

Peran Literasi Keuangan Dalam Memoderasi Pengaruh *Overconfidence* Dan *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Investasi Usaha

Dian Eka Familia¹, Muhadjir Anwar²

Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
Email: dianekafamilia@gmail.com¹, muhajira.ma@upnjatim.ac.id^{*2}

ABSTRAK

Keputusan sebuah investasi usaha adalah salah satu dari beberapa peran penting dalam mendukung perkembangan dan berlangsungnya suatu usaha, terutama dalam bidang UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya. Namun, keputusan tersebut tak hanya mendapatkan pengaruh dari pertimbangan rasional, tetapi juga ditentukan oleh faktor kebiasaan dari tiap-tiap individu dalam bagaimana cara mereka melakukan pengelolaan uang. Penelitian ini bertujuan membedah apa dampak yang ditimbulkan dari *overconfidence* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi usaha pada UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya, sekaligus menguji kemampuan literasi keuangan sebagai variable moderasi. Dengan menggunakan Teknik *purposive sampling*, penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang efektif untuk menjangkau 100 pelaku UMKM *Food & Beverages* di Kota Surabaya sebagai sampelnya. Adapun data yang dianalisa dengan disebut sebagai jenis data primer. Data diperoleh melalui kuesioner dan dianalisis menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi usaha dengan koefisien jalur sebesar 0,189 dan *p-value* 0,036. *Risk tolerance* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi usaha dengan koefisien jalur sebesar 0,363 dan *p-value* 0,000. Literasi keuangan memperkuat pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi usaha dengan koefisien sebesar 0,196 dan *p-value* 0,012. Sebaliknya, literasi keuangan memperlemah pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi usaha dengan koefisien sebesar -0,165 dan *p-value* 0,014. Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,727 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 72,7 persen variasi keputusan investasi usaha. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor perilaku dan literasi keuangan memiliki peran dalam pengambilan keputusan investasi usaha pada UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya.

Kata Kunci: Keputusan Investasi Usaha, Literasi Keuangan, *Overconfidence*, *Risk Tolerance*.

ABSTRACT

Business investment decisions play a key role in supporting the growth and sustainability of a business, particularly in the food and beverage MSME sector in Surabaya. However, these decisions are not solely influenced by rational considerations but are also shaped by each individual's spending habits and how they manage their money. This study aims to examine the impact of overconfidence and risk tolerance on business investment decisions among food and beverage MSMEs in Surabaya, while also testing the role of financial literacy as a moderating variable. Using purposive sampling, this study employed an effective quantitative method to select 100 food and beverage MSME operators in Surabaya as its sample. The data analyzed in this study are referred to as primary data. The data were collected via a questionnaire and analyzed using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with the assistance of SmartPLS. The results of the study indicate that overconfidence has a positive and significant effect on business investment decisions, with a path coefficient of 0.189 and a p-value of 0.036. Risk tolerance also has a positive and significant effect on business investment decisions, with a path coefficient of 0.363 and a p-value of 0.000. Financial literacy strengthens the effect of overconfidence on business investment decisions, with a coefficient of 0.196 and a p-value of 0.012. Conversely, financial literacy weakens the effect of risk tolerance on business investment decisions, with

a coefficient of -0.165 and a p-value of 0.014. An adjusted R-squared value of 0.727 indicates that the research model is able to explain 72.7 percent of the variation in business investment decisions. These findings suggest that behavioral factors and financial literacy play a role in business investment decision-making among food and beverage MSMEs in Surabaya.

Keywords: *Business Investment Decision, Financial Literacy, Overconfidence, Risk Tolerance.*

PENDAHULUAN

Perekonomian yang tumbuh dinamis semakin mendorong para pelaku usaha secara berkesinambungan beradaptasi dengan lajunya perkembangan sebuah teknologi, globalisasi, serta pola perilaku masyarakat. Dalam kondisi tersebut, Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) memegang peranan yang cukup strategis dalam memperkuat struktur perekonomian melalui stimulasi terbukanya lapangan kerja, peningkatan kualitas hidup rakyat, serta mendukung pemerataan pembangunan. Namun, pelaku UMKM dihadapkan pada berbagai kendala, seperti ketatnya intensitas dalam persaingan, perubahan selera konsumen, kemajuan teknologi yang berkelanjutan, hingga kondisi perekonomian yang tidak menentu. Kondisi tersebut menuntut pelaku usaha agar dapat mengambil keputusan strategis, salah satunya keputusan investasi usaha yang berkaitan dengan pengembangan dan keberlangsungan usaha.

Keputusan investasi dalam suatu usaha menjadi peran penting dalam manajemen bisnis karena mencakup penentuan alokasi dana saat ini untuk memperoleh keuntungan atau manfaat yang mendukung keberlangsungan usaha di masa mendatang. Investasi usaha dapat dilakukan melalui penambahan peralatan produksi, perluasan tempat usaha, pengembangan produk, maupun peningkatan kegiatan pemasaran. Sebagai daerah yang termasuk kategori pusat kegiatan ekonomi di Jawa Timur, Kota Surabaya memiliki perkembangan aktivitas investasi usaha yang relatif dinamis. Menurut data Dinas Penanaman Modal dan Pelayanan Terpadu Satu Pintu (DPM-PTSP) di Kota Surabaya, realisasi suatu investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) pada sektor UMK berfluktuasi, nilainya tercatat sebesar Rp7,80 triliun di tahun 2022,

kemudian meningkat menjadi Rp14,32 triliun pada tahun 2023, kemudian menurun menjadi Rp9,10 triliun pada tahun 2024 dan mencapai Rp4,21 triliun hingga Triwulan II tahun 2025. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa aktivitas investasi usaha kecil masih menghadapi berbagai pertimbangan dan ketidakpastian.

Salah satu sektor UMKM yang menghadapi dinamika tersebut adalah sektor *Food & Beverage* (F&B). Sektor F&B memiliki peluang pasar yang besar seiring dengan tingginya kebutuhan masyarakat terhadap produk makanan dan minuman, tetapi juga turut menghadapi sebuah persaingan yang cukup tinggi. Kondisi tersebut tercermin dari jumlah UMKM F&B di Kota Surabaya yang mengalami penurunan. Dinas Koperasi Usaha Kecil dan Menengah serta Perdagangan Kota Surabaya mencatat bahwa pada tahun 2024 terdapat sebanyak 55.509 unit usaha, sedangkan pada tahun 2025 menurun menjadi 51.731 unit usaha. Penurunan sebesar 3.778 unit usaha atau sekitar 6,81% menunjukkan adanya dinamika dalam keberlangsungan usaha F&B di Surabaya. Meskipun penyebab penurunan tersebut tidak dapat ditentukan secara spesifik berdasarkan data yang tersedia, kondisi tersebut dapat berkaitan dengan meningkatnya biaya operasional, persaingan usaha, perubahan preferensi konsumen, maupun keputusan pelaku usaha untuk menghentikan atau mengalihkan usahanya.

Dalam menghadapi situasi tersebut, pelaku UMKM perlu memberikan perhatian pada keputusan investasi sebagai salah satu aspek untuk menjalankan usahanya. Pengambilan keputusan tersebut bukan didasarkan pada pertimbangan yang rasional saja, namun juga ikut dipengaruhi dengan keadaan psikologis serta karakteristik yang dipunya oleh tiap-tiap individu. Hal tersebut selaras dengan *Prospect Theory* yang dijelaskan oleh Kahneman dan Tversky, bahwa dalam

kondisi yang mempunyai risiko dan ketidakpastian, keputusan individu tidak selalu berdasarkan pada pertimbangan rasional sepenuhnya. Cara individu dalam mempersepsikan keuntungan dan kerugian dapat memengaruhi keputusan yang diambil, sehingga keputusan investasi usaha dapat dipengaruhi oleh faktor perilaku selain pertimbangan finansial.

Salah satu aspek perilaku yang memiliki potensi dalam pengambilan keputusan investasi adalah *overconfidence*. Kondisi ini mencerminkan kecenderungan seseorang dalam menilai, pengetahuan, kemampuan, dan pertimbangannya secara berlebihan ketika menentukan suatu keputusan. Pada pelaku usaha, tingkat *overconfidence* yang tinggi dapat membuat lebih percaya pada pengalaman serta informasi yang dimiliki dalam memperkirakan hasil dari investasi yang dilakukan. Kondisi tersebut dapat mendorong keberanian dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga dapat menyebabkan pelaku usaha kurang mempertimbangkan risiko secara menyeluruh. Selain itu, proses pengambilan keputusan investasi dalam suatu usaha bukan hanya dipengaruhi oleh *overconfidence*, melainkan ditentukan juga oleh *risk tolerance* sebagai salah satu bias perilaku yang memberi pengaruh terhadap pertimbangan individu. *Risk tolerance* menggambarkan tingkat dari kesediaan tiap individu dalam menghadapi sebuah risiko yang mungkin akan timbul dari keputusan yang telah dibuat. (Mahardhika & Asandimitra, 2022). Dalam konteks UMKM, perbedaan tingkat toleransi risiko dapat memengaruhi keberanian pelaku usaha dalam mengalokasikan modal, melakukan ekspansi, menambah kapasitas produksi, maupun mengembangkan produk baru. Pelaku usaha yang *risk tolerance* nya cukup tinggi umumnya lebih memiliki keberanian dalam menghadapi keputusan dengan tingkat ketidakpastian lebih tinggi untuk memperoleh keuntungan lebih besar.

Fluktuasi serta inkonsistensi penelitian terdahulu mengenai *overconfidence* dan *risktolerance* mengindikasikan adanya *research gap* pada domain pengaruh pengambilan

keputusan investasi. Pratiwi & Anwar (2022) menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan Mahardhika & Asandimitra (2022) menemukan hasil yang berbeda. Pada variabel *risk tolerance*, Nurastuti et al. (2025) membuktikan bias psikologis mempunyai keterkaitan signifikan terhadap cara pelaku usaha merumuskan keputusan investasi, sementara Yuniningsih et al. (2022) serta Baihaqqi & Prajawati (2023) membantah dengan menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak berpengaruh secara nyata. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi dapat bergantung pada kondisi dan karakteristik individu yang mengambil keputusan. Oleh karena itu, urgensi hadirnya variabel lain guna melakukan penguraian terhadap fluktuasi dampak bias perilaku menjadi sangatlah krusial, di mana literasi keuangan mempunyai posisi penting sebagai variabel moderasi karena kecakapan dalam pengelolaan informasi keuangan dipercaya dapat mengubah cara pandang para pelaku usaha dalam menciptakan peluang, menerima risiko, dan konsekuensi finansial dari keputusan investasi. Peran tersebut dapat menghasilkan arah moderasi yang berbeda pada masing-masing faktor perilaku. Pada *overconfidence*, literasi keuangan dapat memperkuat pengaruhnya karena keyakinan pelaku usaha terhadap kemampuan dan penilaiannya dapat didukung oleh kemampuan memahami informasi keuangan, menilai peluang investasi, dan mempertimbangkan risiko. Dengan demikian, keyakinan tersebut menjadi lebih terarah dalam menentukan keputusan investasi. Sebaliknya, pada *risk tolerance*, literasi keuangan dapat mereduksi pengaruh bias dari perilaku tersebut, mengingat pemahaman finansial secara komprehensif dapat memberi bekal terhadap pelaku usaha dalam mengidentifikasi dan melakukan evaluasi eksposur risiko yang rasional, potensi kerugian, kemampuan keuangan usaha, dan konsekuensi dari investasi secara lebih mendalam. Kondisi tersebut dapat membuat pelaku usaha lebih selektif dalam merealisasikan keberaniannya mengambil risiko ke dalam keputusan investasi.

Pentingnya literasi keuangan bisa dilihat dari hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2025 di Jawa Timur. Hasil survei tersebut memberitahukan bahwa indeks inklusi keuangan berada di angka 92,99%, sementara indeks literasi keuangan tercatat sebesar 55,32%. Situasi ini menggambarkan bahwa meskipun masyarakat memperoleh akses relatif luas terhadap berbagai produk layanan keuangan, tetapi belum sepenuhnya diikuti dengan tingginya pemahaman keuangan yang sebanding. Bagi pelaksana UMKM, literasi keuangan diperlukan untuk membantu menyusun perencanaan keuangan, mengelola modal, mengevaluasi peluang usaha, serta mempertimbangkan risiko yang timbul dari pengambilan keputusan. Menurut Wikartika et al. (2023) literasi keuangan juga dapat meningkatkan kualitas dari keputusan investasi serta kinerja investasi yang dilakukan. Sehingga, literasi keuangan bukan hanya mempunyai potensi sebagai pengaruh keputusan investasi langsung, namun juga berfungsi sebagai faktor yang dapat menghubungkan aspek perilaku dengan keputusan investasi dalam suatu usaha.

Berpijak pada argumentasi di atas, esensi dari penelitian ini tidak hanya mengevaluasi pengujian dampak *overconfidence* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi suatu usaha, tetapi juga menjelaskan perbedaan peran literasi keuangan dalam hubungan kedua faktor perilaku tersebut. Kontribusi kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini bertumpu dari pengujian peran moderasi literasi keuangan sebagai variabel yang difokuskan pada analisis disparitas arah hubungan antarvariabel secara spesifik, yaitu memperkuat hubungan *overconfidence* dan memperlemah hubungan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi usaha. Selain itu, penelitian ini dilakukan pada pelaku UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya yang menghadapi dinamika investasi dan keberlangsungan usaha. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *overconfidence* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi usaha serta menguji peran literasi keuangan dalam memoderasi kedua hubungan tersebut pada

UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya.

LANDASAN TEORI

1. *Prospect Theory*

Kahneman dan Tversky (1979) mengemukakan *Prospect Theory* sebagai teori yang menerangkan bagaimana tahapan dari individu dalam mengambil keputusan, bahkan Ketika harus menghadapi situasi dengan risiko tinggi dan memiliki ketidakpastian. Menurut (Ghozali, 2020) individu lebih memilih untuk mengevaluasi pilihan berdasarkan perubahan keuntungan atau kerugian dari kondisi awal, bukan semata-mata berdasarkan hasil akhirnya. Ketika dihadapkan pada peluang memperoleh keuntungan, individu lebih memilih untuk menghindari suatu risiko dan memilih hasil yang pasti. Sebaliknya, ketika dihadapkan pada kemungkinan mengalami kerugian, cenderung lebih memiliki keberanian untuk mengambil risiko dengan harapan dapat meminimalkan kerugian yang akan terjadi. Kahneman dan Tversky juga menjelaskan bahwa kerugian dirasakan lebih besar dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama. Dalam konteks penelitian ini, *prospect theory* digunakan sebagai penjelasan akan pengaruh faktor psikologis terhadap keputusan investasi usaha. Sifat *Overconfidence* cenderung memicu para pelaku usaha untuk menakar kemampuan dan penilaian berlebih akan kapasitas kognitif yang sering kali dilakukan saat merumuskan suatu keputusan, sedangkan perbedaan *risk tolerance* menyebabkan setiap pelaku usaha memiliki keberanian yang berbeda dalam menghadapi risiko investasi. Kapasitas literasi keuangan dinilai sebagai elemen penting terhadap pelaku usaha untuk memproses informasi keuangan dan melakukan pemetaan risiko, yang pada akhirnya berdampak pada dinamika hubungan *overconfidence* dan *risk tolerance* dalam keputusan investasi usaha.

2. *Overconfidence*.

Overconfidence adalah sikap individu yang mana mempunyai kepercayaan diri secara berlebihan terhadap pengetahuan, kemampuan, dan keterampilan yang dimilikinya (Hakim et al.,

2021). Dalam konteks usaha, pelaku UMKM dengan tingkat *overconfidence* tinggi cenderung meyakini bahwa pengalaman, pengetahuan, dan kemampuan yang dimiliki sudah cukup untuk menentukan keputusan yang tepat, sehingga terdapat potensi mengabaikan informasi dan risiko yang relevan. *Overconfidence* terjadi ketika pelaku investasi memberikan kepercayaan yang berlebihan terhadap informasi yang diperoleh secara mandiri, yang dipengaruhi oleh tingkat optimisme yang terlalu tinggi (Sabilla & Pertiwi, 2021). Dalam pengambilan keputusan investasi usaha, kondisi tersebut dapat membuat pelaku usaha lebih berani mengalokasikan modal untuk pengembangan usaha, tetapi juga berpotensi menyebabkan risiko dan informasi yang bertentangan dengan keyakinannya kurang diperhatikan.

3. Risk Tolerance

Risk tolerance mencerminkan tingkat kesediaan seseorang ketika menghadapi dan menerima ketidakpastian, di mana hal tersebut berpotensi muncul dari investasi yang dilakukan, termasuk kemungkinan kerugian, demi memperoleh potensi suatu keuntungan yang lebih unggul (Milzam et al., 2024). (Holly et al. (2022) meneliti bahwasanya kapasitas toleransi risiko memegang peranan krusial dalam mendasari pemilihan jenis investasi sekaligus volume pendanaan yang dipilih dan dialokasikan dalam suatu usaha, sehingga hal tersebut menjadi pertimbangan dalam proses mengambil keputusan individu. Grable et al. (2021) menjelaskan bahwa individu yang bersedia menerima potensi kerugian memiliki tingkat toleransi risiko tertentu. Berdasarkan tingkat toleransinya, individu dikategorikan menjadi *risk seeker*, *risk neutral*, dan *risk averter*. *Risk seeker* cenderung berani mengambil investasi berisiko tinggi untuk memperoleh keuntungan, *risk neutral* lebih memilih keseimbangan antara potensi keuntungan dan risiko yang akan diterima sedangkan *risk averter* lebih memilih investasi berisiko rendah untuk meminimalkan kemungkinan kerugian.

4. Keputusan Investasi

Investasi adalah sebuah aktivitas yang menempatkan sejumlah modal maupun sumber daya dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Hidayah & Fitriati, 2024). Dalam konteks usaha, keputusan investasi berkaitan dengan penentuan penggunaan dana atau aset pada pilihan investasi tertentu dengan mempertimbangkan manfaat dan risiko yang mungkin akan terjadi. Istiana & Nur (2021) memposisikan keputusan investasi sebagai kegiatan proses penanaman dana atau tindakan distribusi aset guna mengamankan keuntungan di masa yang akan datang. Secara esensial, sebuah keputusan dalam kegiatan investasi melibatkan peninjauan antara potensi keuntungan lebih unggul yang telah didambakan dengan risiko kerugian yang kemungkinan dihadapi (Siallagan et al., 2025). Atas dasar tersebut, keputusan investasi usaha menjadi bagian penting dalam menentukan penggunaan modal dan sumber daya untuk mendukung pertumbuhan serta keberlangsungan usaha.

5. Literasi Keuangan

Literasi keuangan mempresentasikan sebuah penguasaan dan pemahaman kapasitas personal dalam penataan instrument finansial yang efisien demi mewujudkan stabilitas ekonomi berjangka panjang (Ewanda et al., 2026). Al-shami et al. (2024) menerangkan bahwa literasi keuangan meliputi bagaimana pahamnya individu terkait prinsip dasar keuangan, kemampuan untuk memperoleh dan mengelola dana, serta sebuah keterampilan untuk dapat menginvestasikannya dengan tepat agar individu sanggup mengambil keputusan finansial yang efektif. Dengan penguasaan literasi keuangan secara cakap atau komprehensif, memungkinkan setiap individu untuk melakukan eksekusi pilihan – pilihan keuangan secara tepat, termasuk dalam mengelola sebuah pendapatan, mengelola pengeluaran, Tabungan, maupun pengelolaan investasi (Febrianti & Takarini, 2023). Fenomena tersebut memberi isyarat bahwa dampak yang dihasilkan oleh literasi keuangan pada faktanya bukan hanya tertuju pada hubungan langsung dengan keputusan

investasi usaha, melainkan juga memberi indikasi kuat mengenai dimensi dampak yang lebih luas, serta berpotensi memengaruhi keterkaitan antara faktor perilaku dengan keputusan investasi dalam suatu usaha.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengaplikasikan pendekatan kuantitatif yang dirancang untuk melakukan evaluasi bagaimana dampak *overconfidence* dan *risk tolerance* dalam penentuan keputusan investasi usaha, dengan menempatkan literasi keuangan sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitiannya merupakan pelaksana UMKM pada sektor *Food & Beverage* yang beroperasi di Kota Surabaya. Ruang lingkup populasi dari penelitian ini ditentukan oleh seluruh pelaku UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk menetapkan sampel representatif sebagai batasan kriteria inklusi, yaitu pelaku UMKM sektor *Food & Beverage* di Kota Surabaya yang merupakan pemilik atau pengelola usaha, berusia minimal 18 tahun, serta pernah melakukan keputusan investasi usaha, seperti penambahan peralatan, pengembangan produk, maupun investasi lain yang berkaitan dengan pengembangan usaha. Mengacu pada karakteristik tersebut, berhasil dihimpun sebanyak 100 responden yang representatif digunakan sebagai unit sampel. Data yang digunakan adalah berupa data primer yang telah dihimpun melalui distribusi kuesioner oleh para responden sampel.

Pengukuran instrumen penelitian ini mengandalkan skala likert lima poin sebagai metode pengukuran yang diadopsi untuk menjangring persepsi responden secara terstruktur, mulai dari 1 = sangat tidak setuju hingga 5 = sangat setuju. Variabel keputusan investasi usaha diukur menggunakan empat indikator, yaitu menabung, risiko, tingkat pengembalian, dan jangka waktu (Yundari & Artati, 2021). Variabel *overconfidence* diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision* (Costa et al., 2025). Variabel *risk tolerance* diukur menggunakan tiga

indikator, yaitu kesediaan untuk membeli investasi berisiko tinggi, kesiapan mengeksekusi penempatan modal usaha didasarkan pada kapasitas pendapatan, dan kesiapan psikologis beserta finansial pelaku usaha dalam menoleransi eksposur risiko yang dapat berujung pada penurunan nilai asset tertentu (Perayunda & Mahyuni, 2021). Sementara itu, variabel literasi keuangan sebagai variabel moderasi diukur menggunakan empat indikator, yaitu pengetahuan keuangan dasar, simpanan dan pinjaman, asuransi, serta pemahaman investasi (Hijir, 2022).

Penelitian ini menganalisis data dengan memakai metode *Partial Least Square-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan aplikasi SmartPLS. Evaluasi model PLS-SEM dilakukan melalui pengujian *outer model* dan *inner model*. *Outer model* dievaluasi melalui nilai *outer loading*, *Average Variance Extracted* (AVE), *composite reliability*, serta *discriminant validity* menggunakan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT). *Inner model* dievaluasi melalui nilai *R-Square* (R^2) dan *Q-Square* (Q^2) untuk menilai kemampuan penjelasan dan *predictive relevance* model. Pengujian efek moderasi dilakukan dengan membentuk konstruk interaksi antara literasi keuangan dengan *overconfidence* serta literasi keuangan dengan *risk tolerance*, kemudian menguji signifikansinya melalui *bootstrapping*. Hubungan antarvariabel dinyatakan signifikan apabila nilai *T-statistic* > 1,96 dan *P-value* < 0,05 pada tingkat signifikansi 5% (Ghozali & Kusumadewi, 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Karakteristik Responden

Kategori	Kelompok	Jumlah
Jenis Kelamin	Laki-laki	57
	Perempuan	43
Usia	18-25 tahun	26
	26-35 tahun	64
	36-40 tahun	7
	> 40 tahun	3
	Makanan	68
Jenis Usaha	Minuman	21
	Makanan dan Minuman	11

	< 1 tahun	4
Lama	1-5 tahun	45
Beroperasi	6-10 tahun	47
	> 10 tahun	4
Jumlah	1-5 orang	51
Karyawan	6-19 orang	43
	20-99 orang	6

Berdasarkan tabel 1, mayoritas responden adalah berjenis kelamin laki-laki, dengan sejumlah 57 orang. Berdasarkan rentang usia, sebagian besar dari responden sejumlah 64 orang adalah berusia 26-35 tahun. Ditinjau dari bidang usaha, mayoritas responden mengoperasikan usahanya di sektor makanan dengan sejumlah 68 orang. Kemudian, berdasarkan lama usaha beroperasi, banyak responden telah menjalankan usaha selama 6-10 tahun dengan jumlah 47 orang. Sementara itu, berdasarkan jumlah karyawan, mayoritas responden memiliki 1-5 orang karyawan sebanyak 51 orang. Karakteristik tersebut memberitahukan bahwa sebagian besar responden merupakan pelaku UMKM *Food & Beverage* yang berada pada usia produktif dan telah mempunyai pengalaman dalam menjalankan usaha, sehingga relevan dengan penelitian mengenai pengambilan keputusan investasi usaha.

Tingkat validitas dan reliabilitas dari instrument penelitian ini diuji melalui evaluasi model pengukuran. Pengujian validitas dilakukan dengan cara melihat nilai *outer loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE), sedangkan reliabilitas konstruk dilihat melalui nilai *composite reliability*. Sebelum menganalisis model struktural, pengujian ini berfungsi guna memastikan instrument penelitian telah memenuhi persyaratan validitas dan reabilitas, sebelum diterapkan pada analisis model struktural.

Tabel 2. Construct Validity dan Reliability

Variabel	AVE	Composite Reliability
<i>Overconfidence</i> (X1)	0.712	0.881
<i>Risk Tolerance</i> (X2)	0.704	0.877

Literasi Keuangan (Z)	0.798	0.941
Keputusan Investasi Usaha (Y)	0.648	0.880

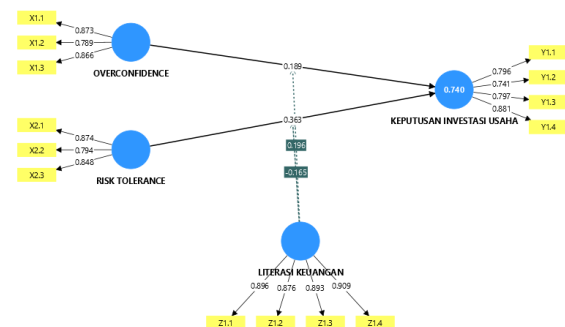
Berdasarkan tabel 2, keseluruhan indikator penelitian mempunyai nilai *outer loading* lebih dari 0,70, sehingga indikator dikatakan memenuhi kriteria validitas konvergen dan nilai AVE dari seluruh variabel penelitian berada di atas 0,50 yang menunjukkan bahwa konstruk memiliki validitas yang baik (Ghozali & Kusumadewi, 2023). Hasil pengujian *composite reliability* juga menerangkan nilai lebih dari 0,70 pada seluruh variabel, sehingga semua konstru memenuhi kriteria reliabilitas dan menunjukkan konsistensi internal yang baik (Ghozali & Kusumadewi, 2023). Dengan demikian, instrumen dari penelitian dapat dikatakan valid, serta telah memenuhi reliabilitas sehingga dapat dipakai untuk analisis berikutnya.

Tabel 3. Outer Loading

	X1	X1Z	X2	X2Z	Y	Z
X1.	0.87					
1	3					
X1.	0.78					
2	9					
X1.	0.86					
3	6					
X2.			0.87			
1			4			
X2.			0.79			
2			4			
X2.			0.84			
3			8			
Y1.					0.79	
1					6	
Y1.					0.74	
2					1	
Y1.					0.79	
3					7	
Y1.					0.88	
4					1	
ZX1		1.00				
		0				
ZX2				1.00		
				0		
Z1.						0.89
1						6
Z1.						0.87
2						6
Z1.						0.89
3						3

Z1.	0.90
4	9

Besaran nilai *outer loading* mencerminkan keterkaitan antara suatu indikator dengan variabel laten yang dinaunginya. Kriteria pemenuhan *convergent validity* pada suatu indikator akan dinyatakan tercapai apabila terdapat nilai *outer loading* di atas 0,70. Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai *outer loading* seluruh indikator pada variabel *Overconfidence* (X1), *Risk Tolerance* (X2), Keputusan Investasi Usaha (Y), dan Literasi Keuangan (Z) mempunyai nilai lebih dari 0,70. Temuan tersebut membuktikan bahwa kebenaran dan kecukupan setiap indikator dalam memproyeksikan variabel laten secara tepat cukup memadai untuk dioperasikan. Dengan demikian, semua indikator telah memenuhi suatu syarat dari *convergent validity* sehingga dapat dinyatakan valid untuk mempresentasikan konstruk penelitian.



Gambar 1. Model PLS

Tabel 4. Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	<i>Heterotrait-monotrait ratio (HTMT)</i>
Literasi Keuangan <-> Keputusan Investasi Usaha	0.843
<i>Overconfidence</i> <-> Keputusan Investasi Usaha	0.842
<i>Overconfidence</i> <-> Literasi Keuangan	0.633
<i>Risk Tolerance</i> <-> Keputusan Investasi Usaha	0.893

<i>Risk Tolerance</i> <-> Literasi Keuangan	0.704
<i>Risk Tolerance</i> <-> <i>Overconfidence</i>	0.897

Output analisis rasio HTMT di bawah 0,90 berhasil dibukukan oleh seluruh konstruk laten berdasarkan hasil estimasi, sehingga mampu mempertegas diferensiasi antarvariabel yang valid. Hal ini mengonfirmasi setiap konstruk telah layak digunakan dalam analisis lanjutan dilandaskan pada perolehan *discriminant validity* yang memadai, sehingga sangat layak untuk melakukan evaluasi kembali pada tahapan berikutnya.

Tabel 5. R-Square dan Q-Square

	<i>R</i> ²	<i>Adjusted R</i> ²	<i>Q</i> ²
Keputusan Investasi Usaha	0,740	0,727	0,740

Berdasarkan hasil pengujian model struktural, variabel Keputusan Investasi Usaha memperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,740 dan *R-Square Adjusted* sebesar 0,727. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *Overconfidence*, *Risk Tolerance*, Literasi Keuangan, serta konstruk interaksi antara Literasi Keuangan dengan *Overconfidence* dan *Risk Tolerance* mampu menjelaskan sebesar 74% variasi Keputusan Investasi Usaha, sedangkan 26% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Selanjutnya, nilai *Q-Square* (*Q*²) sebesar 0,740 menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* karena nilai *Q*² lebih besar dari 0. Dengan demikian, model struktural memiliki kemampuan prediktif terhadap Keputusan Investasi Usaha.

Tabel 6. Uji Hipotesis

	<i>Path Coefficient</i>	<i>T-Statistic</i>	<i>P-Value</i>	Keterangan
<i>Overconfidence</i> → Keputusan Usaha	0.189	2.096	0.036	Positif signifikan

Investasi Usaha <i>Risk Toleranc e</i> → Keputusa n Investasi Usaha	0.363	4.211	0.000	Positif signifikan
---	-------	-------	-------	-----------------------

Tabel 7. Uji Hipotesis Moderasi

	Variabel Moderasi	Path Coefficient	T- Statistic	P- Value	Keterangan
Overconfidence → Keputusan Investasi Usaha	Literasi Keuangan (Z)	0.196	2.525	0.012	Memperkuat
Risk Tolerance → Keputusan Investasi Usaha	Literasi Keuangan (Z)	- 0,165	2.446	0.014	Memperlemah

1. Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi Usaha

Hasil dari penelitian mengonfirmasi adanya bias *overconfidence* bertindak sebagai predictor kuat dalam mendorong peningkatan keputusan investasi suatu usaha pelaku UMKM sektor *Food & Beverages* di Kota Surabaya, jadi hipotesis 1 diterima. Kondisi tersebut menunjukkan bahwasanya semakin besar tingkat kepercayaan pelaku usaha terhadap kemampuan dan penilaiannya sendiri, semakin besar kecenderungannya dalam mengambil keputusan investasi untuk mengembangkan usaha. Kondisi inilah yang mengindikasikan bahwa pelaku UMKM cenderung memiliki kepercayaan diri tinggi akan kapasitas dalam pengelolaan usaha dan memperkirakan keberhasilan dari keputusan investasi yang dilakukan. Hasil tersebut dapat

dijelaskan dengan perspektif *Prospect Theory* yang diterangkan oleh Kahneman dan Tversky, di mana mereka menerangkan bahwa pengambilan keputusan bukan hanya berdasarkan suatu pertimbangan objektif, tetapi juga turut mendapat pengaruh dari persepsi individu terhadap keuntungan dan kerugian. Dalam konteks penelitian ini, kepercayaan diri tinggilah yang membuat pelaku UMKM merasa optimis dalam melihat kemampuan dan prospek usahanya sehingga menimbulkan rasa keberanian dalam bagaimana mereka mengambil sebuah keputusan investasi. Di samping itu, hal ini berkenaan sesuai dengan penelitian Yuwana et al. (2025), Hartati & Syarifudin (2025), serta (Pratiwi & Anwar (2022) yang mengindikasikan bahwa tingkat *overconfidence* memegang kontribusi secara nyata atas pengambilan keputusan investasi

2. Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi Usaha

Hasil dari penelitian ini telah memberitahukan bahwasanya *risk tolerance* terbukti mempunyai dampak yang positif terhadap pengambilan keputusan investasi usaha pada pelaku UMKM *Food & Beverage* di Surabaya secara signifikan, jadi hipotesis 2 diterima. Dengan kata lain, tingginya tingkat toleransi risiko yang dipunya oleh pelaku usaha, menyebabkan semakin lebih tinggi pula minat yang dimiliki untuk mengambil sebuah keputusan investasi. Pelaku UMKM dengan kapasitas *risk tolerance* yang tinggi cenderung lebih berani dalam memilih alternatif investasi berisiko dan menoleransi ketidakpastian finansial, sehingga mendorong mereka untuk mengambil keputusan investasi yang begitu menantang guna memaksimalkan suatu profitabilitas. Hal ini menunjukkan keberanian menjadi salah satu aspek penting dalam menimbang hadirnya risiko bagi pelaku UMKM dalam menentukan keputusan investasi usaha. Fenomena ini dapat diketahui sesuai premis *Prospect Theory*, yaitu tiap individu mempunyai pandangan yang berbeda dalam menyikapi potensi profit atau risiko kerugian di tengah situasi yang penuh ketidakpastian. Pelaku usaha yang mempunyai tingkat *risk tolerance* lebih tinggi cenderung memperhatikan risiko

sebagai konsekuensi yang dapat diterima untuk memperoleh peluang keuntungan yang lebih besar. Hasil penelitian ini selaras dengan Hartati & Syarifudin (2025), Nurastuti et al. (2025), serta Mahardhika & Asandimitra (2022) yang menyatakan *risk tolerance* mempunyai pengaruh positif akan pengambilan keputusan suatu investasi dengan relevan.

3. Literasi Keuangan sebagai Moderasi Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi Usaha

Inferensi dari penelitian ini menjelaskan bahwa literasi keuangan yang memadai secara signifikan mampu mempertegas dampak positif *overconfidence* terhadap matangnya pengambilan keputusan sebuah investasi usaha, jadi hipotesis 3 diterima. Hal ini memberitahukan terkait semakin tingginya tingkat literasi keuangan pelaku UMKM, pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan sebuah keputusan investasi menjadi lebih tinggi pula. Dengan demikian, literasi keuangan tidak hanya memiliki peran dalam meningkatkan pemahaman pelaku usaha terkait aspek keuangan, namun juga dapat mengarahkan rasa percaya diri yang dimiliki agar digunakan dalam menentukan keputusan investasi. Temuan tersebut dapat dijustifikasi melalui *Prospect Theory*, di mana teori tersebut memetakan perilaku individu dalam melakukan pengambilan keputusan di antara situasi spekulatif. Pelaku dari UMKM yang memiliki *overconfidence* cenderung optimis terhadap kemampuan dan prospek usahanya sehingga lebih berani mengambil keputusan investasi. Ketika keyakinan tersebut didukung oleh literasi keuangan yang baik dan benar, pelaku dari usaha menjadi mampu memahami informasi keuangan secara lebih, menilai peluang investasi, serta mempertimbangkan risiko yang berpotensi timbul. Hasil penelitian ini selaras dengan Wardhani & Nur (2025), Hartati & Syarifudin (2025), serta selaras dengan Sugianto et al. (2024) yang memaparkan peran kecakapan literasi keuangan mampu mengeskalasi kekuatan dampak bias *overconfidence* dalam investasi usaha.

4. Literasi Keuangan sebagai Moderasi Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi Usaha

Hasil penelitian menjelaskan bahwa literasi keuangan memoderasi pengaruh dari *risk tolerance* terhadap keputusan berkegiatan investasi usaha secara signifikan dengan arah negatif, jadi hipotesis 4 ditolak. Hasil ini menegaskan bahwa tingginya suatu tingkat literasi keuangan pelaku dari UMKM menyebabkan semakin lemahnya *risk tolerance* yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi suatu usaha. Pelaku usaha yang mempunyai pemahaman akan keuangan baik cenderung tidak hanya mengandalkan keberanian dalam menghadapi risiko, tetapi juga mempertimbangkan kondisi arus kas, kebutuhan modal, tingkat pengembalian, kemampuan usaha dalam menanggung risiko, serta prospek usaha sebelum melakukan investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemahaman terhadap karakteristik investasi, manfaat, risiko, dan potensi keuntungan dapat membuat pelaku UMKM lebih selektif dalam menentukan penggunaan dana usaha. Dengan demikian, peningkatan suatu literasi keuangan cenderung mengarahkan pelaku usaha agar dapat mengambil keputusan yang lebih terukur, sehingga keberanian mengambil risiko tidak secara otomatis mendorong keputusan investasi. Hasil penelitian ini selaras dengan Hartati & Syarifudin (2025), Riza et al. (2024), serta Mohta & Shunmugasundaram (2023) mengonfirmasi di mana intensitas pengaruh *risk tolerance* dalam memprediksi keputusan investasi bertindak sebagai peredam yang mampu memperlemah dampak penentuan kebijakan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Keputusan investasi usaha pada industri sektor *Food & Beverages* skala UMKM di Kota Surabaya secara nyata dipengaruhi oleh kontribusi positif yang signifikan dalam mendorong peningkatan keputusan investasi suatu usaha. Literasi keuangan terbukti memperkuat pengaruh *overconfidence*, namun sebaliknya, intervensi hal tersebut justru mereduksi intensitas pengaruh *risk*

tolerance terhadap kelemahan pengoperasionalan keputusan investasi suatu usaha. Model penelitian mampu menjelaskan sebesar 74% variasi keputusan investasi usaha berdasarkan nilai *R-Square* sebesar 0,740, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian ini memiliki keterbatasan utama yang terletak pada jumlah dan cakupan responden yang hanya melibatkan 100 pelaku UMKM *Food & Beverage* di Kota Surabaya, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor usaha dan ruang lingkup demografi yang lebih luas. Berdasarkan hasil penelitian, pelaku UMKM *Food & Beverage* disarankan untuk meningkatkan literasi keuangan agar dapat mempertimbangkan peluang dan risiko investasi secara lebih tepat. Penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah dan cakupan objek penelitian serta menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi usaha. Pemanfaatan teknologi digital dapat diarahkan sebagai sarana pendukung pencatatan dan pengelolaan keuangan agar pelaku usaha lebih mudah memahami kondisi keuangannya sebelum mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-shami, S. A., Damayanti, R., Adil, H., Farhi, F., & Al mamun, A. (2024). Financial and digital financial literacy through social media use towards financial inclusion among batik small enterprises in Indonesia. *Heliyon*, 10(15), e34902. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e34902>
- Baihaqqi, I. K., & Prajawati, M. I. (2023). Pengaruh Risk Tolerance dan Religiusitas terhadap Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah*, 4(3), 960–968. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2448>
- Costa, D. F., Soares, C. C., Moreira, B. C. D. M., & Tonelli, A. O. (2025). Construction and validation of an overconfidence scale in investment decisions. *Future Business Journal*, 11(6), 11(6). <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00419-0>
- Ewanda, G. D. P., Kariza, C. I., & Zalwiwan, M. (2026). Pengaruh Overconfidence, Herding dan Loss Aversion terhadap Investment Decision dengan Financial Literacy sebagai Variabel Mediasi. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(6), 3025–3037.
- Febrianti, N., & Takarini, N. (2023). The Effect of Financial Literacy, Investment Knowledge, and Minimum Capital on Student Interest in Investing in the Capital Market. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(08), 4052–4058. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i8-58>
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I., & Kusumadewi, K. A. (2023). *Partial Least Squares Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 4.0 Untuk Penelitian Empiris* (1st ed.). Yoga Pratama.
- Grable, J. E., Joo, S., & Kruger, M. (2021). Risk tolerance and household financial behaviour: A test of the reflection effect. *IIMB Management Review*, 2020, 402–412. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2021.02.001>
- Hakim, M. S., Setyaningrum, R. V., Yunita, R. D. S., & Nareswari, N. (2021). Mitigating Overconfidence Bias In Investment Behavior: The Roles Of Financial Literacy And Digital Financial Literacy. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 9(1), 82–96. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2025.v9.i1.6959>
- Hartati, R., & Syarifudin, A. (2025). Peran Moderasi Literasi Keuangan Pada Hubungan Overconfidence, Kecemasan, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z. *Economics and Digital Business Review*, 7(1), 307–318.
- Hidayah, N. A., & Fitriati, I. R. (2024). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Produk Pasar Modal. *Journal of Multidisciplinary Research and*

- Development*, 6(5), 2288–2299.
- Hijir, P. S. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Perilaku Keuangan Dengan Financial Technology (Fintech) Sebagai Variabel Intervening Pada Ukm Di Kota Jambi. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 11(01), 147–156.
- Holly, A., Jao, R., & Limang, A. (2022). Analisis Keputusan Investasi Gen Z Melalui Literasi Keuangan Dan Risk Tolerance. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 4(1), 1–17.
- Istiana, D., & Nur, D. I. (2021). The Role of Financial Behavior in Improving Investment Decision: Empirical Evidence of The Students of Economics and Business Faculty UPN “ Veteran ” Jawa Timur. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 3(1), 21–28.
- Mahardhika, M. D., & Asandimitra, N. (2022). Pengaruh Overconfidence, Risk Tolerance, Return, Financial Literacy, Financial Technology terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 602–612.
- Milzam, M., Taruna, M. S., & Shofiyuddin, M. (2024). Analisis Keputusan Investasi Gen Z Melalui Literasi Keuangan Dan Risk Tolerance. *Journal Geoekonomi*, 15(01), 14–25.
- Mohta, A., & Shunmugasundaram, V. (2023). Moderating role of millennials’ financial literacy on the relationship between risk tolerance and risky investment behavior: evidence from India. *International Journal of Social Economics*, 51(3), 422–440. <https://doi.org/10.1108/IJSE-12-2022-0812>
- Nurastuti, P., Rakhma, A. S., & Madiyoh, A. (2025). Analysis of Risk Tolerance, Overconfidence, Loss Aversion, and Herd Behavior on Investment Decisions Mediated by Financial Literacy. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(6), 2155–2166. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i6.4680>
- Perayunda, I. G. A. D., & Mahyuni, L. P. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Cryptocurrency Pada Kaum Milenial. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 6(3), 351–372. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i3.5224>
- Pratiwi, C. M., & Anwar, M. (2022). Pengaruh Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Pengalaman Keuangan pada Anggota HIPMI PT Surabaya. *Jurnal E-Bis: Ekonomi Bisnis*, 6(2), 620–632.
- Riza, D., Koma, A., Ekasari, D., & Jatiningsih, S. (2024). *The Effect of Overconfidence Bias, Risk Tolerance, and Herding Bias on Stock Investment Decisions with Financial Literacy as a Moderation Variable*. 2024, 303–336. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i21.16718>
- Sabilla, B. V., & Pertiwi, T. K. (2021). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula Di Kota Sidoarjo. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 353–364.
- Siallagan, H. A. M., Samasta, A. S., Puspitasari, D., & Oktavia, V. (2025). Peran Pendapatan, Literasi Keuangan, dan Persepsi Risiko dalam Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Z. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 8(1), 707–720.
- Sugianto, D. F., Wijaya, L. I., & Sutejo, B. S. (2024). Herding dan Overconfidence dalam Investasi Gen Z: Dampak dan Moderasi Literasi Keuangan. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 1088–1099.
- Wardhani, A. A., & Nur, D. I. (2025). The role of financial literacy in moderating the influence of herding and overconfidence on investment decisions. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 8(3), 342–355. <https://doi.org/10.22219/jaa.v8i3.41034>
- Wikartika, I., Evanthy, A., & Suwaidi, R. A. (2023). Investment Decision Making With Investment Satisfaction As An Intervening Variable: Availability Bias And Financial Literacy. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Perbankan*, 9(1), 12–24. <https://doi.org/10.21070/jbmb.v9vi1.1661>
- Yundari, T., & Artati, D. (2021). *Analisis Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku*

Keuangan dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus pada Karyawan Swasta di Kecamatan Sruweng Kabupaten Kebumen). 3(3), 609–622.

Yuniningsih, Santoso, B., Zhafirah, N. F., Rachmayanti, D., & Anggraini, D. (2022). Lecturer's Behavior Finance in Making Investment Decisions on Financial Assets from the Perspective of Psychological Factors. *The Spirit of Society Journal*, 5(2), 101–109.

Yuwana, H. E., Mustaqim, M., Zaki, A., & Violita, C. E. (2025). Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda Di Surabaya Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(1), 3393–3414.