

***RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE,
OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP
FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM
(Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)***

SKRIPSI



**Oleh:
M. ZAENAL EFENDI
NIM: 220501110109**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

***RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE,
OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP
FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM
(Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)***

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk
Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Manajemen (S.M)



Oleh:
M. ZAENAL EFENDI
NIM: 220501110109

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

**RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE,
OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP
FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM
(Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)**

SKRIPSI

Oleh

M. Zaenal Efendi
NIM : 220501110109

Telah Disetujui Pada Tanggal 8 Juni 2026
Dosen Pembimbing,



Fitriyah, MM
NIP. 197609242008012012

LEMBAR PENGESAHAN

RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE,
OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP
FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM
(Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)

SKRIPSI

Oleh
M. ZAENAL EFENDI
NIM : 220501110109

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 24 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji
Farahiyah Sartika, M.M
NIP. 199201212018012002

2 Anggota Penguji
Dr. Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 197406042006041002

3 Sekretaris Penguji
Fitriyah, MM
NIP. 197609242008012012

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M
NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : M. Zaenal Efendi
NIM : 220501110109
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE, OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM (Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang) adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 04 Juni 2026

Hormat saya



M. Zaenal Efendi

NIM: 220501110109

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah Rabbil 'alamin

Dengan penuh rasa syukur kehadiran Allah SWT. Tuhan yang Maha Esa atas segala nikmat, Kesehatan, kekuatan, serta kemudahan yang telah diberikan sehingga selesainya skripsi ini dari awal hingga akhir dengan lancar, baik dan tepat waktu. Sehingga, dengan rasa syukur ini, saya haturkan rasa terimakasih kepada:

1. Ayah, Ibu, dan Adik-adik tercinta, Terima kasih yang tidak terhingga penulis haturkan kepada Ayah dan Ibu atas segala bentuk kasih sayang, doa, pengorbanan, serta dukungan yang tidak pernah terputus. Setiap langkah yang penulis tempuh hingga berada di titik ini merupakan hasil dari perjuangan dan keikhlasan yang telah Ayah dan Ibu berikan tanpa pamrih. Kepada adik-adik tercinta, terima kasih atas keceriaan, dukungan, dan semangat yang secara tidak langsung menjadi penguat di saat penulis mengalami kelelahan. Kehadiran kalian menjadi pengingat bahwa setiap perjuangan ini memiliki makna yang lebih besar bagi keluarga.
2. Dosen Pembimbing, Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan arahan, bimbingan, serta masukan yang selama proses penyusunan skripsi ini. Kesabaran dalam membimbing, mengingatkan ketika lalai serta ketelitian dalam mengoreksi setiap bagian penelitian telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini.
3. Teman-Teman Seperjuangan Kuliah, Terima kasih kepada seluruh teman-teman seperjuangan yang telah menjadi bagian dari perjalanan penulis.

Kebersamaan dalam menghadapi tugas, ujian, serta proses penyusunan skripsi telah menciptakan pengalaman yang tidak terlupakan. Dukungan, diskusi, berbagi informasi, serta saling menguatkan di tengah tekanan menjadi energi positif yang sangat berarti. Kalian bukan hanya rekan belajar, tetapi juga bagian dari cerita perjuangan yang membentuk kedewasaan dan pola pikir penulis hingga saat ini.

4. Diri Saya Sendiri, Apresiasi setinggi-tingginya penulis berikan kepada diri sendiri yang telah mampu bertahan, beradaptasi, dan terus berusaha dalam menghadapi berbagai tantangan selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Tidak mudah untuk tetap konsisten di tengah rasa lelah, ragu, dan tekanan, namun setiap langkah kecil yang diambil telah membawa penulis sampai pada tahap ini.

MOTTO

“Barang siapa yang memulai kebaikan, maka ia akan mendapatkan pahalanya dan pahala orang-orang yang mengamalkannya setelahnya tanpa mengurangi pahala mereka sedikitpun”

(HR. Shahih Muslim)

“Kunci kesuksesan seseorang adalah disiplin”

(KH. M. Syifa' Malik, M.Pd.I)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil alamin, puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT, yang atas limpahan Rahmat, Inayah, serta karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian ini dengan judul “*Risk Tolerance Memediasi Overconfidence, Optimism Bias, Financial Literacy Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham (Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)*” dengan tepat waktu.

Sholawat serta salam akan tetap tercurahkan kepada junjungan kita, Nabi besar Muhammad SAW, karena telah membawa dari zaman kegelapan ke jalan yang terang benderang yakni jalan yang diridhai oleh Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fitriyah, MM., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak, ibu, dan adik-adik saya yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moral dan spiritual.

7. Abah KH. M. Syifa' Malik, M.Pd.I selaku pengasuh Pondok Pesantren Bahrul Ulum Tambakberas Jombang.
8. Teman-teman manajemen dan seperjuangan yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
9. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran demi kesempurnaan penulis ini. Semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya robbal alamin.

Malang, 11 April 2026

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Manfaat Penelitian	13
1.5. Batasan Penelitian	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1. Hasil Penelitian Terdahulu	15
2.2. Persamaan dan Perbedaan Penelitian	26
2.3. Kajian Teori	26
2.3.1. <i>Behavioral Finance Theory</i>	26
2.3.2. <i>Cognitive Experiential Self Theory</i>	28
2.3.3. Frekuensi Perdagangan Saham	30
2.3.4. <i>Overconfidence</i>	34
2.3.5. <i>Optimism Bias</i>	38
2.3.6. <i>Financial Literacy</i>	43
2.3.7. <i>Risk Tolerance</i>	46
2.4. Kerangka Konseptual	51

2.5.	Hubungan Antar Variabel	53
2.5.1.	Hubungan <i>Overconfidence</i> terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	53
2.5.2.	Hubungan <i>Optimism Bias</i> terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	54
2.5.3.	Hubungan <i>Financial Literacy</i> terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	55
2.5.4.	Hubungan <i>Risk Tolerance</i> terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	56
2.5.5.	<i>Risk Tolerance</i> sebagai Mediasi antara <i>Overconfidence</i> dan Frekuensi Perdagangan Saham.....	56
2.5.6.	<i>Risk Tolerance</i> sebagai Mediasi antara <i>Optimism Bias</i> dan Frekuensi Perdagangan Saham.....	57
2.5.7.	<i>Risk Tolerance</i> sebagai Mediasi antara <i>Financial Literacy</i> dan Frekuensi Perdagangan Saham	58
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		59
3.1.	Jenis Penelitian.....	59
3.2.	Lokasi Penelitian.....	59
3.3.	Populasi dan Sampel	60
3.3.1.	Populasi.....	60
3.3.2.	Sampel.....	60
3.4.	Teknik Pengambilan Sampel.....	61
3.5.	Data dan Jenis Data	62
3.6.	Teknik Pengumpulan Data.....	63
3.7.	Definisi Operasional Variabel.....	64
3.8.	Teknik Analisis Data.....	67
3.8.1.	Uji Validitas Konvergen dan Diskriminan.....	67
3.8.2.	Uji Reliabilitas Konstruk	68
3.8.3.	Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	68
3.8.4.	Uji Mediasi.....	69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		71
4.1.	Hasil Penelitian	71
4.1.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	71
4.1.2.	Deskripsi Karakteristik Responden.....	72
4.1.3.	Deskripsi Frekuensi Variabel.....	75
4.1.4.	Deskripsi Hasil Statistik.....	80

4.2.	Pembahasan.....	92
4.2.1.	Pengaruh <i>overconfidence</i> terhadap frekuensi perdagangan	92
4.2.2.	Pengaruh <i>optimism bias</i> terhadap frekuensi perdagangan	95
4.2.3.	Pengaruh <i>financial literacy</i> terhadap frekuensi perdagangan	97
4.2.4.	Pengaruh <i>risk tolerance</i> terhadap frekuensi perdagangan	99
4.2.5.	Pengaruh <i>overconfidence</i> terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh <i>risk tolerance</i>	101
4.2.6.	Pengaruh <i>optimism bias</i> terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh <i>risk tolerance</i>	103
4.2.7.	Pengaruh <i>financial literacy</i> terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh <i>risk tolerance</i>	105
BAB V	PENUTUP	107
5.1.	Kesimpulan	107
5.2.	Saran.....	109
REFERENSI.....		111
LAMPIRAN.....		120

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	18
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian	26
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	64
Tabel 4. 1 Data Responden Berdasarkan Jenis Kelamin.....	73
Tabel 4. 2 Data Responden Berdasarkan Pekerjaan.....	73
Tabel 4. 3 Data Responden Berdasarkan Frekuensi Perdagangan Investor.....	74
Tabel 4. 4 Distribusi Frekuensi Variabel Overconfidence.....	76
Tabel 4. 5 Distribusi Frekuensi Variabel Optimism Bias	77
Tabel 4. 6 Distribusi Frekuensi Variabel Financial Literacy	78
Tabel 4. 7 Distribusi Frekuensi Variabel Risk Tolerance	79
Tabel 4. 8 Distribusi Frekuensi Variabel Frekuensi Perdagangan.....	79
Tabel 4. 9 Loading Factor	81
Tabel 4. 10 Average Variance Extracted (AVE)	82
Tabel 4. 11 Fornell-Larcker Criterion dan Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)	84
Tabel 4. 12 Cronbach's Alpha dan Composite Reliability	85
Tabel 4. 13 Nilai R-Square	87
Tabel 4. 14 Nilai Q-square	88
Tabel 4. 15 Path Coefficient.....	88
Tabel 4. 16 Uji Mediasi.....	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Data Pertumbuhan Pasar Modal Indonesia	2
Gambar 1. 2 Usia Investor Individu Indonesia	2
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	52

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Kuisisioner penelitian
- Lampiran 2. Hasil Kuisisioner
- Lampiran 3. Hasil Uji Smart-PLS
- Lampiran 4. Biodata Peneliti
- Lampiran 5. Jurnal Bimbingan Skripsi
- Lampiran 6. Lembar Bebas Plagiasi

ABSTRAK

M. Zaenal Efendi. 2026, SKRIPSI. Judul: "*Risk Tolerance* Memediasi *Overconfidence*, *Optimism Bias*, *Financial Literacy* Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham (Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)"

Pembimbing : Fitriyah, MM.

Kata Kunci : *Overconfidence*, *Optimism Bias*, *Financial Literacy*, *Risk Tolerance*, Frekuensi Perdagangan

Pertumbuhan jumlah investor individu khususnya dari kalangan generasi Z di pasar modal Indonesia turut mendorong meningkatnya intensitas perdagangan saham yang tidak sepenuhnya dilandasi oleh pertimbangan rasional. Dalam kenyataannya, keputusan investasi kerap dipengaruhi oleh aspek psikologis dan faktor kognitif. Meskipun demikian, hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan frekuensi perdagangan saham masih menunjukkan hasil yang beragam, sehingga diperlukan suatu variabel perantara yang mampu menjelaskan keterkaitan tersebut secara lebih menyeluruh, yaitu *risk tolerance*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *overconfidence*, *optimism bias*, dan *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham dengan menempatkan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi pada investor Gen Z di Kota Malang.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis *explanatory*, data menggunakan 100 responden yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Data dikumpulkan melalui kuesioner, kemudian dianalisis menggunakan metode *Structural Equation Modeling-Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan menggunakan perangkat SmartPLS 4.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence*, *optimism bias*, dan *financial literacy* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk tolerance*, namun tidak berpengaruh langsung terhadap frekuensi perdagangan saham. Di sisi lain, *risk tolerance* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham serta mampu memediasi secara penuh hubungan antara variabel independen dan dependen. Temuan ini mengindikasikan bahwa perilaku perdagangan investor Gen Z Kota Malang lebih banyak dipengaruhi oleh tingkat toleransi risiko dibandingkan oleh faktor psikologis dan kognitif secara langsung.

ABSTRAK

M. Zaenal Efendi. 2026, *THESIS*. Title: "*Risk Tolerance as a Mediating Variable in the Relationship Between Overconfidence, Optimism Bias, Financial Literacy, and Stock Trading Frequency (A Study on Generation Z Investors in Malang City)*"

Advisor : Fitriyah, MM.

Keywords : *Overconfidence, Optimism Bias, Financial Literacy, Risk Tolerance, Trading Frequency*

The growth in the number of individual investors, particularly among Generation Z in Indonesia's capital market, has contributed to an increase in stock trading intensity that is not entirely based on rational considerations. In practice, investment decisions are often influenced by psychological aspects as well as cognitive factors. However, the relationship between these factors and stock trading frequency still shows inconsistent results, indicating the need for an intervening variable that can explain this relationship more comprehensively, namely risk tolerance. This study aims to examine the effect of overconfidence, optimism bias, and financial literacy on stock trading frequency by positioning risk tolerance as a mediating variable among Generation Z investors in Malang City.

This research adopts a quantitative approach with an explanatory design, involving 100 respondents selected through purposive sampling. Data were collected via a questionnaire and analyzed using the Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS) method with the assistance of SmartPLS 4.0 software.

The results indicate that overconfidence, optimism bias, and financial literacy have a positive and significant effect on risk tolerance, but do not directly influence stock trading frequency. On the other hand, risk tolerance is proven to have a positive and significant effect on trading frequency and fully mediates the relationship between independent and dependent variables. These findings indicate that the trading behavior of Generation Z investors in Malang City is influenced more by their level of risk tolerance than by psychological and cognitive factors directly.

المستخلص

م. زابنال ايفيندي، 2026، أطروحة. العنوان: "تحمل المخاطر كمتغير وسيط في العلاقة بين الثقة المفرطة، والتحيز التفاؤلي، والثقافة (في مدينة مالانج Z دراسة حول مستثمري الجيل) المالية، وتكرار تداول الأسهم

المشرفة: فطرية، ماجستر

الكلمات المفتاحية: الثقة المفرطة، الانحياز التفاؤلي، المعرفة المالية، تقبل المخاطر، تكرار التداول

أسهم النمو في عدد المستثمرين الأفراد، ولا سيما من الجيل Z في سوق رأس المال الإندونيسي، في تصاعد حدة تداول الأسهم التي لا تستند بالكامل إلى اعتبارات عقلانية. فعلى أرض الواقع، كثيراً ما تتأثر قرارات الاستثمار بالجوانب النفسية والعوامل المعرفية. غير أن العلاقة بين هذه العوامل وتكرار تداول الأسهم لا تزال تُظهر نتائج متضاربة، مما يُشير إلى الحاجة إلى متغير وسيط قادر على تفسير هذه العلاقة بصورة أكثر شمولاً، ألا وهو تحمّل المخاطر. تهدف هذه الدراسة إلى فحص تأثير الثقة المفرطة، والتحيز التفاؤلي، والثقافة المالية على تكرار تداول الأسهم، مع تموضع تحمّل المخاطر بوصفه متغيراً وسيطاً لدى مستثمري الجيل Z في مدينة مالانج. يعتمد هذا البحث المنهج الكمي ذا التصميم التفسيري، وقد شمل عينته 100 مستجيب جرى اختيارهم وفق أسلوب أخذ العينات الهادف. وقد جُمعت البيانات عبر استبانة، وحُللت باستخدام أسلوب نمذجة المعادلة الهيكلية بالمربعات الصغرى الجزئية (SEM-PLS) بمساعدة برنامج SmartPLS 4.0.

كشفت النتائج أن الثقة المفرطة، والتحيز التفاؤلي، والثقافة المالية تُحدث تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية على تحمّل المخاطر، بيد أنها لا تؤثر مباشرةً في تكرار التداول. في المقابل، ثبت أن تحمّل المخاطر يُحدث تأثيراً إيجابياً معنوياً في تكرار التداول، ويقوم بدور الوسيط الكلي في العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وتُشير هذه النتائج إلى أن سلوك التداول لدى مستثمري الجيل Z في مدينة مالانج يتأثر في المقام الأول بمستوى تحمّلهم للمخاطر، أكثر من تأثره بالعوامل النفسية والمعرفية بصورة مباشرة.

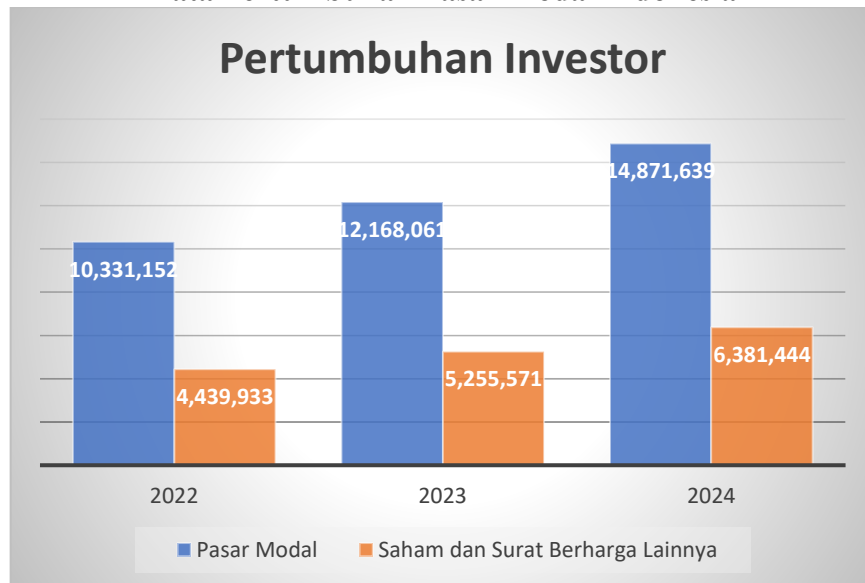
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

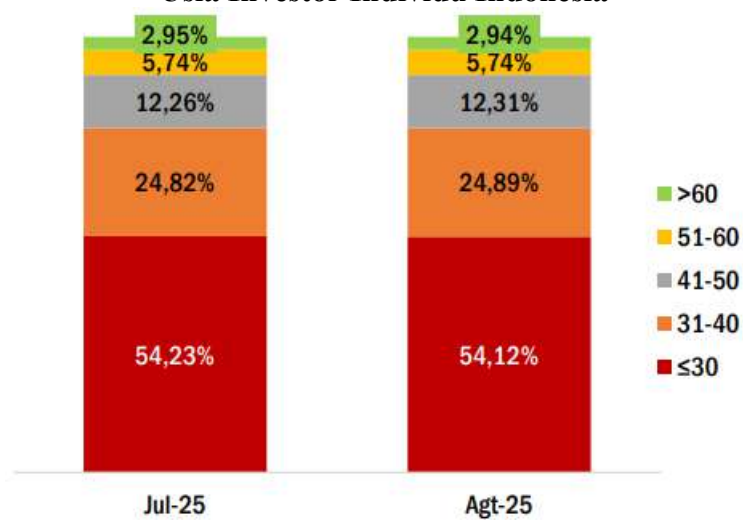
Pasar saham global mengalami pertumbuhan yang sangat pesat pada satu decade terakhir, ditandai dengan adanya kontribusi oleh investor ritel yang memasuki dunia perdagangan saham. Hal ini juga disebabkan karena adanya kemudahan akses digital melalui platform perdagangan saham yang kini semakin mudah. Menurut laporan dari *MarketWatch*, pada tahun 2024, kapitalisasi pasar saham global mencapai rekor tertinggi yang mencapai \$123 Triliun (Goldstein, 2024). Pasar saham Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, terutama kontribusi para investor individu. Menurut data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 14,84 juta *Single Investor Identification (SID)* per 27 Desember 2024, meningkat dari 12,16 juta SID pada akhir tahun 2023 (ANTARA, 2024). Investor saham juga meningkat 22,22% dari tahun 2023 5,25 juta menjadi 6,38 juta pada tahun 2024. Berikut merupakan data pertumbuhan pasar modal di Indonesia tahun tiga tahun terakhir:

Gambar 1. 1
Data Pertumbuhan Pasar Modal Indonesia



Sumber: Data diolah peneliti 2025

Gambar 1. 2
Usia Investor Individu Indonesia



Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Selain hal itu, data menunjukkan bahwa dominasi investor individu di Indonesia merupakan generasi milenial dan Gen Z (Situmorang, 2024). Menurut KSEI Pada bulan juli-agustus 2025, menunjukkan lebih dari 50% kontribusi para Gen Z dalam meningkatkan pertumbuhan pasar modal di Indonesia (KSEI, 2025).

Hal ini menunjukkan Gen Z mencerminkan ketertarikan yang massif dalam partisipasi pasar modal. Pertumbuhan jumlah investor ini juga dipengaruhi oleh adanya peningkatan literasi keuangan dan kemudahan akses terhadap platform investasi digital. Hal ini juga selaras dengan penelitian Jain & Kesari (2023) yang menjelaskan bahwa fenomena ini didukung oleh teknologi digital dan kemudahan akses informasi yang memungkinkan kenaikan investor individu di Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Badan Pusat Statistik (BPS) telah merilis temuan terbaru dari Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) tahun 2025 (Otoritas Jasa Keuangan (OJK) & Badan Pusat Statistik (BPS), 2025). Berdasarkan hasil survei tersebut, tercatat bahwa tingkat literasi keuangan nasional mengalami peningkatan menjadi 66,46%, sementara indeks inklusi keuangan juga menunjukkan pertumbuhan signifikan hingga mencapai 80,51%. Capaian ini menunjukkan perbaikan dari tahun sebelumnya, yakni SNLIK 2024, yang mencatatkan indeks literasi keuangan sebesar 65,43% dan inklusi keuangan sebesar 75,02%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan jumlah investor baru yang terjun ke pasar modal dari tahun sebelumnya.

Peningkatan adanya jumlah investor Gen Z ini berdampak dengan meningkatnya aktivitas perdagangan harian. Frekuensi perdagangan didefinisikan sebagai jumlah *double auctions* yang terjadi dalam satu unit waktu. frekuensi perdagangan yang lebih tinggi memungkinkan pedagang untuk merespons informasi baru dan mulai menyesuaikan portofolio aset mereka dengan lebih cepat (Du & Zhu, 2017). Pada tahun 2022, frekuensi perdagangan di bursa efek Indonesia (BEI) rata-rata mencapai 1,31 juta transaksi setiap hari, hal ini tumbuh 1,1% dari

tahun 2021 dan merupakan frekuensi perdagangan tertinggi dikawasan ASEAN dalam 4 tahun terakhir. Pada tahun 2024, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menginformasikan bahwa sebanyak 145 ribu investor di antaranya sebagai investor yang aktif bertransaksi harian per Oktober 2024 dengan nilai transaksinya Rp12 triliun setahun (Wiguna, 2024). Hal ini Mengidentifikasi bahwa investor individu memiliki peran penting dalam pasar modal Indonesia.

Peningkatan ini menjadi pertanyaan apakah tingginya intensitas aktivitas perdagangan tersebut selalu didasari oleh pertimbangan analisis yang rasional atau tanpa pertimbangan dengan baik sehingga menjadi adanya bias yang irasioanl. Akibatnya, banyak trader yang membuat keputusan impulsif berdasarkan tren pasar, bukan berdasar pada analisis fundamental atau teknikal yang baik. Kondisi irasional ini dipengaruhi oleh faktor psikologis pada masing-masing investor Gen Z Kota Malang. Kusuma & Arfianto (2018) menjelaskan bahwa kecenderungan investor untuk mengalami ilusi pengendalian (*illusion of control*) serta optimisme yang tidak realistis mendorong munculnya keyakinan berlebihan terhadap kemampuan mereka dalam memperkirakan pergerakan pasar.

Bias *overconfidence* merupakan salah satu faktor psikologis yang paling signifikan dalam menjelaskan kecenderungan investor untuk melakukan perdagangan secara berlebihan. *Overconfidence* adalah keyakinan berlebihan terhadap kemampuan pribadi dalam membaca arah pasar (Walters & Fernbach, 2021). Penelitian oleh Forman & Horton (2019) mengindikasikan bahwa individu dengan tingkat kepercayaan diri yang tinggi dalam kemampuan investasinya cenderung meningkatkan besaran investasi dan melakukan transaksi dengan

frekuensi yang lebih tinggi. Namun, intensitas aktivitas ini tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan imbal hasil, justru dapat memperbesar kemungkinan kerugian akibat keputusan yang terburu-buru dan tidak rasional. Penelitian oleh Odean (1999) menunjukkan bahwa peningkatan frekuensi perdagangan yang dipicu oleh *overconfidence* justru berdampak negatif terhadap kinerja portofolio, karena keputusan yang diambil lebih bersifat impulsif yang tidak rasional.

Selain *overconfidence*, bias optimisme juga turut memengaruhi pola perdagangan yang agresif. Investor yang bersikap terlalu optimis cenderung meremehkan risiko pasar serta memiliki keyakinan berlebihan bahwa tren positif akan terus berlanjut (Khan et al., 2016). Dalam psikologi keuangan, optimisme yang masih dalam batas wajar dapat mendorong keberanian mengambil risiko, namun jika berlebihan justru dapat menghiraukan penilaian terhadap fluktuasi pasar dan memperbesar potensi kesalahan strategi investasi. Duy Bui et al. (2021) menyatakan bahwa tingkat literasi keuangan yang memadai mampu menekan pengaruh bias emosional dalam perilaku investasi. Namun, di banyak negara berkembang termasuk Indonesia, rendahnya tingkat literasi keuangan menjadi tantangan utama karena investor lebih rentan terjebak dalam bias kognitif dan emosional yang merugikan.

Dalam segi kognitif, literasi keuangan juga memainkan peranan strategis dalam memengaruhi cara pandang investor terhadap risiko dan keyakinan diri. Duy Bui et al. (2021) menekankan bahwa pemahaman finansial yang baik dapat membantu individu mengelola ekspektasi dan menyeimbangkan antara optimisme dengan pertimbangan logis. Namun, tingginya literasi keuangan tidak secara

otomatis menjamin perilaku investasi yang lebih bijak. Penelitian oleh Jain & Kesari (2023) menunjukkan bahwa investor dengan pengetahuan finansial yang memadai tetapi memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi justru lebih rentan terhadap perilaku perdagangan agresif, karena merasa mampu mengelola risiko secara berlebihan, meskipun pemahamannya tidak sepenuhnya mencerminkan realitas pasar.

Ketiga variabel *overconfidence*, *optimism*, dan literasi keuangan menunjukkan hubungan yang kompleks dalam memengaruhi frekuensi perdagangan terutama melalui mekanisme toleransi risiko. Investor yang memiliki kepercayaan diri tinggi serta pandangan optimis terhadap prospek pasar cenderung memperbesar frekuensi transaksi, terlebih jika didukung oleh toleransi risiko yang tinggi. Sebaliknya, apabila toleransi risiko rendah, pengaruh psikologis tersebut menjadi lebih teredam karena individu akan lebih berhati-hati dalam merespons dinamika pasar. Hal ini selaras dengan temuan Shafqat & Malik (2021) yang menyebutkan bahwa persepsi mengenai resiko berfungsi sebagai filter psikologis yang mengatur seberapa besar bias *kognitif* memengaruhi keputusan investasi.

Di sisi lain, *risk tolerance* berperan sebagai faktor psikologis yang menentukan tingkat kesiapan individu dalam menerima kemungkinan kerugian dalam keputusan investasinya. Arwa Adel (2025) menyebutkan bahwa *risk tolerance* bertindak sebagai penghubung antara kecenderungan kognitif dan perilaku aktual investor. Individu yang memiliki tingkat *overconfidence* atau optimisme tinggi umumnya juga memiliki toleransi risiko yang besar yang akhirnya mendorong mereka untuk melakukan perdagangan dengan frekuensi yang lebih

tinggi demi mengejar potensi keuntungan. Sebaliknya, investor dengan toleransi risiko rendah cenderung menghindari eksposur tinggi terhadap ketidakpastian, bahkan ketika peluang pasar tampak menjanjikan.

Dalam praktiknya, interaksi antara *overconfidence*, *optimism*, dan *risk tolerance* sangat nyata terlihat. Mereka yang memiliki tingkat keyakinan diri dan optimisme tinggi cenderung menunjukkan perilaku transaksi yang lebih agresif, walaupun hasil yang diperoleh tidak selalu konsisten dengan harapan (Bouteska & Regaieg, 2020). Sebaliknya, investor yang memiliki toleransi risiko dalam tingkat moderat cenderung mampu mempertahankan keseimbangan antara dorongan emosional dan pertimbangan rasional dalam setiap keputusan investasinya (Putri & Hakim, 2017). Temuan ini menekankan pentingnya pemahaman terhadap toleransi risiko sebagai mekanisme psikologis yang menjembatani pengaruh faktor kognitif dan afektif terhadap perilaku aktual di pasar.

Dengan demikian, dalam konteks penelitian ini, toleransi risiko ditempatkan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan hubungan simultan antara *overconfidence*, literasi keuangan, dan optimisme dengan frekuensi perdagangan saham. Penelitian ini secara khusus menyoroti dinamika tersebut dalam kalangan investor Gen Z di Kota Malang. Pemahaman atas pola hubungan ini tidak hanya memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur dalam bidang keuangan perilaku, tetapi juga memiliki implikasi praktis bagi upaya peningkatan literasi dan manajemen risiko di kalangan pelaku pasar ritel di Indonesia.

Beragam penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan antara *overconfidence*, *optimism*, *financial literacy* terhadap frekuensi

perdagangan saham. Studi yang dilakukan oleh Antonelli-Filho et al. (2020) menemukan adanya hubungan positif antara *sensation seeking* dan *overconfidence* dengan aktivitas day trading di Brasil. Temuan ini menegaskan bahwa faktor-faktor psikologis memiliki kontribusi yang signifikan dalam mendorong perilaku spekulatif di kalangan investor individu. Investor yang memiliki kepercayaan diri berlebih terhadap kemampuannya cenderung mengabaikan risiko fundamental pasar, sehingga rentan terhadap kesalahan evaluasi.

Penelitian oleh Khan et al. (2016) menyebutkan bahwa *optimism bias* berpengaruh positif terhadap frekuensi perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa optimisme berlebihan akan menciptakan persepsi probabilitas keberhasilan yang tidak realistis, hal ini juga menurunkan estimasi terhadap kemungkinan kerugian sehingga menghasilkan aktivitas perdagangan yang berlebihan. Dari segi *financial literacy*, penelitian oleh Sivaramakrishnan et al. (2017) menemukan bahwa *financial literacy* berpengaruh signifikan terhadap niat dan perilaku investasi di pasar saham. dengan demikian, investor yang memiliki pengetahuan financial yang baik juga cenderung lebih aktif dalam melakukan transaksi di pasar modal, meskipun dengan dasar pengetahuan dan evaluasi yang lebih baik dibanding perilaku spekulatif semata.

Meskipun berbagai studi sebelumnya telah menunjukkan hasil berpengaruh, terdapat penelitian lain yang menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Cueva et al. (2019) tidak menemukan adanya pengaruh antara *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan membahas hubungan langsung antara *overconfidence* dan frekuensi perdagangan saham. penelitian oleh Rashid et al.

(2022) menunjukkan bahwa *optimism bias* memiliki hubungan negatif terhadap volume perdagangan saham. investor yang semakin optimimis, maka frekuensi perdangan justru menurun. Penelitian oleh Hangoba & Marvin (2025) menemukan bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap partisipasi atau frekuensi perdagangan saham. akses teknologi lebih berperan penting kepada investor individu.

Dari ketidakkonsisten hasil beberapa penelitian, menunjukkan *research gap* untuk di teliti lebih mendalam mengenai pengaruh ketiga variable tersebut terhadap frekuensi perdagangan saham. sebagian besar penelitian juga belum mengintegrasikan peran toleransi risiko sebagai variabel mediasi psikologis terhadap frekuensi transaksi masih terbatas khususnya dalam konteks investor gen z di Indonesia. Dari sisi lain, sebagian besar penelitian terdahulu cenderung memusatkan perhatian pada hubungan antara bias perilaku dengan hasil investasi seperti imbal hasil portofolio dan belum banyak yang mengulas dinamika perilaku perdagangan secara spesifik. Di pasar negara berkembang seperti Indonesia terutama di wilayah dengan dominasi investor Gen Z seperti Kota Malang. Sehingga kajian mendalam mengenai perilaku perdagangan investor individu masih sangat minim.

Dengan mempertimbangkan berbagai aspek tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara lebih mendalam bagaimana *overconfidence*, *optimism*, *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham dengan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi pada investor Gen Z di Kota Malang. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini akan mengukur sejauh mana

bias tersebut berkontribusi terhadap frekuensi perdagangan saham mereka. penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris baru terkait hubungan antarvariabel dalam konteks keuangan perilaku Indonesia.

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam bidang keuangan perilaku, sekaligus memberikan manfaat praktis bagi investor Gen Z dalam memahami dan mengelola emosi mereka saat mengambil keputusan di pasar saham. hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi lembaga keuangan dan regulator dalam merancang strategi edukasi bagi investor muda guna meningkatkan literasi keuangan dan pengelolaan risiko. Selain itu secara teoritis, Penelitian ini juga memperkuat *behavioral finance theory* dengan menambahkan pemahaman empiris mengenai bagaimana investor bereaksi terhadap risiko dan ketidakpastian di pasar modal Indonesia.

Kota Malang dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan salah satu pusat pertumbuhan ekonomi dan pendidikan di wilayah Jawa Timur, dengan tingkat partisipasi masyarakat terhadap investasi yang terus meningkat. Sebagai kota yang didominasi oleh kalangan terdidik terutama mahasiswa yang mayoritas Gen Z, Kota Malang menunjukkan tren signifikan dalam adopsi teknologi keuangan digital termasuk penggunaan aplikasi investasi saham secara daring. Menurut data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Malang adanya peningkatan jumlah investor sebesar 36,63% dalam tiga tahun terakhir (Anam, 2023). Data terbaru juga menunjukkan bahwasanya frekuensi perdagangan saham di Kota Malang meningkat pada pertengahan tahun 2025 dengan kenaikan 35,38% secara yoy menjadi 564.926 pada akhir bulan Mei 2025 (Redaksi, 2025).

Dengan semakin berkembangnya pasar modal Indonesia dan meningkatnya partisipasi investor ritel, penelitian ini menjadi semakin relevan. Pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasi dapat membantu menciptakan ekosistem investasi yang lebih stabil dan berkelanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini yang berjudul **“Risk Tolerance Memediasi Overconfidence, Optimism Bias, Financial Literacy Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham: Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang”** dibuat tidak hanya memberikan kontribusi akademis tetapi juga implikasi praktis yang luas bagi berbagai pemangku kepentingan di industri keuangan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, terdapat permasalahan utama yang menjadi fokus penelitian ini yaitu:

1. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
2. Apakah *optimism bias* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
3. Apakah *financial literacy* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
4. Apakah *risk tolerance* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
5. Apakah *risk tolerance* dapat memediasi *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?

6. Apakah *risk tolerance* dapat memediasi *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
7. Apakah *risk tolerance* dapat memediasi *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menguji pengaruh *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang.
2. Untuk menguji pengaruh *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
3. Untuk menguji pengaruh *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
4. Untuk menguji pengaruh *risk tolerance* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
5. Untuk menguji apakah *risk tolerance* dapat memediasi *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?
6. Untuk menguji apakah *risk tolerance* dapat memediasi *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?

7. Untuk menguji apakah *risk tolerance* dapat memediasi *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang?

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

1. Menambah literatur akademik terkait pengaruh faktor psikologis, kognitif, emosional dalam frekuensi perdagangan investor Gen z di pasar modal Indonesia di Kota Malang.
2. Memperjelas kesenjangan penelitian dari studi sebelumnya mengenai faktor psikologis, kognitif, emosional yang memengaruhi investor Gen z di Indonesia.
3. Memberikan kontribusi mengenai ilmu keuangan perilaku, khususnya dalam memahami mediasi psikologis yang lebih kompleks.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi investor: Memberikan wawasan kepada investor tentang bagaimana faktor psikologis memengaruhi perdagangan saham, serta strategi untuk mengelola emosi dan resiko dalam berinvestasi.
2. Bagi Regulator dan Lembaga Keuangan: Memberikan dasar untuk menyusun program edukasi keuangan yang lebih efektif guna meningkatkan literasi keuangan dan manajemen risiko bagi investor Gen Z.

3. Bagi Akademisi dan Peneliti: Menyediakan referensi untuk penelitian lebih lanjut mengenai psikologi dan pengaruhnya terhadap frekuensi perdagangan investor Gen Z pasar saham di Indonesia.

1.5. Batasan Penelitian

a. Batasan Subjek Penelitian

1. Penelitian ini berfokus pada investor Gen Z di Kota Malang yang aktif melakukan transaksi saham.
2. Tidak mencakup investor institusional atau profesional yang bekerja di perusahaan sekuritas atau manajemen investasi.

b. Batasan Variabel

1. Faktor psikologis yang diteliti meliputi *overconfidence*, *optimism*, *financial literacy* tanpa mencakup faktor psikologis lain seperti *anchoring bias*, *loss aversion*, dan *herding bias*.
2. Frekuensi perdagangan saham hanya diukur berdasarkan jumlah transaksi yang diambil oleh investor.

c. Batasan Metode Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei dan analisis statistik untuk mengukur dampak faktor psikologis terhadap frekuensi perdagangan saham.
2. Tidak mencakup pendekatan kualitatif seperti wawancara mendalam atau studi kasus individu.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Antonelli-Filho et al. (2020) menunjukkan bahwa pengaruh setiap bentuk *overconfidence* tidak bersifat homogen terhadap aktivitas perdagangan. Hanya aspek *overplacement* yang terbukti mendorong peningkatan volume transaksi secara signifikan, sedangkan *miscalibration* dan *overestimation* tidak memberikan efek berarti. Temuan ini mengindikasikan bahwa kecenderungan investor merasa superior dibanding pelaku pasar lain lebih kuat memotivasi peningkatan aktivitas perdagangan dibandingkan sekadar keyakinan berlebih atas kemampuan prediktifnya.

Studi oleh Khan et al. (2016) menegaskan bahwa preferensi investor terhadap karakteristik fundamental perusahaan ikut memengaruhi perilaku transaksi. Dalam kerangka bias perilaku, hanya *better-than-average* (BTA) yang berpengaruh signifikan terhadap frekuensi trading. *Illusion of control* dan *miscalibration* tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Hal ini memperlihatkan bahwa dimensi *overconfidence* yang paling relevan dalam mendorong trading berlebih adalah keyakinan bahwa investor memiliki kemampuan di atas rata-rata pasar.

Penelitian Pertiwi et al. (2019) memperlihatkan bahwa *overconfidence* merupakan faktor psikologis tunggal yang berkontribusi signifikan terhadap aktivitas trading, melampaui pengaruh *disposition effect* dan *risk tolerance*.

Investor dengan tingkat *overconfidence* tinggi memiliki kecenderungan untuk bertransaksi dengan intensitas moderat hingga agresif.

Walters & Fernbach (2021), melalui pendekatan eksperimental, menemukan bahwa distorsi memori terhadap kinerja masa lalu memperkuat kecenderungan *overplacement* dan pada akhirnya meningkatkan frekuensi perdagangan. Ketika memori diperbaiki menggunakan data aktual, tingkat *overconfidence* menurun dan niat untuk bertransaksi ikut berkurang. Hasil ini menegaskan peran penting bias memori dalam pembentukan perilaku *overtrading*.

Khan et al. (2019) juga menegaskan bahwa hanya dimensi BTA yang mampu memediasi hubungan antara persepsi kinerja masa lalu dan frekuensi trading. *Miscalibration* dan *illusion of control* tidak menunjukkan efek mediasi yang signifikan, memperkuat argumen bahwa BTA merupakan dimensi *overconfidence* yang paling stabil dalam memengaruhi perilaku perdagangan.

Penelitian Nair & Shiva (2023) menemukan bahwa *overconfidence* meningkatkan *miscalibration* dan *disposition effect*, yang kemudian memicu perilaku trading berlebih. Interaksi di media sosial memperkuat pengaruh *overconfidence* terhadap perilaku trading, meskipun secara bersamaan mengurangi kekuatan mediasi *miscalibration* terhadap aktivitas perdagangan.

Kourtidis et al. (2017) menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh paling kuat terhadap volume maupun frekuensi trading melalui mekanisme *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. Investor yang terlalu percaya diri cenderung memiliki toleransi risiko lebih tinggi, sehingga lebih terdorong untuk aktif bertransaksi.

Cueva et al. (2019) menemukan bahwa laki-laki lebih sering melakukan transaksi akibat tingkat *overconfidence* yang lebih tinggi dibanding perempuan, meskipun variabel ini tidak sepenuhnya menjelaskan kesenjangan gender dalam frekuensi perdagangan. Temuan ini mengindikasikan adanya faktor lain di luar aspek psikologis.

Selanjutnya, Bao & Li (2020) melaporkan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perdagangan REIT di Asia Pasifik, dengan efek yang lebih kuat pada kondisi pasar *bullish* dan pada negara-negara dengan tingkat efisiensi pasar rendah, seperti Taiwan dan Korea Selatan.

Akhirnya, Duy Bui et al. (2021) menunjukkan bahwa *miscalibration* merupakan dimensi *overconfidence* yang paling dominan dalam memengaruhi perilaku pengambilan risiko di berbagai quantile. Sebaliknya, BTA tidak menunjukkan pengaruh yang berarti, menegaskan bahwa setiap dimensi *overconfidence* bekerja secara berbeda bergantung pada konteks perilaku keuangan yang dianalisis.

Penelitian Terdahulu ini menunjukkan bahwa *overconfidence*, *optimism*, *financial literacy* merupakan faktor psikologis yang berpengaruh terhadap keputusan perdagangan. Namun, sebagian besar studi dilakukan di luar Indonesia dan cenderung mengkaji variabel tersebut secara terpisah. Selain itu, belum banyak yang menambahkan variabel *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut dengan menganalisis ketiga faktor secara simultan terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor di Kota Malang.

Tabel 2. 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Antonelli-Filho et al. (2020) <i>“Sensation Seeking and Overconfidence in Day Traders: Evidence from Brazil”</i>	X1: Sensation Seeking (TAS, ES, DIS, BS) X2: Overconfidence Y: Trading Volume	Stepwise Linear Regression	Thrill & Adventure Seeking dan Boredom Susceptibility/Impulsivity berpengaruh positif terhadap volume trading. Experience Seeking dan Disinhibition tidak berpengaruh. Overconfidence hanya bentuk Overplacement yang berpengaruh positif signifikan terhadap volume trading. Miscalibration dan Overestimation tidak berpengaruh signifikan.
2.	Islam Khan MT, Tan S, Chong L (2016), <i>“The effects of stated preferences for firm characteristics, optimism and overconfidence on trading activities”</i>	X1: Preferences for Firm Characteristics X2: Optimism X3: Overconfidence Y: Trading Frequency, Portfolio Turnover, Trading Intention	Regresi berganda	Preferensi terhadap profitability, risk characteristics, dan product attributes menurunkan frekuensi trading. Preferensi terhadap value characteristics dan liquidity meningkatkan aktivitas trading. Optimism (kedua dimensinya) meningkatkan frekuensi trading, turnover, dan niat trading. overconfidence, hanya Better-than-Average yang berpengaruh positif pada aktivitas trading.

				Ilusion of control dan miscalibration tidak berpengaruh signifikan.
3.	Tri Kartika Pertiwi et al. (2019) <i>“The Biased Factors of Investor’s Behavior in Stock Exchange Trading”</i>	X1: Overconfidence X2: Disposition Effect X3: Risk Tolerance Y: Trading Activity	Multinomial Logistic Regression	Secara parsial hanya overconfidence yang berpengaruh signifikan terhadap aktivitas trading. Disposition effect dan risk tolerance tidak berpengaruh signifikan. Investor overconfident memiliki peluang lebih tinggi melakukan trading dengan intensitas moderat dibanding kategori “infrequent”.
4.	Kourtidis, Chatzoglou & Sevic (2017) <i>“The Role of Personality Traits in Investors’ Trading Behaviour: Empirical Evidence from Greek”</i> .	X1: Overconfidence X3: Sociability M: Risk Tolerance Y: Trading Volume, Trading Frequency, Trading Performance	Structural Equation Modeling (SEM)	Overconfidence memiliki pengaruh paling kuat terhadap volume trading, frekuensi trading, dan kinerja trading. Overconfidence berpengaruh positif terhadap risk tolerance Risk tolerance berpengaruh positif terhadap frekuensi trading dan negatif terhadap kinerja. Sociability berpengaruh positif pada frekuensi dan kinerja trading.

5.	Cueva, Iturbe-Ormaetxe, Ponti & Tomás (2019) <i>“Boys will still be boys: Gender differences in trading activity are not due to differences in (over)confidence”</i>	X1: Gender X2: Overconfidence X3: Risk aversion X4: Financial literacy Y: Trading Activity (trade volume, number of trades)	Eksperimen laboratorium pada 192 partisipan	Laki-laki lebih percaya diri dan lebih sering trading daripada perempuan. Namun, perbedaan overconfidence tidak mampu menjelaskan gap trading antar gender. Gender gap tetap besar bahkan ketika laki-laki dan perempuan memiliki tingkat confidence yang sama. Risk aversion & financial literacy juga tidak menjelaskan perbedaan tersebut. ada faktor lain selain overconfidence yang menyebabkan laki-laki lebih sering trading.
6.	Sivaramakrishnan, Srivastava & Rastogi (2017) <i>“Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation”</i>	X1: Attitudinal Factors X2: Financial Literacy; Y: Stock Market Participation	Structural Equation Modeling (SEM)	Financial literacy berpengaruh positif signifikan terhadap partisipasi pasar modal. Sikap investor seperti risk-taking attitude memperkuat hubungan tersebut.
7.	Acharya & Hamal (2022) <i>“Relationship between Financial Literacy and Student’s Stock Market Participation”</i>	X: Financial Literacy Y: Stock Market Participation	Regresi Linier	Financial literacy memiliki pengaruh positif signifikan terhadap partisipasi mahasiswa dalam pasar modal.

8.	Hangoba & Marvin (2025) <i>“Examining Effectiveness of Financial Literacy in Promoting Stock Market Participation”</i>	X: Financial Literacy Y: Stock Market Participation	Regresi Linier	financial literacy tidak berpengaruh signifikan terhadap partisipasi atau frekuensi perdagangan saham melainkan akses teknologi lebih berperan penting.
9.	Walters & Fernbach (2021) <i>“Investor Memory of Past Performance is Positively Biased and Predicts Overconfidence”</i>	X1: Memory Bias X2: Positivity bias M: Overconfidence (overplacement) Y: Trading Frequency	Tiga studi eksperimental	Investor mengalami bias memori positif yaitu mengingat return lebih baik dari kenyataan. Investor yang memiliki bias positif dalam mengingat kinerja masa lalu (positivity bias, bagian dari optimism bias) cenderung lebih overconfident dan lebih sering melakukan trading. Ketika investor melihat kembali data aktual, overconfidence menurun dan niat trading berkurang.
10.	Khan, M. T. I., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2019) <i>“Overconfidence Mediates How Perception of Past Portfolio Returns Affects Investment Behaviors”</i>	X: Perception of Past Portfolio Returns M: Overconfidence (illusion of control, miscalibration, better-than-average) Y1: Trading Frequency Y2: Risky Share Investment	individual & institutional investors Structural Equation Modeling (SEM)	Pada investor individu, hanya better-than-average yang memediasi pengaruh persepsi return masa lalu terhadap Semua Variabel Dependent Institutional investors tidak terpengaruh oleh mekanisme overconfidence.

		Y3: Financial Asset Holdings		Persepsi return positif meningkatkan overconfidence yang mendorong perilaku overtrading.
11.	Parvathy S. Nair & Atul Shiva (2023) <i>“Do Social Media Interaction Drive Behavioral Bias and Trading Tendencies of Retail Investors? A Moderated-Mediation Approach”</i>	X: Overconfidence Bias M1: Miscalibration M2: Disposition Effect Z: Social Media Interaction Y: Trading Behaviour	PLS-SEM	Overconfidence meningkatkan miscalibration & disposition effect. Kedua bias tersebut memediasi pengaruh overconfidence terhadap trading behaviour. Social media memperkuat hubungan overconfidence terhadap trading behaviour Namun social media melemahkan hubungan miscalibration dan disposition effect terhadap trading activity.
12.	Cueva, Iturbe-Ormaetxe, Ponti & Tomás (2019) <i>“Boys will still be boys: Gender differences in trading activity are not due to differences in (over)confidence”</i>	X1: Gender X2: Overconfidence X3: Risk aversion X4: Financial literacy Y: Trading Activity (trade volume, number of trades)	Eksperimen laboratorium pada 192 partisipan	Laki-laki lebih percaya diri dan lebih sering trading daripada perempuan. Namun, perbedaan overconfidence tidak mampu menjelaskan gap trading antar gender. Gender gap tetap besar bahkan ketika laki-laki dan perempuan memiliki tingkat confidence yang sama. Risk aversion & financial literacy juga tidak menjelaskan perbedaan tersebut.

				ada faktor lain selain overconfidence yang menyebabkan laki-laki lebih sering trading.
13.	Bao & Li (2020) <i>“Investor Overconfidence and Trading Activity in the Asia Pacific REIT Markets”</i> .	X: Overconfidence Y: Trading Activity (market turnover) M1: Market efficiency (transparency, short-sale constraint) M2: Market conditions (bull vs. bear market)	Vector Autoregression (VAR) dan Impulse Response Function (IRF)	Terdapat overconfidence effect yang signifikan: kenaikan return bulan sebelumnya meningkatkan turnover bulan berikutnya. Efek paling kuat di pasar kurang efisien, yaitu Korea Selatan & Taiwan (ada short-sale constraints dan low transparency). Overconfidence lebih kuat pada bull market dibanding bear market. Simulasi menunjukkan overconfidence dapat menghasilkan volume excessive trading yang besar di REIT markets.
14.	Mohammad Tariqul Islam Khan, Siow-Hooi Tan & Lee-Lee Chong (2019) <i>“Overconfidence Mediates How Perception of Past Portfolio Returns Affects Investment Behaviors”</i>	X = Perception of Past Portfolio Returns M1 = Illusion of Control M2 = Miscalibration M3 = Better-Than-Average Y1 = Trading Frequency	Mediation Analysis, regresi	Persepsi return masa lalu (X) meningkatkan overconfidence, khususnya Better-Than-Average (M3). M3 memediasi hubungan: <ul style="list-style-type: none"> • X → Y1 (frekuensi trading) • X → Y2 (porsi saham berisiko) • X → Y3 (jumlah aset dalam portofolio)

		Y2 = Risky Share Investment Y3 = Financial Asset Holdings		Mediasi hanya signifikan pada investor individu; tidak signifikan pada investor institusi. Ilusion of control dan miscalibration tidak menjadi mediator utama.
15.	Rashid, Tariq, dan Rehman (2022) <i>“Behavioural Errors and Stock Market Investment Decisions: Recent Evidence from Pakistan”</i>	X1: Overconfidence X2: Optimism X3: Pessimism X4: Rational expectation (X) Y1: Keputusan investasi (volume perdagangan) (Y)	Regresi OLS	Confidence memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan. Optimism menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan. Pessimism ditemukan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan. Rational expectation memiliki pengaruh yang bervariasi tergantung kombinasi bias yang menyertainya.
16.	Sutejo (2025) <i>“The Linkage of Stock Trading Decisions, EI Traits, Financial Literacy, and Risk Tolerance on Generation Z”</i>	X1: Emotional Intelligence (EI Traits) X2: Financial Literacy M: Risk Tolerance Y: Stock Trading Decisions	SEM dengan AMOS	Financial literacy dan risk tolerance berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan trading sedangkan Emotional Intelligence tidak memengaruhi nya. Risk tolerance memediasi seluruh variabel terhadap Keputusan trading saham.

17.	Dawson (2023) <i>“Gender differences in optimism, loss aversion and attitudes towards risk”</i>	X1: Loss Aversion X2: Optimism X3: Big Five Traits Y: Risk-Taking/ Willingness to Take Risks Z: Gender	Multilevel Regression	Perempuan lebih loss averse dan kurang optimis dibandingkan laki-laki. Loss aversion berpengaruh negatif signifikan, optimism berpengaruh positif signifikan terhadap risk-taking. Perbedaan loss aversion menjelaskan 53.3% gap risk-taking gender, optimism menjelaskan 3.2%. Pengaruh tetap signifikan setelah mengontrol Big Five.
-----	--	---	-----------------------	--

Sumber: Data diolah peneliti 2025

2.2. Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan	Perbedaan
<p>Penelitian ini menunjukkan sejumlah kesesuaian konseptual dengan studi-studi terdahulu dalam bidang keuangan perilaku (<i>behavioral finance</i>). Dari sisi fokus kajian, penelitian ini sama-sama menempatkan variabel <i>overconfidence</i> (Antonelli-Filho et al., 2020), <i>optimism bias</i> (Khan et al., 2016), serta <i>financial literacy</i> (Sivaramakrishnan et al., 2017) sebagai variabel independen yang berperan dalam membentuk perilaku perdagangan investor. Dari aspek metodologis, penelitian ini memiliki kesamaan dengan mayoritas penelitian sebelumnya. Pendekatan kuantitatif dengan subjek investor individu atau investor ritel di pasar modal. Instrumen survei sebagai alat pengumpulan data serta pemanfaatan teknik analisis statistik dengan menggunakan <i>Structural Equation Modeling</i> (PLS-SEM). Sehingga hasil penelitian ini dapat diperbandingkan secara ilmiah dengan studi-studi terdahulu.</p>	<p>Penelitian ini menguji ketiga variabel secara simultan dalam satu model empiris, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai determinan frekuensi perdagangan investor saham. Perbedaan berikutnya berkaitan dengan peran <i>risk tolerance</i> dalam model penelitian. Penelitian ini menempatkan <i>risk tolerance</i> sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh ketiga variabel terhadap frekuensi perdagangan saham. Perbedaan lain berupa mayoritas penelitian sebelumnya dilakukan di negara maju atau pasar berkembang di luar Indonesia sehingga penelitian ini berfokus pada investor Gen Z di Kota Malang. Terakhir, penelitian ini diarahkan untuk menjelaskan ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu yang Beberapa studi menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut meningkatkan aktivitas perdagangan saham, sementara penelitian lain justru menemukan pengaruh yang berlawanan.</p>

Sumber: Data diolah oleh peneliti 2025

2.3. Kajian Teori

2.3.1. *Behavioral Finance Theory*

Teori Behavioral Finance muncul sebagai respons terhadap keterbatasan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang mengasumsikan rasionalitas sempurna dan efisiensi informasi dalam pembentukan harga pasar. Shiller (2003) menyatakan bahwa perilaku keuangan mencerminkan interaksi antara psikologis

manusia dan kondisi pasar yang kompleks sehingga kerap memunculkan deviasi harga dari nilai intrinsiknya. Ricciardi & Simon (2000) menekankan bahwa bias kognitif seperti *anchoring* dan *representativeness*, bias emosional seperti *fear* dan *regret* secara sistematis memengaruhi keputusan investasi. Berbeda dengan pendekatan *homo economicus* dalam ekonomi neoklasik. Behavioral Finance mengakui adanya *bounded rationality* yaitu keterbatasan individu dalam memproses informasi dan mengambil keputusan secara optimal. Pendekatan ini lebih menyoroti bagaimana investor sungguh-sungguh berperilaku di tengah ketidakpastian dan tekanan psikologis.

Behavioral Finance mengedepankan beberapa prinsip utama antara lain *overconfidence*, *loss aversion*, *anchoring*, dan *herding behavior*. Bregu (2020) menekankan bahwa *overconfidence* mendorong keyakinan berlebih atas kemampuan analisis investor sehingga memicu aktivitas perdagangan yang tinggi dan *portfolio turnover* yang tidak efisien. Psikologis *loss aversion* sebagaimana dijelaskan dalam Prospect Theory oleh Kahneman dan Tversky menunjukkan bahwa kerugian psikologis dirasakan lebih intens dibandingkan keuntungan dengan nilai serupa (Kahneman & Tversky, 1979). Dalam konteks ini, Bao & Li (2020) menyebutkan bahwa *overconfidence* tidak hanya meningkatkan volume transaksi, tetapi juga memunculkan anomali pasar seperti *momentum effect*, *reversal*, dan *mispricing*. *Anchoring* menjelaskan kecenderungan untuk bergantung pada referensi awal dalam pengambilan keputusan, sedangkan *herding* menggambarkan perilaku kolektif investor yang dapat menciptakan volatilitas pasar hingga pembentukan *market bubble*.

Sebagai kerangka teoritis utama, Behavioral Finance digunakan untuk menjelaskan bagaimana bias psikologis terutama *overconfidence* dan *optimism* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham investor individu. Teori ini relevan karena mempertimbangkan juga *risk tolerance* sebagai hasil interaksi antara bias emosional dan bias kognitif yang diwakili oleh literasi keuangan. Dalam pasar modal Indonesia yang didominasi investor ritel. Pendekatan ini menawarkan penjelasan atas kecenderungan *overtrading*, pengambilan waktu pasar yang keliru, dan alokasi portofolio yang tidak optimal. Hasil penelitian Hans et al. (2024) memperkuat relevansi ini dengan menunjukkan bahwa faktor psikologis seringkali mendominasi keputusan investasi, bahkan melebihi pertimbangan rasional.

2.3.2. *Cognitive Experiential Self Theory*

Cognitive Experiential Self Theory dikenalkan pertama kali oleh Epstein (1994) yang menyatakan bahwa perilaku manusia dipandu oleh dua sistem pemrosesan informasi yang berjalan simultan yaitu *rational system* dan *experiential system*. Sistem rasional bekerja secara sadar dan logis, sementara sistem pengalaman bersifat otomatis, intuitif, dan afektif sehingga banyak dipengaruhi oleh pengalaman serta asosiasi emosional (Epstein, 1990). Dalam konteks keuangan, kedua sistem ini dapat berkorelasi maupun saling bertentangan dalam proses pengambilan keputusan tergantung pada situasi, tekanan emosional, dan tingkat keahlian individu.

Cognitive Experiential Self Theory membagi proses kognitif ke dalam dua kutub utama. Hal ini relevan dengan Literasi keuangan yang dapat memperkuat

rational system melalui analisis logis dan pemahaman instrumen finansial. Sedangkan, bias seperti *overconfidence* dan *optimism* mencerminkan dominasi *experiential system* yang terbentuk dari pengalaman subjektif dan respons afektif terhadap hasil investasi. Ketika sistem pengalaman mendominasi, investor cenderung melakukan perdagangan berbasis intuisi, mengabaikan data objektif, dan meningkatkan frekuensi transaksi. Sebaliknya, dominasi sistem rasional menghasilkan keputusan yang berbasis analisis, pengelolaan risiko terstruktur, dan alokasi aset yang lebih terukur. Variasi perilaku investasi di antara individu banyak dipengaruhi oleh interaksi antara dua sistem ini.

Teori ini memberikan kerangka konseptual yang menjelaskan interaksi antara literasi keuangan sebagai *rational system* dan bias psikologis sebagai respons emosional dalam membentuk *experiential system*. Teori ini menjelaskan mengapa investor bisa berperilaku tidak rasional meskipun memiliki pengetahuan finansial yang memadai karena dominasi *experiential system* yang kuat. *Overconfidence* dapat melampaui penilaian logis yang berasal dari literasi keuangan, terutama ketika investor berada dalam tekanan pasar atau memiliki pengalaman investasi yang sebelumnya menguntungkan. CEST juga memperjelas bahwa intervensi berbasis edukasi saja tidak cukup karena perubahan perilaku investasi memerlukan pengaruh pada kedua sistem secara bersamaan. Oleh karena itu, teori ini mendukung pendekatan dualistik dalam penelitian dalam segi jalur kognitif melalui literasi dan jalur afektif melalui bias psikologi.

2.3.3. Frekuensi Perdagangan Saham

2.3.3.1. Definisi Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham mencerminkan intensitas atau volume transaksi yang dilakukan oleh investor dalam kurun waktu tertentu, baik dalam bentuk pembelian maupun penjualan (Hu & Chan, 2005). Sementara itu, Özen & Ersoy (2019) mengidentifikasi investor individu sebagai pihak yang secara mandiri melakukan aktivitas jual beli atas nama dirinya sendiri. Frekuensi perdagangan memiliki keterkaitan erat dengan kecenderungan bias perilaku yang melekat dalam karakter psikologis mereka (R. Jain et al., 2015). Sejalan dengan hal tersebut, Barber & Odean (2013) mengemukakan bahwa frekuensi perdagangan dapat berfungsi sebagai indikator penting dalam mengevaluasi pola dan proses pengambilan keputusan investor individu. Mosenhauer et al. (2021) menambahkan bahwa frekuensi yang berlebihan umumnya tidak selaras dengan prinsip efisiensi investasi karena dipengaruhi oleh bias sistematis, tingginya biaya transaksi, dan dampak fiskal yang merugikan.

Literatur keuangan perilaku juga menekankan bahwa investor tidak selalu bertindak secara rasional sebagaimana dibuktikan dalam berbagai temuan empiris. Barberis & Thaler (2003) melalui pendekatan *prospect theory* mengembangkan sejumlah model untuk menjelaskan anomali pasar seperti volatilitas harga yang berlebihan dan kecenderungan *overtrading* oleh investor individu. Di sisi lain, Bollerslev & Todorov (2011) menunjukkan bahwa bias emosional sebagai psikologi investor menjadi variabel penting dalam menjelaskan dinamika frekuensi perdagangan dan fluktuasi imbal hasil aset. Merujuk pada temuan-temuan tersebut,

menjadi penting untuk memahami secara lebih mendalam determinan frekuensi perdagangan investor, baik di pasar negara maju maupun berkembang.

Variabel Frekuensi Perdagangan diukur melalui satu indikator dengan menggunakan skala ordinal 1 - 5 (Khan et al., 2016). Skala ini digunakan untuk memberikan nilai berupa angka yang menginterpretasikan seberapa sering investor individu dalam melakukan perdagangan saham. Skala ordinal ini berupa 1= 'sesekali', 2= 'sekali dalam 3 bulan', 3= 'sekali dalam 1 bulan, 4= 'sekali dalam 1 minggu', 5= 'lebih dari sekali dalam 1 minggu'.

2.3.3.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan dipengaruhi oleh berbagai determinan yang kompleks dan multidimensional mencakup aspek psikologis, kognitif, perilaku, serta faktor kontekstual (Kourtidis et al., 2009). Antonelli-Filho et al. (2020) menyoroti bahwa perilaku *sensation seeking* dan *overconfidence* berperan penting dalam mendorong aktivitas perdagangan jangka pendek yang spekulatif, terutama di kalangan investor muda di pasar modal.

Dalam banyak kasus, kepuasan psikologis dari proses berdagang itu sendiri menjadi pendorong intrinsik yang lebih dominan dibandingkan potensi keuntungan aktual. Bao & Li (2020) mengonfirmasi bahwa *overconfidence* secara konsisten berkorelasi positif dengan volume transaksi di berbagai kondisi pasar, lintas karakteristik demografis, dan jenis aset, menunjukkan peran bias ini dalam membentuk perilaku perdagangan. Di era digital, aspek seperti kemudahan akses ke platform investasi, biaya rendah, elemen gamifikasi, dan pengaruh sosial dari

komunitas daring juga mempercepat peningkatan frekuensi perdagangan, terutama di segmen investor ritel (Tian, 2022).

Frekuensi perdagangan yang tinggi tidak menjamin hasil investasi yang lebih baik, dan dalam banyak kasus justru berkorelasi negatif dengan kinerja portofolio. Forman & Horton (2019) menunjukkan bahwa *overtrading* yaitu aktivitas transaksi yang melebihi batas optimal berkontribusi terhadap penurunan performa investasi karena berbagai faktor yang berupa akumulasi biaya transaksi, pengambilan keputusan yang bersifat impulsif, ketidakefisienan pajak akibat keuntungan jangka pendek pada aktivitas perdagangan.

Penelitian dari Barber & Odean (2001) menegaskan bahwa semakin sering investor melakukan transaksi, semakin besar kemungkinan mereka gagal mengungguli kinerja pasar. Fenomena yang mereka sebut sebagai *trading is hazardous to your wealth* ini menunjukkan bagaimana ilusi kontrol dan kepercayaan diri berlebihan mengarahkan investor pada keputusan yang tidak optimal. Penelitian lanjutan oleh Bao & Li (2020) memperkuat pandangan ini dengan menunjukkan bahwa investor yang *overconfidence* di kawasan Asia Pasifik lebih aktif berdagang, namun tidak mendapatkan hasil yang sebanding, karena keputusan mereka lebih banyak didorong oleh impuls emosional ketimbang analisis rasional.

Bukti empiris secara konsisten mengindikasikan bahwa investor yang sering melakukan transaksi cenderung *underperform* jika dibandingkan dengan pendekatan pasif. Fenomena ini memperkuat pandangan Barber dan Odean bahwa semakin sering investor berdagang untuk mengalahkan pasar, semakin besar

kemungkinan mereka gagal melampaui kinerja pasar itu sendiri (Barber & Odean, 2001). sebuah paradoks yang menyoroiti dampak destruktif dari bias perilaku seperti *overconfidence* dan *optimism bias* terhadap kepentingan finansial jangka panjang investor.

2.3.3.3. Frekuensi Perdagangan Menurut Perspektif Islam

Dalam perspektif Islam, aktivitas investasi di pasar modal harus dibangun di atas prinsip-prinsip syariah yang menekankan keadilan, kehati-hatian, serta larangan terhadap tindakan spekulatif (*gharar*). Intensitas transaksi yang berlebihan atau *overtrading* berpotensi menyerupai perilaku spekulatif dan impulsif yang dilarang karena mendekati unsur *maysir* atau perjudian, sebagaimana tersirat dalam QS. Al-Baqarah ayat 219.

Allah SWT. Berfirman dalam surat QS. Al-Baqarah ayat 219:

يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَّفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ آيَاتِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ ﴿٢١٩﴾

Artinya: “Mereka bertanya kepadamu (Nabi Muhammad) tentang khamar dan judi. Katakanlah, “Pada keduanya terdapat dosa besar dan beberapa manfaat bagi manusia. (Akan tetapi,) dosa keduanya lebih besar daripada manfaatnya.” Mereka (juga) bertanya kepadamu (tentang) apa yang mereka infakkan. Katakanlah, “(Yang diinfakkan adalah) kelebihan (dari apa yang diperlukan).” Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu agar kamu berpikir.” (QS. Al-Baqarah: 219)

Ketika perdagangan dilakukan secara tidak proporsional, tanpa analisis komprehensif dan hanya berorientasi pada keuntungan sesaat, praktik tersebut dapat masuk kategori *gharar* akibat tingginya ketidakpastian dalam transaksi. Oleh sebab itu, Islam menekankan pentingnya investasi yang bersifat produktif, berjangka panjang, serta memiliki basis nilai ekonomi riil sebagai bentuk kehati-hatian dan kontribusi nyata terhadap perekonomian.

2.3.4. *Overconfidence*

2.3.4.1. Definisi *Overconfidence*

Overconfidence merujuk pada bias kognitif yang mendorong individu melebih-lebihkan kapasitas kognitif, informasi yang dimiliki, serta akurasi penilaian mereka dalam proses pengambilan keputusan investasi (Barber & Odean, 2001). Antonelli-Filho et al. (2020) menjelaskan bahwa individu dengan bias ini cenderung mempersepsikan informasi personal sebagai lebih valid dan relevan daripada realitas pasar yang objektif. Hal ini menyebabkan kecenderungan untuk mengabaikan informasi yang tidak sesuai dengan keyakinan awal serta memberikan bobot lebih besar pada data yang mengonfirmasi pandangan sebelumnya.

Bao & Li (2020) mencatat bahwa investor *overconfidence* kerap mengabaikan sinyal korektif dari pasar, enggan mengakui kesalahan strategi, dan menunjukkan resistensi terhadap evaluasi ulang meskipun hasil investasi tidak mendukung. Ricciardi & Simon (2000) menekankan bahwa *overconfidence* merupakan distorsi persepsi yang mendalam dan berulang, diperkuat oleh atribusi keberhasilan pada kemampuan pribadi dan kegagalan pada variabel eksternal seperti fluktuasi pasar atau faktor keberuntungan, sehingga menjadikannya bias yang bersifat *self-reinforcing*.

Variabel *overconfidence* diukur menggunakan tiga indikator utama dengan menggunakan skala linkert 1-5. Pertama, ketepatan pemilihan investasi yang mencerminkan keyakinan individu dalam menentukan pilihan investasi yang dianggap tepat dan minim risiko kerugian oleh investor. Kedua, keyakinan terhadap kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki menggambarkan tingkat kepercayaan

investor terhadap pengetahuan, pengalaman, dan kemampuan pribadi dalam membuat keputusan investasi. Ketiga, keyakinan dalam pemilihan investasi menunjukkan sejauh mana investor merasa yakin pada keputusannya tanpa memerlukan informasi pendukung dan merasa mampu mengendalikan hasil investasi yang diambil (Dewi & Iramani, 2014; Salim & Pamungkas, 2025).

2.3.4.2. Jenis dan Faktor *Overconfidence*

Dalam kerangka *behavioral finance*, *overconfidence* merupakan salah satu bias kognitif paling menonjol yang memengaruhi perilaku investor. Bias ini merepresentasikan ketidaksesuaian antara persepsi subjektif individu terhadap kemampuannya dalam mengambil keputusan investasi dan realitas kemampuannya yang sesungguhnya (Kusuma & Arfianto, 2018). Literatur modern mengidentifikasi tiga manifestasi utama dari *overconfidence* yaitu *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision* (Michailova et al., 2017).

Bentuk pertama adalah *overestimation*, bentuk ini mencerminkan penilaian berlebihan atas kemampuan aktual dalam membaca pasar, menyeleksi saham, atau memproses informasi keuangan. Investor dengan kecenderungan ini biasanya memiliki ekspektasi keberhasilan yang tidak realistis (Khan et al., 2019). Bao & Li, (2020) menemukan bahwa bentuk bias ini mendorong intensitas perdagangan berlebihan di pasar Asia Pasifik yang akhirnya berdampak negatif terhadap kinerja portofolio. Eksperimen oleh Yang & Zhu (2016) menunjukkan bahwa *overestimation* lebih umum ditemukan pada investor laki-laki yang cenderung lebih berani mengambil risiko. Hal ini memperkuat temuan *gender-based differences* dalam perilaku investasi (Cueva et al., 2019).

Kedua yaitu *overplacement*, bentuk ini mencerminkan ilusi perioritas, di mana individu menilai dirinya lebih kompeten dibanding investor lain. Hal ini juga dikenal sebagai *better-than-average effect* (Antonelli-Filho et al., 2020). Barber & Odean (2001) menemukan bahwa bias ini berkorelasi dengan perilaku trading yang intens dan biaya transaksi tinggi, tanpa disertai kinerja investasi yang baik. Temuan ini didukung oleh Richards & Willows (2018), yang menemukan bahwa persepsi keunggulan diri sering kali menjadi pendorong utama perilaku *overtrading*.

Bentuk ketiga yaitu *overprecision*, bentuk ini berkaitan dengan keyakinan berlebihan terhadap akurasi informasi dan prediksi dari diri sendiri. Investor yang terpengaruh bias ini cenderung memberikan estimasi dengan rentang ketidakpastian yang sempit seolah-olah memiliki kendali penuh atas dinamika pasar (Bregu, 2020). Walters & Fernbach (2021) menjelaskan bahwa *overprecision* sering kali diperkuat oleh *memory bias* yang mana investor lebih mengingat keberhasilan masa lalu dibandingkan kegagalan sehingga menciptakan ilusi akurasi. Antonelli-Filho et al. (2020) juga menemukan bahwa pada trader harian dipengaruhi oleh bias *sensation seeking* dan *overconfidence* yang mendorong pengambilan risiko secara agresif dan spekulatif. *Overconfidence* terbukti menjadi determinan kuat dalam menjelaskan kecenderungan investor untuk melakukan transaksi berlebihan di pasar saham. Investor yang terlalu percaya diri terhadap informasinya akan cenderung melakukan *overtrading* karena meyakini bahwa mereka mampu mengalahkan pasar melalui strategi pribadi.

2.3.4.3. *Overconfidence* Menurut Perspektif Islam

Dalam ajaran Islam, perilaku *overconfidence* atau keyakinan diri yang berlebihan tidak sejalan dengan nilai tawadhu' (kerendahan hati) dan prinsip tawakal, yakni menyerahkan hasil kepada Allah setelah menjalankan ikhtiar. Islam mengajarkan keseimbangan dalam segala hal. Percaya akan kemampuan sendiri yang berlebihan bisa menjurus pada kesombongan dan melupakan hakikat bahwa segala sesuatu datang dari Allah SWT.

Allah SWT berfirman pada surat Al-Isra' ayat 37:

وَلَا تَمْشِ فِي الْأَرْضِ مَرَحًا إِنَّكَ لَنْ تَخْرِقَ الْأَرْضَ وَلَنْ تَبْلُغَ الْجِبَالَ طُولًا ﴿٣٧﴾

Artinya: “*Janganlah engkau berjalan di bumi ini dengan sombong karena sesungguhnya engkau tidak akan dapat menembus bumi dan tidak akan mampu menjulang setinggi gunung.*” (QS. Al-Isra':37)

Ayat tersebut menegaskan bahwa kesombongan dan keyakinan mutlak pada penilaian diri dapat menjerumuskan seseorang menuju kebinasaan. Karena itu, diperlukan kesadaran untuk mengenali batas dalam menilai kemampuan sendiri agar tidak melampaui prinsip-prinsip yang diajarkan dalam Islam. Ketika *overconfidence* mendorong investor untuk terlalu mengandalkan penilaiannya sendiri, mengabaikan informasi objektif, serta bertindak secara impulsif, kondisi tersebut mencerminkan *ghurur* atau tertipunya seseorang oleh dirinya sendiri. Islam menekankan pentingnya sikap kritis, musyawarah, dan evaluasi rasional dalam pengambilan keputusan, serta menghindari *ujub* (kebanggaan diri yang berlebihan), termasuk dalam konteks aktivitas investasi.

2.3.5. *Optimism Bias*

2.3.5.1. Definisi *Optimism Bias*

Optimism Bias merupakan kecenderungan sistematis individu untuk memperkirakan hasil masa depan secara terlalu positif. Dalam konteks investasi, kecenderungan ini termanifestasi dalam bentuk ekspektasi berlebihan terhadap imbal hasil portofolio, yang sering kali tidak selaras dengan proyeksi pasar atau kemampuan aktual investor lainnya. Optimisme ini dapat bersifat disposisional yaitu tertanam dalam karakter kepribadian yang stabil maupun situasional. Hal ini dipicu oleh kondisi eksternal seperti tren pasar yang menguat atau keberhasilan investasi sebelumnya (Sharot, 2011).

Khan et al. (2016) menggaris bawahi bahwa investor yang memiliki tingkat optimisme tinggi cenderung menetapkan ekspektasi return yang tidak proporsional sekaligus meremehkan besarnya risiko yang mungkin terjadi. Dalam hal ini, *optimism bias* membentuk persepsi risiko yang asimetris. Berbeda dengan *overconfidence* yang berakar pada penilaian berlebih terhadap kemampuan pribadi. Optimisme lebih berorientasi pada harapan terhadap hasil eksternal yang berada di luar kontrol langsung investor (Kusuma & Arfianto, 2018).

Ketika tidak disertai dengan pemahaman risiko yang memadai, bias ini dapat mendorong investor untuk mengambil posisi yang terlalu agresif tanpa mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan potensi imbal hasil. Ketidakseimbangan ini mengarah pada konstruksi portofolio yang rentan terhadap volatilitas, serta strategi pengelolaan risiko yang buruk (Amponsah et al., 2025).

Akibatnya, keputusan investasi menjadi lebih didasarkan pada ekspektasi positif yang tidak tervalidasi dari pada penilaian risiko yang realistis dan berbasis data.

Variabel *Optimism Bias* terdiri dari tiga indikator yang menggambarkan kecenderungan investor untuk memiliki pandangan positif berlebihan terhadap hasil investasi dengan pengukuran skala linkert 1-5 (Baker & Ricciardi, 2014). Indikator pertama adalah keyakinan keberhasilan relatif terhadap return yang menunjukkan harapan bahwa hasil investasi yang dipilih lebih tinggi daripada investor lain. Indikator kedua adalah keyakinan keberhasilan relatif akan kesuksesan dalam berinvestasi. Indikator ini menilai keyakinan bahwa jenis investasi yang dipilih akan lebih sukses atau memiliki tingkat kegagalan lebih rendah dibanding investor lain. Indikator ketiga adalah memperhatikan kondisi ekonomi, yang mengukur sejauh mana investor memperhatikan aspek-aspek makroekonomi dan fundamental perusahaan sebelum berinvestasi.

2.3.5.2. Jenis dan Faktor *Optimism Bias*

Dalam kajian perilaku investasi, optimisme dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk utama yaitu *dispositional optimism* dan *situational optimism*. *Dispositional optimism* merupakan keyakinan jangka panjang bahwa kejadian positif lebih mungkin terjadi dibandingkan dengan peristiwa negative dan karakteristik ini bersifat stabil lintas waktu serta kontekstual (Scheier & Carver, 1985). Dalam pasar modal, investor yang memiliki disposisi optimistime cenderung mempertahankan ekspektasi return yang positif secara konsisten meskipun dihadapkan pada dinamika pasar yang fluktuatif.

Sebaliknya, *situational optimism* merupakan respons psikologis terhadap stimulus eksternal tertentu dan bersifat temporer. Optimisme jenis ini dipicu oleh pandangan terhadap informasi yang bersifat emosional atau selektif dalam jangka pendek seperti sentimen pasar, kabar investasi yang viral, atau keberhasilan portofolio sesama investor. Nair & Shiva (2023) mengidentifikasi bahwa media sosial dan platform perdagangan sosial berperan sebagai wadah dalam membentuk *situational optimism*, terutama di kalangan generasi investor muda, melalui mekanisme *availability bias* yang menciptakan persepsi keberhasilan sebagai norma bukan pengecualian.

Elemen eksternal lainnya seperti tren *bullish* berkepanjangan, pemberitaan finansial yang euforia, maupun efek kontagion dari komunitas investasi yang sedang memperoleh keuntungan, juga turut memperkuat bias optimisme ini (Khan et al., 2019). Investor pemula atau mereka yang masih minim pengalaman pasar cenderung lebih mudah terpapar bias ini seiring keterbatasan mereka dalam memahami implikasi risiko jangka panjang. Meskipun *dispositional optimism* dalam kadar tertentu dapat mendukung pengambilan risiko yang lebih berani dan strategis dalam alokasi aset, manfaat tersebut sangat bergantung pada kehadiran literasi keuangan yang memadai serta disiplin dalam pengelolaan risiko (Puri & Robinson, 2007). Namun demikian, ketika bias ini berkembang secara signifikan yang bersifat disposisional maupun situasional. Sifat ini berpotensi menyimpang terhadap penilaian risiko dan memperbesar ekspektasi yang tidak proporsional terhadap kapasitas risiko aktual investor (Gervais et al., 2011).

Pembedaan antara kedua jenis optimisme ini memiliki implikasi metodologis penting dalam penelitian keuangan perilaku. *Dispositional optimism* menuntut pendekatan edukatif jangka panjang untuk membentuk harapan yang realistis, sementara *situational optimism* menuntut intervensi berbasis literasi informasi agar investor lebih tanggap terhadap potensi bias yang ditimbulkan oleh informasi sesaat dan narasi media yang selektif. Kombinasi dari faktor-faktor tersebut menempatkan optimisme sebagai determinan penting dalam perilaku pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks pasar negara berkembang termasuk investor individu bias ini menjadi aspek krusial yang perlu diuji lebih lanjut melalui pendekatan empiris, mengingat potensinya dalam membentuk perilaku spekulatif dan ketidakefisienan dalam pengelolaan portofolio.

Optimism bias memiliki implikasi signifikan terhadap cara investor mempersepsi risiko dan mengevaluasi *trade-off* antara potensi keuntungan dan kerugian. Studi Arwa Adel (2025) menemukan bahwa investor optimistis cenderung memiliki toleransi risiko yang lebih tinggi, cenderung mengambil posisi spekulatif dalam saham-saham berisiko tinggi, serta lebih sering menggunakan leverage untuk mengejar imbal hasil yang agresif. Bias ini turut mendorong *underestimation* terhadap risiko penurunan nilai, ekspektasi *return* yang tidak realistis, dan persepsi waktu yang lebih pendek dalam mencapai tujuan investasi.

2.3.5.3. Optimism Bias Menurut Perspektif Islam

Optimism bias dalam psikologi menggambarkan kecenderungan individu memandang masa depan secara terlalu positif hingga mengabaikan risiko yang sebenarnya melekat. Dalam konteks keuangan dan investasi, bias ini dapat memicu

pengambilan keputusan yang tidak hati-hati, misalnya keyakinan berlebihan akan keuntungan tanpa penilaian risiko yang memadai. Islam memang mendorong optimisme, tetapi menuntut adanya kehati-hatian, akal sehat, serta tanggung jawab yang proporsional serta berlandaskan realitas.

Allah SWT. Berfirman dalam surat Az-Zumar ayat 53:

قُلْ يٰٓعِبَادِيَ الَّذِيْنَ اَسْرَفُوْا عَلٰٓى اَنْفُسِهِمْ لَا تَقْنَطُوْا مِنْ رَّحْمَةِ اللّٰهِ اِنَّ اللّٰهَ يَغْفِرُ الذُّنُوْبَ جَمِيْعًا اِنَّهٗ
هُوَ الْغَفُوْرُ الرَّحِيْمُ ﴿٥٣﴾

Artinya: “Katakanlah (Nabi Muhammad), “Wahai hamba-hamba-Ku yang melampaui batas (dengan menzalimi) dirinya sendiri, janganlah berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya Allah mengampuni dosa semuanya. Sesungguhnya Dialah Yang Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.” (QS. Az-Zumar: 53)

Surat Az-Zumar ayat 53 merupakan dasar kuat bagi konsep optimisme spiritual dalam Islam, di mana Allah menyeru hamba-hamba-Nya agar tidak berputus asa dari rahmat-Nya, sebab Dia Maha Pengampun dan Maha Penyayang. Namun, sebagaimana dijelaskan dalam tafsir Ibnu Katsir dan Al-Qurthubi, optimisme ini tidak diberikan tanpa tuntutan. Harapan terhadap ampunan Allah harus disertai pertobatan yang tulus dan perbuatan nyata.

Karena itu, ayat tersebut bukanlah legitimasi bagi *optimism bias*, tetapi pedoman untuk membangun optimisme yang seimbang dan realistis. Islam mengajarkan agar seorang Muslim selalu berharap kepada Allah, namun tidak merasa aman dari kemungkinan azab-Nya tanpa amal saleh, sebagaimana diperingatkan dalam QS. Al-A’raf: 99. Optimisme yang sesuai syariah adalah optimisme yang menggerakkan tindakan, bukan yang melalaikan dari risiko maupun tanggung jawab. Dengan demikian, Islam menempatkan optimisme dalam kerangka iman, pengetahuan, dan usaha. Bentuk *optimism bias* yang tidak rasional

justru dapat menyeret seseorang pada kelalaian dan keputusan yang keliru, baik dalam aspek spiritual maupun dalam praktik keuangan. Prinsip Islam menuntut keseimbangan antara harapan dan kewaspadaan, serta harmoni antara tawakal dan ikhtiar.

2.3.6. *Financial Literacy*

2.3.6.1. Definisi *Financial Literacy*

Literasi keuangan merupakan kapabilitas individu yang merefleksikan antara pengetahuan konseptual, kecakapan teknis, orientasi sikap, dan pola perilaku yang mendukung pengelolaan keuangan secara bertanggung jawab dan berorientasi jangka panjang. Rida et al. (2024) mengartikan literasi keuangan sebagai hubungan antara pemahaman teoretis, keterampilan praktis, dan disposisi kognitif-afektif yang memungkinkan individu merumuskan keputusan ekonomi secara rasional dan selaras dengan preferensi risiko serta tujuan finansial personal.

Dalam cakupan yang lebih luas, Akbar & Armansyah (2023) menyebutkan bahwa literasi keuangan yang utuh tidak hanya mencakup pemahaman atas prinsip-prinsip fundamental seperti nilai waktu uang, relasi risiko imbal hasil, serta strategi diversifikasi. Hal ini juga berfungsi sebagai mekanisme protektif terhadap pengambilan keputusan impulsif yang didorong oleh bias afektif. Dengan demikian, literasi keuangan berperan sebagai sistem penyaring kognitif yang menjaga agar interpretasi informasi keuangan tetap berada dalam kerangka rasionalitas.

Seiring dengan transformasi ekonomi digital, kemampuan literasi keuangan kini juga meluas ke ranah pemahaman dan pemanfaatan teknologi finansial,

termasuk platform investasi daring dan keamanan siber dalam aktivitas keuangan digital (Potrich et al., 2025). Oleh karena itu, literasi keuangan digital menjadi komponen penting dalam membentuk kecakapan finansial kontemporer yang adaptif terhadap lanskap ekonomi yang semakin terdigitalisasi.

Variabel *Financial Literacy* dibagi menjadi empat indikator utama dengan skala linkert 1-5 (Okello Candiya Bongomin et al., 2016). Pertama, perilaku menggambarkan kebiasaan keuangan individu dalam menyisihkan dana darurat, menabung, dan berbelanja sesuai anggaran. Kedua, keterampilan menunjukkan kemampuan individu dalam menghitung keuntungan dan kerugian serta mengelola anggaran pribadi. Ketiga, sikap mencerminkan minat dan kehati-hatian dalam melakukan keputusan keuangan seperti memperhatikan berita keuangan dan membandingkan harga. Keempat, pengetahuan yang mengukur kemampuan dan pemahaman individu dalam menggunakan produk dan layanan keuangan serta keterlibatannya dalam kegiatan investasi.

2.3.6.2. Dimensi *Financial Literacy*

Literasi keuangan terbentuk dari empat dimensi utama yang saling terhubung yaitu pengetahuan keuangan (*financial knowledge*), perilaku keuangan (*financial behavior*), sikap terhadap keuangan (*financial attitude*), dan keterampilan teknis (*financial skill*).

Dimensi pertama yaitu *financial knowledge* yang mencakup pemahaman atas konsep-konsep ekonomi dasar seperti inflasi, bunga majemuk, prinsip diversifikasi, serta hubungan antara risiko dan imbal hasil (Lusardi & Mitchell, 2013). Dimensi kedua, *financial attitude*, berkaitan dengan nilai-nilai dan persepsi

pribadi terhadap aspek keuangan, seperti kecenderungan terhadap utang, sensitivitas terhadap risiko, dan orientasi terhadap perencanaan jangka panjang (Potrich et al., 2025). Dimensi ketiga yaitu *financial behavior* yang mencerminkan penerapan nyata dari pengetahuan dan sikap keuangan dalam tindakan, seperti pengelolaan anggaran, perilaku konsumsi, praktik menabung, serta kebiasaan investasi (Atkinson, A., & Messy, 2012). Dimensi terakhir yaitu *financial skill* yang menitikberatkan pada kemampuan untuk melakukan analisis, perhitungan, serta pengambilan keputusan berbasis informasi finansial yang relevan, termasuk pemanfaatan perangkat teknologi keuangan (Potrich et al., 2025).

Rieger (2020) menjelaskan bahwa hubungan interaksi antara keempat dimensi ini berperan penting dalam menciptakan proses pengambilan keputusan keuangan yang sistematis, berbasis informasi, dan tahan terhadap bias kognitif maupun emosional. Bagi investor ritel, penguasaan dimensi ini menjadi instrumen penting dalam menjaga objektivitas keputusan investasi dan menghindari pengaruh distorsif dari bias seperti *overconfidence* dan *optimism* yang kerap memicu kesalahan dalam penilaian risiko pasar yang mengakibatkan perdagangan yang berlebihan.

2.3.6.3. *Financial Literacy* Menurut Perspektif Islam

Islam memberikan perhatian yang sangat besar terhadap pentingnya ilmu dan pemahaman mendalam dalam segala aspek kehidupan, termasuk dalam pengelolaan harta dan transaksi keuangan (*mu'amalah maliyyah*). Pengetahuan tidak sekadar dianjurkan, tetapi menjadi kewajiban esensial, terutama ketika berkaitan langsung dengan aktivitas seorang Muslim. QS. Al-Mujadilah:11

menegaskan bahwa Allah akan meninggikan derajat orang-orang beriman dan para pemilik ilmu pengetahuan.

Allah SWT. Berfirman dalam surat QS. Al-Mujadilah ayat 11:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ انشُرُوا فَانشُرُوا يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴿١١﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu “Berilah kelapangan di dalam majelis-majelis,” lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Apabila dikatakan, “Berdirilah,” (kamu) berdirilah. Allah niscaya akan mengangkat orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat. Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Mujadilah:11)

Ayat tersebut mengandung pesan yang sangat mendalam, menegaskan bahwa literasi keuangan (*al-ma‘rifah al-maliyyah*) termasuk bagian dari ilmu yang dimuliakan karena berhubungan erat dengan pengelolaan amanah harta (*tadbīr al-māl al-amīn*), salah satu ujian terbesar bagi manusia. Keutamaan bagi orang-orang berilmu diberikan karena mereka mampu membedakan yang benar dari yang salah, memahami batasan halal dan haram, serta mengambil keputusan secara bijaksana berdasarkan landasan pengetahuan, bukan sekadar mengikuti dorongan nafsu atau asumsi yang tidak berdasar.

2.3.7. Risk Tolerance

2.3.7.1. Definisi Risk Tolerance

Risk tolerance merujuk pada tingkat kesiapan dan kapasitas psikologis individu dalam menghadapi ketidakpastian, volatilitas nilai aset, serta potensi kerugian dalam konteks pengambilan keputusan keuangan untuk mencapai sasaran finansial jangka panjang (Duy Bui et al., 2021). Sebagaimana dijelaskan oleh

Michailova et al. (2017), hal ini merupakan hasil interaksi antara aspek kognitif yang sejauh mana individu memahami risiko secara objektif. komponen ini berupa reaksi emosional terhadap ambiguitas, serta faktor kontekstual seperti kondisi ekonomi dan fase kehidupan. Secara konseptual, *risk tolerance* dibedakan dari *risk capacity*, yaitu kemampuan finansial seseorang untuk menanggung kerugian, serta *risk perception*, yakni persepsi subjektif individu terhadap besar kecilnya risiko dalam suatu keputusan investasi (Song et al., 2023). Ketiganya saling terkait namun memiliki dimensi fungsional yang berbeda dalam menentukan struktur pengambilan Keputusan setiap individu.

Dalam praktik keuangan di Indonesia, *risk tolerance* menjadi instrument dalam penyusunan *investor risk profile* oleh otoritas dan penyedia jasa keuangan, guna memastikan prinsip kesesuaian (*suitability*) antara karakteristik investor dengan produk yang ditawarkan (Ahmad et al., 2020). Karakteristik ini bersifat tidak statis melainkan dapat bergeser seiring perubahan situasi ekonomi pribadi, pengalaman investasi, maupun dinamika siklus hidup (Owusu et al., 2023). Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai *risk tolerance* tidak hanya dalam kajian akademik keuangan perilaku, tetapi juga penting dalam konteks implementasi strategi investasi yang berbasis pada kesesuaian profil risiko dan perlindungan kepentingan investor secara berkelanjutan.

Variabel *Risk Tolerance* dinilai melalui tiga indicator dengan menggunakan skala linkert 1-5 (Pak & Mahmood, 2015). Indikator pertama adalah perilaku pengambilan risiko individu yang menunjukkan sejauh mana individu memahami dan mempertimbangkan risiko investasi yang diambil. Indikator kedua adalah

aggressive yang mencerminkan sikap toleran terhadap risiko tinggi demi potensi return yang besar. Indikator ketiga adalah konservatif yang menggambarkan preferensi terhadap investasi yang lebih aman dan dikenal untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan.

2.3.7.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Risk Tolerance*

Toleransi risiko merupakan hasil dari konvergensi berbagai determinan demografis, psikologis, kognitif, serta kondisi eksternal yang bersifat dinamis. Dalam kerangka *behavioral finance*, *risk tolerance* dipahami bukan sebagai atribut tetap, melainkan preferensi yang dapat bertransformasi seiring perubahan pengalaman investasi dan kondisi hidup.

Dari sisi demografi, sejumlah karakteristik seperti usia, gender, tingkat pendidikan, dan pendapatan telah terbukti berpengaruh terhadap tingkat toleransi risiko. Çatak & Yilmaz Arslan (2023) mengindikasikan bahwa laki-laki, individu berpendidikan tinggi, serta mereka yang berada dalam strata pendapatan lebih tinggi cenderung menunjukkan kecenderungan lebih besar dalam menghadapi risiko. Namun demikian, temuan Nosita et al. (2017) menunjukkan bahwa hubungan antara usia dan toleransi risiko tidak seragam antar kelompok populasi, mengindikasikan kompleksitas pola hubungan tersebut.

Secara psikologis, karakter kepribadian berperan sentral dalam membentuk preferensi risiko. Kourtidis et al. (2017) mengemukakan bahwa dimensi kepribadian seperti *openness to experience*, *extroversion*, dan *sensation seeking* memiliki korelasi positif dengan *risk tolerance*. Hal ini diperkuat oleh Sadiq &

Amna (2019) yang menemukan bahwa kepribadian menjadi variabel mediatif dalam menjembatani pengaruh karakter psikologis terhadap perilaku investasi.

Isu perbedaan gender juga terus menjadi sorotan. Perempuan secara umum lebih berhati-hati dalam mengambil risiko keuangan, namun peningkatan literasi keuangan terbukti mampu memperkecil disparitas ini. Chowdhury et al. (2024) menekankan bahwa pengetahuan keuangan yang lebih tinggi dapat meningkatkan sense of control, yang pada akhirnya menumbuhkan kepercayaan diri dalam pengambilan risiko, khususnya di kalangan perempuan.

Dari aspek kognitif, tingkat literasi keuangan dan pemahaman terhadap mekanisme instrumen investasi menjadi elemen penting dalam membentuk *risk tolerance*. Literasi yang memadai memungkinkan individu untuk menilai risiko secara lebih kalkulatif dan berbasis analisis, bukan semata-mata pada intuisi atau dorongan emosional (Helvianto & Madyanti, 2024). Dalam konteks ini, literasi berperan sebagai moderasi terhadap bias kognitif seperti *overconfidence* dan optimisme yang tidak realistis.

Pengalaman investasi masa lalu, baik berupa keuntungan maupun kerugian, juga berdampak terhadap sikap investor dalam menghadapi risiko. Investor yang telah melewati berbagai fase siklus pasar biasanya memiliki persepsi risiko yang lebih matang dan tidak reaktif (Omanovic & Zaimovic, 2024). Demikian pula, kondisi eksternal seperti ketidakpastian ekonomi makro dapat mengubah toleransi terhadap risiko, baik secara temporer maupun struktural. Secara keseluruhan, *risk tolerance* merupakan konstruk yang kompleks dan multidimensional, dibentuk melalui interaksi antara aspek internal individu dan stimulus eksternal. Oleh karena

itu, pendekatan yang menyeluruh dan lintas-disiplin diperlukan untuk memahami dinamika toleransi risiko secara utuh dan aplikatif dalam konteks pengelolaan keuangan dan perencanaan investasi.

2.3.7.3. *Risk Tolerance Menurut Perspektif Islam*

Risk tolerance merujuk pada tingkat kesiapan individu dalam menghadapi potensi kerugian, ketidakpastian, serta volatilitas demi mencapai tujuan keuangan yang diharapkan. Islam tidak melarang pengambilan risiko yang tinggi. Risiko merupakan bagian alami dari aktivitas ekonomi dan investasi dalam batas syar'i yang jelas, dilandasi oleh pengetahuan yang memadai (*'ilm*), sikap kehati-hatian yang seimbang (*ihthyath*), analisis yang matang (*tadabbur*), dan tanggung jawab penuh (*mas'uliyah*) atas konsekuensi yang mungkin timbul.

Prinsip dasar tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah Al-Isra' ayat 36 yang memberikan panduan bagi seorang Muslim dalam mengambil keputusan di tengah kondisi ketidakpastian.

Allah SWT. Berfirman dalam surat Isra' ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْئُولًا ﴿٣٦﴾

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kauketahui. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati nurani, semua itu akan diminta pertanggungjawabannya.” (QS. Al-Isra':36)

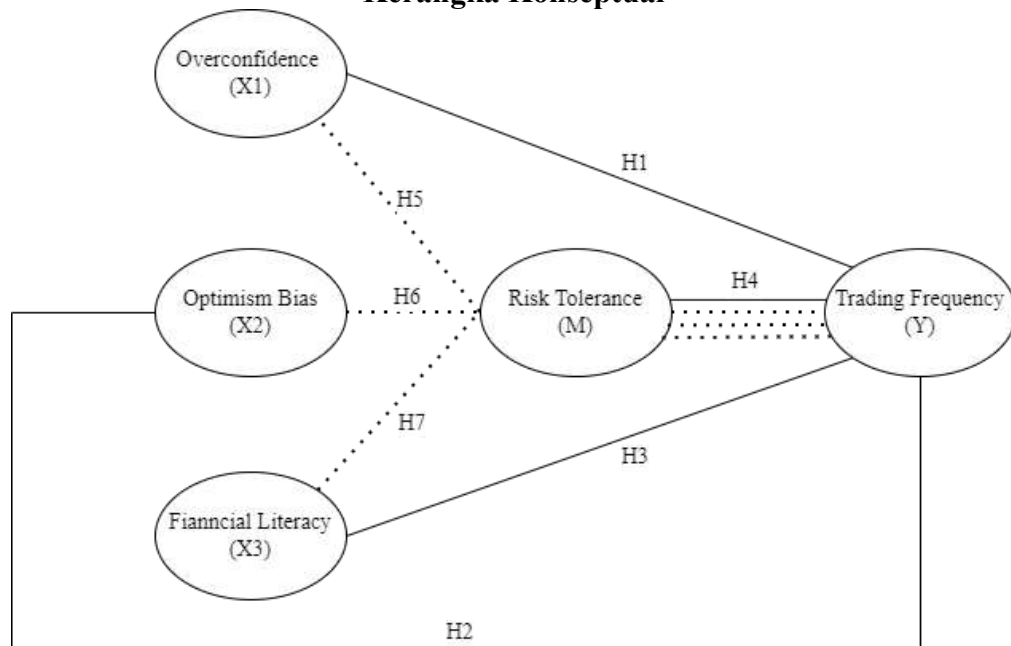
Ayat ini menegaskan prinsip fundamental bahwa setiap keputusan harus berdasarkan ilmu yang benar (ma'rifah shahihah), data yang valid, dan analisis objektifbukan sekadar asumsi atau spekulasi. Dalam konteks keuangan, secara eksplisit ayat tersebut melarang keputusan yang impulsif dan pengambilan risiko yang menyebabkan *overtrading* atau *excessive speculation*. Investor tidak boleh mengambil risiko gegabah hanya karena dorongan emosi atau mengikuti rumor

tanpa dianalisis lebih mendalam. Sementara itu, ayat ini juga mengindikasikan bahwa seluruh seluruh tubuh sekaligus pikiran harus digunakan secara optimal dan terintegrasi untuk mengevaluasi risiko secara komprehensif sebelum mengambil keputusan investasi. Berdasarkan pemahaman terhadap ayat ini, toleransi risiko dalam Islam harus seimbang dan moderat (*i'tidal atau wasathiyah*). Islam tidak melarang pengambilan risiko, bahkan mendorongnya dalam batas syar'i, selama tidak membahayakan diri sendiri atau keluarga.

2.4. Kerangka Konseptual

Penelitian ini meneliti pengaruh *overconfidence*, *optimism*, *financial literacy terhadap frekuensi perdagangan saham* yang dimediasi oleh *risk tolerance*. Adapun kerangka konseptual yang dapat diilustrasikan berdasarkan model teoritis berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah oleh peneliti 2025

—————▶ = Hubungan secara langsung

.....▶ = Hubungan secara tidak langsung

Hipotesis Penelitian:

H1: Diduga variabel *oveconfidence* (X1) berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Antonelli-Filho et al., 2020; Bao & Li, 2020; Nair & Shiva, 2023).

H2: Diduga variabel *optimism bias* (X2) berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Khan et al., 2016; Walters & Fernbach, 2021).

H3: Diduga variabel *financial literacy* (X3) berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Acharya & Hamal, 2022; Sivaramakrishnan et al., 2017).

H4: Diduga variabel *risk tolerance* (M) berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Duy Bui et al., 2021; Kourtidis et al., 2017).

H5: Diduga variabel *risk tolerance* (M) memediasi pengaruh variabel *overconfidence* (X1) terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Khan et al., 2019).

H6: Diduga variabel *risk tolerance* (M) memediasi pengaruh variabel *optimism bias* (X2) terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Arwa Adel, 2025; Dawson, 2023).

H7: Diduga variabel *risk tolerance* (M) memediasi pengaruh variabel *financial literacy* (X3) terhadap frekuensi perdagangan saham (Y) pada investor Gen Z Kota Malang (Samsuri et al., 2019; Sutejo, 2025).

2.5. Hubungan Antar Variabel

2.5.1. Hubungan *Overconfidence* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi cenderung memperdagangkan saham lebih aktif karena mereka memiliki keyakinan berlebih terhadap akurasi interpretasi sinyal pasar, kemampuan memprediksi harga, dan kompetensi dalam menemukan *misspricing* yang berpotensi menghasilkan *abnormal return*. Bao & Li (2020) menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap lonjakan volume transaksi dan mendorong praktik *overtrading* dalam REITs Asia Pasifik. Nair & Shiva (2023) juga menemukan bahwa *overconfidence*

yang memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku perdagangan investor ritel yang diperkuat juga oleh *Social Media Interaction*.

Penelitian oleh Antonelli-Filho et al. (2020) juga menemukan hal yang sama bahwa perilaku day trader di Brasil yang menunjukkan intensitas transaksi yang sangat tinggi tidak lepas dari persepsi kepercayaan diri yang berlebihan sering kali bersamaan dengan karakteristik *sensation seeking*. Namun penelitian oleh (Cueva et al., 2019) tidak menjelaskan adanya perbedaan pengaruh antara *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan. Penelitian oleh Khan et al. (2016) juga menemukan bahwa dari ketiga dimensi *overconfidence*, hanya *better than average* yang berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan. Berdasarkan kerangka teoritis dan bukti empiris tersebut, hipotesis pertama disusun sebagai berikut:

H1: *Overconfidence* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham

2.5.2. Hubungan *Optimism Bias* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Optimism bias mendorong individu untuk membentuk harapan berlebihan terhadap hasil investasi masa depan yang dianggap lebih menguntungkan dibanding realitas objektif maupun *benchmark* pasar. Khan et al. (2016) menyebutkan bahwa optimisme berlebihan menciptakan persepsi probabilitas keberhasilan yang tidak realistis, sekaligus menurunkan estimasi terhadap kemungkinan kerugian sehingga memicu aktivitas perdagangan yang berlebihan.

Penelitian Walters & Fernbach (2021) juga menunjukkan bahwa investor yang memiliki bias positif dalam mengingat kinerja masa lalu (*positivity bias*, bagian dari *optimism bias*) cenderung lebih *overconfident* dan lebih sering

melakukan perdagangan saham. Tetapi penelitian oleh Rashid et al. (2022) menunjukkan hal lain bahwa optimism bias justru memiliki hubungan negatif dengan volume perdagangan saham yang artinya semakin optimis, frekuensi perdagangan justru menurun. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Optimism bias* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham

2.5.3. Hubungan *Financial Literacy* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Literasi keuangan mencerminkan kapasitas individu dalam memahami, menganalisis, dan menerapkan konsep keuangan secara komprehensif dalam pengambilan keputusan investasi. Sivaramakrishnan et al. (2017) menemukan bahwa *financial literacy* berpengaruh signifikan terhadap niat dan perilaku investasi di pasar saham. Acharya & Hamal (2022) juga menemukan bahwa Terdapat hubungan positif dan signifikan antara tingkat *financial literacy* dan partisipasi mahasiswa dalam perdagangan saham.

Namun penelitian dari Hangoba & Marvin (2025) menemukan bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap partisipasi atau frekuensi perdagangan saham melainkan akses teknologi lebih berperan penting. Dengan demikian, investor yang melek finansial cenderung lebih aktif melakukan transaksi, meskipun dengan dasar pengetahuan dan evaluasi yang lebih solid dibanding perilaku spekulatif semata. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga adalah:

H3: *Financial Literacy* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham

2.5.4. Hubungan *Risk Tolerance* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Toleransi risiko menggambarkan kapasitas dan kenyamanan psikologis investor dalam menghadapi ketidakpastian dan potensi kerugian guna meraih imbal hasil yang lebih besar. Individu dengan toleransi risiko tinggi lebih siap menghadapi volatilitas pasar, cenderung tenang dalam kondisi pasar fluktuatif, dan lebih aktif dalam mengambil keputusan transaksi (Duy Bui et al., 2021). Penelitian oleh Kourtidis et al. (2017) menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh positif terhadap frekuensi perdagangan.

Namun penelitian Pertiwi et al. (2019) menunjukkan hal yang berbeda bahwa *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham. Individu dengan tingkat toleransi tinggi memiliki kecenderungan untuk menggunakan leverage, memilih instrumen berisiko tinggi, dan melakukan aksi beli-jual dengan lebih cepat dan sering. Kondisi ini secara alami memicu frekuensi transaksi yang lebih tinggi dibandingkan investor yang *risk-averse*. Oleh karena itu, hipotesis keempat dirumuskan sebagai:

H4: *Risk Tolerance* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham

2.5.5. *Risk Tolerance* sebagai Mediasi antara *Overconfidence* dan Frekuensi Perdagangan Saham

Investor yang *overconfident* sering kali menunjukkan tingkat toleransi risiko yang lebih tinggi karena mereka meyakini bahwa hasil investasi dapat dikendalikan dan risiko dapat dikelola melalui keterampilan pribadi. Ilusi kontrol ini menurunkan

persepsi terhadap risiko dan memperbesar kesiapan untuk menanggung potensi kerugian. Khan et al. (2019) menunjukkan bahwa *overconfidence* tidak selalu memengaruhi perilaku perdagangan secara langsung, melainkan melalui peningkatan *risk tolerance* sebagai mekanisme perantara.

Dengan kata lain, *overconfidence* memperkuat *risk tolerance* yang pada akhirnya memicu intensitas transaksi saham. Mekanisme ini sejalan dengan kerangka *Theory of Planned Behavior*, di mana peningkatan persepsi kontrol atas perilaku berkontribusi pada intensi dan aksi aktual dalam perdagangan. Oleh karena itu, hipotesis kelima adalah:

H5: *Risk tolerance* memediasi pengaruh *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham.

2.5.6. *Risk Tolerance* sebagai Mediasi antara *Optimism Bias* dan Frekuensi Perdagangan Saham

Sikap optimistik memengaruhi toleransi risiko melalui persepsi yang cenderung meremehkan probabilitas kerugian dan memperbesar harapan terhadap hasil positif. Investor yang optimistik melihat risiko sebagai sesuatu yang dapat dikelola, sehingga mempengaruhi dalam mengambil keputusan berisiko tinggi (Arwa Adel, 2025). Dawson (2023) menemukan bahwa *optimism bias* yang tinggi memengaruhi pengambilan resiko pada semua gender.

Investor dengan *optimism bias* tidak hanya menjadi investor aktif karena optimis itu sendiri, melainkan karena *optimisme* tersebut memperkuat *risk tolerance* yang kemudian berdampak pada perilaku perdagangan yang lebih aktif. Hal ini juga

dapat dijelaskan yang mana emosi positif dari optimisme menurunkan persepsi ancaman terhadap risiko. Maka hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:

H6: *Risk tolerance* memediasi pengaruh *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan saham.

2.5.7. *Risk Tolerance* sebagai Mediasi antara *Financial Literacy* dan Frekuensi Perdagangan Saham

Literasi keuangan tidak hanya meningkatkan kemampuan analitis dan pengetahuan konseptual, tetapi juga membentuk toleransi risiko yang proporsional dan seimbang. Investor dengan pemahaman keuangan yang baik lebih mampu menilai, mengelola, dan menerima risiko dengan pertimbangan rasional, serta memiliki *sense of control* terhadap keputusan investasi mereka (Samsuri et al., 2019).

Sutejo (2025) menambahkan bahwa literasi keuangan memungkinkan investor membedakan risiko yang layak diambil dan risiko yang sebaiknya dihindari, sehingga membentuk *risk tolerance* yang berdasar pada pemahaman bukan pada persepsi semu atau ketidaktahuan. Dalam konteks ini, *financial literacy* memengaruhi frekuensi perdagangan tidak hanya melalui jalur kognitif langsung tetapi juga melalui mekanisme afektif yaitu peningkatan *risk tolerance* yang memungkinkan investor bertindak lebih aktif dan percaya diri. Maka hipotesis ketujuh adalah:

H7: *Risk tolerance* memediasi pengaruh *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor di Kota Malang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis eksplanatori. Metode kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus untuk mengukur dan menganalisis hubungan kausal antar variabel yaitu *overconfidence*, *optimism bias*, *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham yang dimediasi oleh *risk tolerance* pada investor Gen Z di Kota Malang. Jenis eksplanatori ini dipilih karena penelitian ini juga menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel independent dan dependen serta mediasi (Zulfikar et al., 2024).

Melalui pendekatan ini, bertujuan untuk mengetahui secara lebih mendalam bagaimana faktor psikologis memengaruhi performa perdagangan para trader ritel dan sejauh mana pengaruh tersebut berbeda berdasarkan Tingkat pengalaman baik yang pemula maupun yang sudah berpegalaman.

3.2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Kota Malang, Jawa Timur, Indonesia. Kota ini dipilih karena memiliki lingkungan inventor Gen Z yang aktif. Mayoritas Gen Z di Kota Malang ini ada pada kalangan mahasiswa yang melakukan aktivitas perdagangan saham melalui platform digital. Bursa Efek Indonesia juga mencatat

bahwa terdapat peningkatan jumlah investor saham di Kota Malang dalam lima tahun terakhir sejalan dengan tren nasional kenaikan investor individu.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Jadi populasi bukan sekedar jumlah orang, melainkan juga obyek/subyek yang meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimilikinya. Populasi dalam penelitian ini adalah investor saham yang berdomisili di Kota Malang dan melakukan transaksi saham secara mandiri.

3.3.2. Sampel

Sampel merupakan sub kelompok dari populasi yang direncanakan peneliti untuk mengeneralisasikan Kesimpulan dari penelitian (Zulfikar et al., 2024). Sampel penelitian ini adalah investor Gen Z di Kota Malang yang memiliki kriteria:

1. Investor Gen Z aktif pada pasar modal Indonesia
2. Melakukan perdagangan saham 3-4 kali dalam 1 tahun

Pada penelitian ini tidak memiliki jumlah sampel yang pasti dan bisa berubah-ubah, sehingga untuk menentukan ukuran sampel dilakukan dengan menggunakan rumus Lemeshow. Rumus ini digunakan untuk menentukan jumlah sampel ketika total populasi tidak diketahui secara pasti (Riyanto & Hatmawan, 2020). Ukuran sampel yang digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

$$n = \frac{Z^2 \cdot P(1 - P)}{d^2}$$

Keterangan:

n: Jumlah sampel

Z: Nilai standart: 1,96

P: Maksimal estimasi: 0,5

d: Alpha (0,10) atau sampling eror: 10%

Melalui sampel diatas, maka jumlah sampel yang akan diambil adalah:

$$n = \frac{Z^2 \cdot P(1 - P)}{d^2}$$

$$n = \frac{1,96^2 \cdot 0,5(1 - 0,5)}{0,1^2}$$

$$n = \frac{3,4816 \cdot 0,25}{0,01}$$

$$n = 96,4$$

Berdasarkan rumus tersebut, nilai n sejumlah 96,4 dan dibulatkan menjadi 100 sampel, yang berarti penelitian ini hanya perlu mengumpulkan minimal 100 sampel.

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menerapkan teknik *non-probability sampling* sebagai metode penentuan sampel. Zulfikar et al. (2024) menjelaskan bahwa *non-probability sampling* merupakan teknik yang di mana setiap anggota populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk terpilih sebagai responden. Pendekatan ini umumnya digunakan ketika pemilihan sampel didasarkan pada pertimbangan tertentu, seperti

tingkat pengetahuan, pengalaman, atau karakteristik khusus yang relevan dengan tujuan penelitian. Penggunaan teknik ini juga dilandasi oleh pertimbangan praktis, mengingat tidak seluruh populasi dapat dijangkau secara optimal.

Oleh karena itu, peneliti mempertimbangkan keterbatasan waktu, biaya, dan tenaga agar proses pengumpulan data tetap efektif dan penelitian dapat berjalan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Dengan demikian, *non-probability sampling* dipandang sebagai pendekatan yang paling sesuai untuk mendukung keberhasilan penelitian ini. Salah satu pengambilan sampel dalam *non-probability sampling* *Purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Etikan et al., 2016). Sehingga kriteria responden yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Responden merupakan investor Gen Z aktif yang melakukan perdagangan saham
2. Responden berdomisili di Kota Malang
3. Responden melakukan transaksi saham 3-4 kali dalam 1 tahun

3.5. Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer. Data tersebut merupakan data kuantitatif berupa skala likert 1-5 untuk variabel independen dan mediasi, sedangkan variable dependen berupa skala ordinal 1-5 untuk mengukur persepsi responden terhadap variabel frekuensi perdagangan saham. Pengumpulan data dilakukan melalui Teknik kuesioner. Metode yang digunakan dalam memperoleh data primer ini adalah metode survei dengan menggunakan kuesioner

berupa daftar pertanyaan terstruktur yang diberikan kepada investor gen z yang ada di Kota Malang.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara yang dilakukan untuk memperoleh data dan informasi yang mendukung penelitian ini. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang merupakan pengukuran variabel-variabel dalam bentuk angka secara sistematis dan objektif. Kuesioner merupakan instrumen yang efisien, terstruktur, dan terstandar, sehingga memungkinkan peneliti untuk memperoleh data dalam skala besar secara cepat dan seragam (Zulfikar et al., 2024).

Peneliti mengumpulkan data primer dilakukan dengan penyebaran kuesioner online (*Google Form*) yang diukur menggunakan skala likert 1 (sangat tidak setuju) – 5 (sangat setuju) untuk variabel x dan m, sedangkan untuk variabel y menggunakan skala ordinal 1 (sese kali) – 5 (sering sekali). Peneliti menggunakan *Google Form* sebagai media online yang mendukung efisiensi waktu, biaya, serta menjangkau responden yang lebih luas dengan penyebaran melalui media online untuk mencari responden dikalangan komunitas investor Gen Z di area Kota Malang.

3.7. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan penjabaran rinci terkait cara mengukur atau mengamati variabel-variabel dalam penelitian sehingga variabel tersebut dapat diukur secara konkret dan konsisten.

Tabel 3. 1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Item
1.	<i>Overconfidence</i> (X1)	1. Ketepatan pemilihan investasi	1. Saya dapat memilih investasi dengan tepat. 2. Saya merasa takut mengambil keputusan yang bisa berakhir rugi.
		2. Keyakinan terhadap kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki	1. Saya merasa percaya pada pengetahuan investasi yang saya miliki. 2. Saya merasa percaya dengan kemampuan investasi diri saya sendiri. 3. Saya merasa memiliki pengalaman yang cukup untuk memperkirakan investasi yang menguntungkan.
		3. Keyakinan dalam pemilihan investasi	1. Saya yakin dengan pilihan investasi saya, tanpa informasi pendukung. 2. Saya mampu sepenuhnya mengendalikan hasil keputusan investasi saya.
Sumber: (Dewi & Iramani, 2014; Salim & Pamungkas, 2025)			
2.	<i>Optimism Bias</i> (X2)	1. Keyakinan Keberhasilan Relatif (Return)	1. Saya yakin <i>return</i> jenis investasi yang saya pilih lebih tinggi daripada jenis investasi yang dipilih investor lain. 2. Saya mengharapkan hasil investasi yang lebih baik di masa depan.
		2. Keyakinan Keberhasilan Relatif (Sukses/Kegagalan)	1. Anda yakin bahwa tingkat kegagalan jenis investasi yang Anda pilih akan lebih rendah daripada

No	Variabel	Indikator	Item
			<p>tingkat kegagalan jenis investasi yang dipilih investor lain.</p> <p>2. Saya yakin memiliki pengalaman investasi lebih baik daripada investor lain.</p> <p>3. Saya yakin dapat mencapai tujuan investasi yang Anda pilih sesuai target.</p>
		3. Memperhatikan Kondisi Ekonomi	<p>1. Sebelum berinvestasi, Saya memperhatikan kondisi perekonomian dengan melihat pendapatan, tingkat suku bunga dan inflasi.</p> <p>2. Saya memperhatikan dan menghitung fundamental perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan yang saya pilih untuk menginvestasikan dana saya.</p>
Sumber: (Baker & Ricciardi, 2014)			
3.	<i>Financial Literacy (X3)</i>	1. Perilaku	<p>1. Saya selalu menyisihkan uang saya untuk keadaan darurat.</p> <p>2. Saya selalu menabung di setiap bulannya</p> <p>3. Saya membelanjakan uang berdasarkan anggaran yang saya buat.</p>
		2. Keterampilan	<p>1. Saya memiliki kemampuan untuk menghitung keuntungan dan kerugian dari transaksi keuangan.</p> <p>2. Saya memiliki kemampuan untuk mengalokasikan anggaran pribadi saya.</p>
		3. Sikap	<p>1. Saya selalu tertarik pada berita keuangan.</p> <p>2. Saya membandingkan harga produk dengan hati-</p>

No	Variabel	Indikator	Item
			hati sebelum melakukan pembelian apa pun.
		4. Pengetahuan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Saya selalu aktif dalam berbagai jenis investasi setiap bulan. 2. Saya memiliki kemampuan yang baik untuk menggunakan produk dan layanan keuangan.
Sumber: (Okello Candiya Bongomin et al., 2016; Utami & Sitanggang, 2021)			
4.	Risk Tolerance (M)	1. Perilaku Pengambilan Resiko Individu	<ol style="list-style-type: none"> 1. Saya selalu mempertimbangkan secara matang setiap risiko yang terdapat dalam investasi yang akan saya ambil. 2. Saya mengerti bagaimana cara mengurangi risiko dalam berinvestasi. 3. Saya senang mengambil risiko dalam berinvestasi.
		2. Aggressive	<ol style="list-style-type: none"> 1. Saya tidak terlalu bermasalah terhadap risiko yang ada pada setiap investasi. 2. Tujuan saya berinvestasi untuk mendapatkan <i>return</i> yang besar meskipun investasi tersebut memiliki risiko yang tinggi.
		3. Konservatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Saya lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang kecil. 2. Dalam berinvestasi saya memilih produk investasi yang saya kenal untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan.
Sumber: (Pak & Mahmood, 2015; Salim & Pamungkas, 2025)			
5.	Frekuensi Perdagangan (Y)	1. Frekuensi perdagangan	Seberapa sering Anda membeli dan menjual saham?
Sumber: (Khan et al., 2016)			

Sumber: Data diolah peneliti 2025

3.8. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling – Partial Least Squares* (SEM-PLS) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4. Metode ini dipilih karena sesuai untuk menganalisis hubungan antar variabel laten dalam model yang kompleks, terlebih pada data yang tidak harus berdistribusi normal serta ukuran sampel yang terbatas. SEM-PLS juga memungkinkan untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung antar konstruk, serta dapat menangani indikator reflektif dan format data ordinal maupun interval (Evi & Rachbini, 2022).

Untuk tahapan analisis SEM-PLS dalam penelitian ini akan dilakukan sebagai berikut:

3.8.1. Uji Validitas Konvergen dan Diskriminan

Validitas konvergen bertujuan mengukur sejauh mana indikator-indikator dalam satu konstruk memiliki keterkaitan yang tinggi satu sama lain. Uji ini dilakukan dengan melihat tiga kriteria utama:

1. *Outer Loading* $\geq 0,70$ menandakan kekuatan indikator terhadap konstruk.
2. *Average Variance Extracted* (AVE) $\geq 0,50$, yang menunjukkan bahwa lebih dari 50% varians indikator mampu dijelaskan oleh konstruknya.

Sementara itu, validitas diskriminan mengukur apakah suatu konstruk benar-benar unik dan berbeda dari konstruk lainnya. Penilaian dilakukan melalui metode *Fornell-Larcker Criterion* dan *cross-loading*, di mana nilai korelasi

indikator terhadap konstruk asalnya harus lebih tinggi daripada terhadap konstruk lain (Evi & Rachbini, 2022; Sarstedt et al., 2022).

3.8.2. Uji Reliabilitas Konstruk

Reliabilitas konstruk menunjukkan konsistensi internal dari indikator yang membentuk suatu konstruk. Uji reliabilitas dilakukan melalui:

1. *Cronbach's Alpha*, dengan nilai ideal $\geq 0,60$ untuk penelitian sosial yang bersifat eksploratif.
2. *Composite Reliability (CR)* $\geq 0,70$, sebagai ukuran reliabilitas yang lebih stabil daripada Cronbach's Alpha karena memperhitungkan loading tiap.

Jika kedua ukuran tersebut terpenuhi, maka konstruk dikatakan dapat diandalkan dan hasil pengukurannya cenderung konsisten (Sarstedt et al., 2022).

3.8.3. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah validitas dan reliabilitas konstruk terpenuhi, langkah berikutnya adalah mengevaluasi model struktural atau *inner model*. Tujuan dari tahap ini adalah untuk menguji kekuatan hubungan antar konstruk laten serta melihat kemampuan prediktif model. Parameter yang digunakan meliputi:

1. R^2 (*R-Square*) untuk menilai seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependen. nilai R-Square memiliki kriteria (kuat $\geq 0,75$, sedang $0,50-0,75$, lemah $0,25-0,50$).

2. Q^2 (*Predictive Relevance*) untuk mengukur kemampuan prediksi model melalui teknik *blindfolding*. Model dianggap memiliki relevansi prediktif yang baik bila nilai *predictive relevance* lebih besar dari 0,02 ($>0,02$).
3. Path Coefficient untuk melihat arah dan kekuatan hubungan antar variabel. pengaruh dinyatakan signifikan jika T-Statistik $> 1,96$ atau P-Value $< 0,05$

Model dikatakan baik jika nilai R^2 moderat hingga tinggi dan $Q^2 > 0$, yang menunjukkan relevansi prediktif yang memadai (Evi & Rachbini, 2022).

3.8.4. Uji Mediasi

Variabel mediasi (M) adalah variabel perantara yang menyalurkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen; artinya, efek variabel bebas tidak bekerja langsung ke variabel terikat, tetapi melalui mediator tersebut (Abdillah & Hartono, 2015). Dalam kerangka ini, besaran pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dihitung sebagai produk jalur dari independen ke mediator dan mediator ke dependen, lalu diuji signifikansinya. Hipotesis mediasi dinyatakan mendukung apabila nilai T-Statistik $> 1,96$ dan P-Value $< 0,05$, yang menandakan bahwa peran mediator signifikan. Terdapat 3 model analisis yang digunakan untuk menilai pengaruh variabel mediasi terhadap hubungan antar variabel (Fernando Africano, 2020), yaitu sebagai berikut:

1. Full mediation, pengaruh independen terhadap dependen sepenuhnya melalui mediator; efek tidak langsung dinilai signifikan, sementara jalur langsung tidak lagi signifikan.

2. Partial mediation, yaitu ketika baik efek langsung maupun efek tidak langsung dinilai signifikan, dan mediator menjelaskan sebagian, tetapi tidak seluruh pengaruh independen.
3. Unmediated, tidak ada bukti peran mediator dan pengaruh independen ke dependen berlangsung secara langsung sehingga efek tidak langsung melalui mediator tidak signifikan.

Dengan demikian, analisis mediasi tidak hanya menunjukkan ada atau tidaknya peran perantara, tetapi juga seberapa besar kontribusi mediator dalam menjelaskan mekanisme hubungan antarvariabel (Abdillah & Hartono, 2015).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini diarahkan pada investor saham yang termasuk dalam kelompok Gen Z di Kota Malang. Kelompok ini merujuk pada individu yang lahir antara tahun 1997-2012 yang tumbuh dalam lingkungan serba digital dan memiliki kemampuan adaptasi teknologi yang relatif tinggi. Dalam praktik investasi, mereka cenderung mengandalkan kemudahan akses seperti aplikasi trading berbasis online serta informasi pasar yang tersedia secara real-time. Kondisi tersebut membuat aktivitas investasi menjadi lebih praktis dan cepat. Karakter inilah yang menjadikan Gen Z menarik untuk dikaji, terutama dari sudut pandang perilaku keuangan yang sering kali dipengaruhi oleh faktor non-rasional.

Pemilihan Kota Malang sebagai lokasi penelitian bukan tanpa alasan. Kota ini dikenal sebagai salah satu pusat pendidikan dengan jumlah mahasiswa yang cukup besar, sehingga menciptakan ekosistem investor muda yang terus berkembang. Banyak mahasiswa mulai memandang investasi saham sebagai alternatif pengelolaan keuangan yang lebih produktif. Di sisi lain, peningkatan literasi keuangan serta kemudahan akses ke pasar modal melalui platform digital turut mempercepat pertumbuhan partisipasi investor muda. Fenomena ini menunjukkan bahwa Kota Malang memiliki karakteristik yang representatif untuk menggambarkan perilaku investor Gen Z di Indonesia.

Fokus utama penelitian ini terletak pada frekuensi perdagangan saham yang dipengaruhi oleh faktor psikologis dan kognitif yaitu *overconfidence*, *optimism bias*, serta *financial literacy* dengan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. Pendekatan ini berangkat dari kerangka *behavioral finance* yang menekankan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya rasional. Melainkan, keputusan tersebut sering kali dipengaruhi oleh bias, emosi, serta cara individu memandang risiko. Dalam konteks ini, Gen Z yang dinamis dan dekat dengan teknologi berpotensi menunjukkan pola perilaku investasi yang berbeda dibandingkan generasi sebelumnya.

Dengan mempertimbangkan karakteristik tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris yang lebih tajam mengenai hubungan antara faktor psikologis, kemampuan kognitif, dan toleransi risiko terhadap perilaku investasi generasi muda.

4.1.2. Deskripsi Karakteristik Responden

Deskripsi Karakteristik Responden menunjukkan deskripsi umum mengenai karakteristik responden yang menjadi subjek penelitian yaitu investor saham dari kalangan Gen Z di Kota Malang. Karakteristik responden diuraikan berdasarkan jenis kelamin, status pekerjaan, serta intensitas perdagangan saham selama satu tahun terakhir. Variabel-variabel demografis tersebut dikaitkan dengan perbedaan perilaku keuangan, termasuk dalam cara individu mengevaluasi risiko dan mengambil keputusan investasi. Distribusi frekuensi ini berdasarkan jenis kelamin, pekerjaan, dan frekuensi perdagangan investor selama satu tahun.

4.1.2.1. Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Data kuisisioner dibawah menunjukkan hasil karakteristik responden investor Gen Z Kota Malang berdasarkan jenis kelamin.

Tabel 4. 1
Data Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Jenis Kelamin	Jumlah Responden	Persentase
Laki-laki	73	73%
Perempuan	27	27%
JUMLAH	100	100%

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Dilihat dari jenis kelamin, komposisi responden menunjukkan bahwa laki-laki mendominasi dengan proporsi 73% yaitu sebanyak 73 orang, sementara perempuan berjumlah 27% yaitu 27 orang. Perbedaan ini menunjukkan kecenderungan yang cukup konsisten dalam literatur, di mana laki-laki umumnya lebih aktif dalam aktivitas perdagangan saham. Kecenderungan tersebut sering dihubungkan dengan tingkat kepercayaan diri yang lebih tinggi serta preferensi terhadap risiko yang relatif lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, perbedaan gender berpotensi membentuk variasi perilaku dalam aktivitas perdagangan saham.

4.1.2.2. Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pekerjaan

Data kuisisioner dibawah menunjukkan hasil karakteristik responden investor Gen Z Kota Malang berdasarkan pekerjaan.

Tabel 4. 2
Data Responden Berdasarkan Pekerjaan

Pekerjaan	Jumlah Responden	Persentase
Pelajar/Mahasiswa	49	49%
Wiraswasta	17	17%
Karyawan	27	27%
Freelancer	6	6%

Pekerjaan	Jumlah Responden	Persentase
Belum Bekerja	1	1%
JUMLAH	100	100%

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Jika ditinjau dari status pekerjaan, mayoritas responden berasal dari kalangan mahasiswa dengan persentase sebesar 49%. Setelahnya terdapat karyawan sebesar 27%, wirausaha 17%, belum bekerja 6%, dan freelancer 1%. Dominasi mahasiswa menunjukkan bahwa aktivitas investasi saham tidak lagi terbatas pada kelompok profesional, tetapi telah menjangkau individu yang masih berada dalam fase pendidikan. Hal ini mengindikasikan adanya pergeseran perilaku keuangan generasi muda yang semakin adaptif terhadap instrumen investasi modern, didukung oleh akses teknologi yang luas serta meningkatnya literasi keuangan di Kota Malang.

4.1.2.3. Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Frekuensi

Perdagangan

Data kuisisioner dibawah menunjukkan hasil karakteristik responden investor Gen Z Kota Malang berdasarkan melakukan perdagangan saham (beli/jual) dalam satu tahun.

Tabel 4. 3
Data Responden Berdasarkan Frekuensi Perdagangan Investor

Intensitas Perdagangan	Jumlah Responden	Persentase
3-4 Kali	48	48%
>5 Kali	52	52%
JUMLAH	100	100%

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan data frekuensi perdagangan saham, lebih dari separuh responden sebesar 52% melakukan transaksi lebih dari lima kali dalam satu tahun terakhir, sedangkan 48% lainnya berada pada kisaran tiga hingga empat kali

transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar responden tergolong cukup aktif dalam melakukan perdagangan. Aktivitas yang relatif tinggi ini dapat mencerminkan adanya dorongan spekulatif maupun keyakinan yang kuat terhadap kemampuan dalam mengambil keputusan investasi yang sering kali dikaitkan dengan bias perilaku.

Secara keseluruhan, profil responden memperlihatkan dominasi laki-laki, latar belakang sebagai mahasiswa, serta tingkat aktivitas trading yang cukup intens. Kombinasi karakteristik ini memberikan indikasi awal bahwa responden memiliki kecenderungan perilaku investasi yang dinamis. Dalam konteks penelitian, kondisi tersebut membuka peluang adanya pengaruh faktor serta faktor kognitif dalam membentuk keputusan investasi. Oleh karena itu, analisis lanjutan menjadi penting untuk menggali hubungan antarvariabel secara lebih mendalam dan komprehensif.

4.1.3. Deskripsi Frekuensi Variabel

4.1.3.1. Deskripsi Frekuensi Variabel *Overconfidence*

Variabel *Overconfidence* (X1) menggunakan tiga indikator yaitu ketepatan pemilihan investasi, keyakinan terhadap kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki, serta keyakinan dalam pemilihan investasi. Dari ketiga indikator tersebut, terdapat 7 item pertanyaan dengan indikator pertama 2 item pertanyaan, indikator kedua 3 item pertanyaan, serta indikator ketiga 2 item pertanyaan. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil dari jawaban responden:

Tabel 4. 4
Distribusi Frekuensi Variabel *Overconfidence*

Indikator	STS		TS		N		S		SS		N	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
OC.1	5	5	10	10	2	2	41	41	42	42	100	4.05
OC.2	3	3	25	25	1	1	36	36	35	35	100	3.75
OC.3	3	3	12	12	7	7	38	38	40	40	100	4
OC.4	4	4	13	13	13	13	27	27	43	43	100	3.92
OC.5	6	6	11	11	8	8	48	48	27	27	100	3.79
OC.6	6	6	10	10	9	9	41	41	34	34	100	3.87
OC.7	4	4	11	11	1	1	34	34	50	50	100	4.15
Mean												3.93

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Pada variabel *overconfidence*, terlihat bahwa mayoritas responden cenderung memilih kategori setuju hingga sangat setuju. Rata-rata nilai sebesar 3,93 menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan diri responden dalam aktivitas investasi tergolong tinggi. Indikator dengan nilai tertinggi terdapat pada OC.7 dengan mean 4,15, yang mencerminkan keyakinan kuat terhadap keputusan investasi yang diambil. Di sisi lain, OC.2 menjadi indikator dengan nilai terendah yaitu 3,75, meskipun masih berada pada kategori cukup tinggi.

4.1.3.2. Deskripsi Frekuensi Variabel *Optimism Bias*

Variabel *Optimisme Bias* (X2) menggunakan tiga indikator yaitu keyakinan keberhasilan relatif (*return*), keyakinan keberhasilan relatif (sukses/kegagalan), dan memperhatikan kondisi ekonomi. Dari ketiga indikator tersebut, terdapat 7 item pertanyaan dengan indikator pertama 2 item pertanyaan, indikator kedua 3 item pertanyaan, serta indikator ketiga 2 item pertanyaan. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil dari jawaban responden:

Tabel 4. 5
Distribusi Frekuensi Variabel *Optimism Bias*

Indikator	STS		TS		N		S		SS		N	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
OB.1	3	3	12	12	3	3	44	44	38	38	100	4.02
OB.2	3	3	12	12	4	4	43	43	38	38	100	4.01
OB.3	0	0	16	16	1	1	35	35	48	48	100	4.15
OB.4	4	4	13	13	9	9	28	28	46	46	100	3.99
OB.5	8	8	8	8	11	11	49	49	24	24	100	3.73
OB.6	2	2	13	13	8	8	38	38	39	39	100	3.99
OB.7	2	2	15	15	6	6	42	42	35	35	100	3.93
Mean												3.97

Sumber: Data diolah pebeliti 2025

Pada variabel *optimism bias*, kecenderungan yang muncul juga relatif kuat dengan nilai rata-rata sebesar 3,97. Sebagian besar responden menunjukkan sikap optimis terhadap hasil investasi, terutama pada indikator OB.3 yang memiliki mean tertinggi sebesar 4,15. Hal ini menggambarkan adanya keyakinan bahwa mereka mampu memperoleh hasil yang lebih baik dibandingkan kondisi umum. Namun demikian, indikator OB.5 mencatat nilai terendah sebesar 3,73, yang menunjukkan bahwa tidak semua responden memiliki tingkat optimisme yang konsisten dalam setiap situasi investasi.

4.1.3.3. Deskripsi Frekuensi Variabel *Financial Literacy*

Variabel *Financial Literacy* (X3) menggunakan empat indikator yaitu perilaku, keterampilan, sikap, dan pengetahuan. Dari keempat indikator tersebut, terdapat 9 item pertanyaan dengan indikator pertama 3 item pertanyaan, indikator kedua 2 item pertanyaan, indikator ketiga 2 item pertanyaan, serta indikator keempat dengan 2 item pertanyaan. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil dari jawaban responden:

Tabel 4. 6
Distribusi Frekuensi Variabel *Financial Literacy*

Indikator	STS		TS		N		S		SS		N	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
FL.1	5	5	11	11	1	1	45	45	38	38	100	4
FL.2	3	3	14	14	2	2	45	45	36	36	100	3.97
FL.3	1	1	14	14	1	1	42	42	42	42	100	4.1
FL.4	5	5	13	13	8	8	26	26	48	48	100	3.99
FL.5	4	4	15	15	5	5	43	43	34	34	100	3.91
FL.6	4	4	12	12	7	7	40	40	38	38	100	3.99
FL.7	5	5	12	12	6	6	31	31	47	47	100	4.06
FL.8	1	1	15	15	7	7	45	45	32	32	100	3.92
FL.9	5	5	11	11	9	9	34	34	41	41	100	3.95
Mean												3.99

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Pada variabel *financial literacy*, hasil analisis menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,99 yang mencerminkan tingkat literasi keuangan yang relatif baik. Mayoritas responden memahami konsep dasar keuangan dan mampu mengaplikasikannya dalam aktivitas investasi. Indikator FL.3 memperoleh nilai tertinggi sebesar 4,10, sedangkan FL.5 menjadi yang terendah dengan nilai 3,91.

4.1.3.4. Deskripsi Frekuensi Variabel *Risk Tolerance*

Variabel *Risk Tolerance* (M) menggunakan tiga indikator yaitu perilaku pengambilan resiko individu, agresif, dan konservatif. Dari ketiga indikator tersebut, terdapat 7 item pertanyaan dengan indikator pertama 3 item pertanyaan, indikator kedua 2 item pertanyaan, serta indikator ketiga 2 item pertanyaan. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil dari jawaban responden:

Tabel 4. 7
Distribusi Frekuensi Variabel *Risk Tolerance*

Indikator	STS		TS		N		S		SS		N	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
RT.1	4	4	13	13	3	3	44	44	36	36	100	3.95
RT.2	3	3	13	13	2	2	56	56	26	26	100	3.89
RT.3	4	4	12	12	3	3	33	33	48	48	100	4.09
RT.4	4	4	15	15	12	12	28	28	41	41	100	3.87
RT.5	9	9	18	18	5	5	36	36	32	32	100	3.64
RT.6	9	9	12	12	11	11	36	36	32	32	100	3.7
RT.7	4	4	12	12	6	6	36	36	42	42	100	4
Mean												3.88

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Selanjutnya, variabel *risk tolerance* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,88. Angka ini mengindikasikan bahwa responden cenderung memiliki keberanian yang cukup dalam menghadapi risiko investasi. Indikator RT.3 memiliki nilai tertinggi sebesar 4,09, sementara RT.5 berada pada posisi terendah dengan nilai 3,64.

4.1.3.5. Deskripsi Frekuensi Variabel Frekuensi Perdagangan

Variabel Frekuensi Perdagangan (Y) menggunakan satu indikator yaitu frekuensi perdagangan investor (beli/jual). Dari indikator tersebut, hanya terdapat 1 item pertanyaan yang berupa “Seberapa sering Anda membeli dan menjual saham?”. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil dari jawaban responden:

Tabel 4. 8
Distribusi Frekuensi Variabel Frekuensi Perdagangan

Indikator	STS		TS		N		S		SS		N	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
FP	6	6	8	8	1	1	46	46	39	39	100	4.04
Mean												4.04

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Sementara itu, variabel frekuensi perdagangan saham menunjukkan rata-rata sebesar 4,04, yang menandakan tingkat aktivitas trading yang cukup tinggi.

Mayoritas responden berada pada kategori setuju dan sangat setuju, yang berarti mereka cukup sering melakukan transaksi dalam satu tahun terakhir. Kondisi ini mencerminkan karakter investor Gen Z yang aktif dan responsif terhadap dinamika pasar.

Secara keseluruhan, hasil analisis frekuensi memperlihatkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini berada pada kategori tinggi. Responden menunjukkan karakteristik sebagai investor yang percaya diri, optimis, memiliki literasi keuangan yang baik, serta cukup toleran terhadap risiko. Kombinasi ini memberikan gambaran bahwa perilaku investasi Gen Z cenderung dinamis dan kompleks, sehingga relevan untuk dianalisis lebih lanjut dalam model struktural guna memahami hubungan antar variabel secara lebih mendalam.

4.1.4. Deskripsi Hasil Statistik

4.1.4.1. Analisis *Measurement Model (Outer Model)*

Pengujian measurement model dilakukan untuk memastikan bahwa setiap indikator yang digunakan dalam penelitian mampu mengukur konstruk secara tepat dan konsisten (Hair et al., 2022). Tahap ini menjadi krusial karena kualitas model struktural sangat bergantung pada seberapa baik instrumen penelitian merepresentasikan variabel laten yang dianalisis. Pengujian *measurement model* mencakup tiga aspek utama yaitu *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*.

a. Uji *Convergent Validity*

Uji validitas konvergen dilakukan untuk memastikan bahwa setiap indikator benar-benar mampu merefleksikan konstruk laten yang diukur dalam model

penelitian. Dalam pendekatan SEM-PLS, pengujian ini umumnya dilihat dari dua parameter utama, yaitu nilai *outer loading* dan *Average Variance Extracted (AVE)*. Indikator dianggap valid apabila memiliki nilai *outer loading* di atas 0,70, sementara konstruk dinilai memiliki validitas konvergen yang baik jika nilai AVE di atas 0,50. Kedua ukuran ini menjadi dasar penting dalam menilai kualitas model pengukuran sebelum melangkah ke tahap analisis struktural.

Tabel 4. 9
Loading Factor

Variabel	Item	Outer Loading	Keterangan
Overconfidence (X1)	OC.1	0.906	Valid
	OC.2	0.711	Valid
	OC.3	0.890	Valid
	OC.4	0.809	Valid
	OC.5	0.861	Valid
	OC.6	0.865	Valid
	OC.7	0.907	Valid
Optimism Bias (X2)	OB.1	0.927	Valid
	OB.2	0.923	Valid
	OB.3	0.833	Valid
	OB.4	0.812	Valid
	OB.5	0.859	Valid
	OB.6	0.812	Valid
	OB.7	0.835	Valid
Financial Literacy (X3)	FL.1	0.884	Valid
	FL.2	0.872	Valid
	FL.3	0.872	Valid
	FL.4	0.834	Valid
	FL.5	0.818	Valid
	FL.6	0.857	Valid
	FL.7	0.820	Valid
	FL.8	0.817	Valid
	FL.9	0.841	Valid
Risk Tolerance (M)	RT.1	0.850	Valid
	RT.2	0.897	Valid
	RT.3	0.863	Valid

Variabel	Item	Outer Loading	Keterangan
	RT.4	0.841	Valid
	RT.5	0.780	Valid
	RT.6	0.833	Valid
	RT.7	0.845	Valid

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa seluruh indikator dalam penelitian ini secara umum telah memenuhi kriteria yang disyaratkan. Pada variabel *overconfidence*, nilai outer loading berada dalam rentang 0,711 hingga 0,907, rentang 0,812 hingga 0,927 pada variabel *optimism bias*, rentang 0,817 hingga 0,884 pada variabel *financial literacy*. Sementara itu, variabel *risk tolerance* sebagai variabel mediasi juga menunjukkan hasil yang kuat. Nilai *outer loading* berkisar antara 0,780 hingga 0,897. Rentang ini menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki kontribusi yang cukup kuat dalam membentuk konstruksya. Kondisi ini mencerminkan bahwa instrumen yang digunakan cukup konsisten dalam menangkap aspek psikologis pada setiap responden. Selain melihat dari hasil outer loading, validitas convergen juga dilihat dari nilai *Average Variance Extracted* (AVE) berdasarkan tabel dibawah:

Tabel 4. 10
Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	AVE	Keterangan
Overconfidence (X1)	0.726	Valid
Optimism Bias (X2)	0.737	Valid
Financial Literacy (X3)	0.716	Valid
Risk Tolerance (M)	0.714	Valid

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdarkan data diatas, menunjukkan bahwa nilai AVE pada *Overconfidence* (X1) Adalah 0.726, *Optimism Bias* (X2) sebesar 0.737, *Financial Literacy* (X3) sebesar 0.716, serta *Risk Tolerance* (M) sebesar 0.714. pada keempat variabel

tersebut menunjukkan nilai AVE >0.5 , sehingga dapat dikatakan valid untuk setiap variabel.

Secara keseluruhan, hasil uji validitas konvergen menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria yang ditetapkan. Nilai outer loading yang tinggi serta AVE di atas ambang batas menjadi bukti bahwa indikator yang digunakan telah valid dalam merepresentasikan konstruk laten. Dengan demikian, model pengukuran dapat dinyatakan layak dan dapat dilanjutkan ke tahap uji validitas diskriminan untuk melihat setiap variabel memiliki perbedaan yang jelas satu sama lain.

b. Uji *Discriminant Validity*

Uji validitas diskriminan dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konstruk dalam model benar-benar berdiri secara independen dan tidak saling tumpang tindih. Artinya, masing-masing variabel laten harus mampu merepresentasikan konsep yang berbeda secara jelas. Dalam kerangka SEM-PLS, pengujian ini umumnya menggunakan dua pendekatan utama, yakni kriteria *Fornell-Larcker* dan rasio *Heterotrait-Monotrait* (HTMT). Pada kriteria *Fornell-Larcker*, nilai akar kuadrat AVE suatu konstruk harus lebih tinggi dibandingkan korelasinya dengan konstruk lain. Sementara itu, pada pendekatan HTMT, nilai di bawah 0,90 menunjukkan bahwa perbedaan antar konstruk masih dapat diterima secara statistik.

Tabel 4. 11
Fornell-Larcker Criterion dan Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	FL	OB	OC	RT	TF
Fornell-Larcker Criterion:					
Financial Literacy	0.846				
Optimism Bias	0.207	0.859			
Overconfidence	0.219	0.225	0.852		
Risk Tolerance	0.536	0.541	0.589	0.845	
Trading Frequency	0.542	0.442	0.533	0.822	1.000
Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT):					
Financial Literacy					
Optimism Bias	0.216				
Overconfidence	0.232	0.236			
Risk Tolerance	0.565	0.573	0.629		
Trading Frequency	0.552	0.456	0.551	0.849	

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan hasil analisis menggunakan kriteria *Fornell-Larcker*, seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan yang ditetapkan. Nilai akar kuadrat AVE untuk masing-masing konstruk *financial literacy* sebesar 0,846, *optimism bias* sebesar 0,859, *overconfidence* 0,852, dan *risk tolerance* 0,845. Hal terbukti lebih tinggi dibandingkan korelasi antar konstruk lainnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa setiap variabel memiliki kemampuan yang lebih dominan dalam menjelaskan indikatornya sendiri dibandingkan dengan variabel lain dalam model. Dengan demikian, tidak ditemukan indikasi adanya overlap antar konstruk, sehingga masing-masing variabel dapat dianggap memiliki identitas pengukuran yang kuat.

Hasil tersebut semakin diperkuat melalui pengujian HTMT. Seluruh nilai HTMT antar variabel berada di bawah ambang batas 0,90, yang berarti validitas diskriminan tetap terjaga. Nilai tertinggi tercatat pada hubungan antara *risk tolerance* dan frekuensi perdagangan saham sebesar 0,849, namun masih dalam

batas yang dapat diterima. Sementara itu, hubungan lain seperti *overconfidence* dengan *risk tolerance* sebesar 0,629 serta *financial literacy* dengan frekuensi perdagangan saham sebesar 0,552 menunjukkan tingkat asosiasi yang moderat. Nilai-nilai ini tidak mengarah pada masalah multikolinearitas, melainkan mencerminkan hubungan yang wajar antar konstruk dalam model.

Secara keseluruhan, baik melalui pendekatan *Fornell-Larcker* maupun HTMT, model pengukuran dalam penelitian ini telah menunjukkan validitas diskriminan yang memadai. Hal ini menjelaskan bahwa seluruh variabel konstruk berbeda secara konseptual sekaligus empiris. Dengan terpenuhinya kriteria ini, model penelitian dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya yaitu pengujian reliabilitas.

c. Uji *Composite Reliability*

Uji reliabilitas konstruk dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu variabel laten mampu menunjukkan konsistensi internal melalui indikator-indikator yang membentuknya. Dengan kata lain, pengujian ini memastikan bahwa setiap indikator dalam satu konstruk benar-benar selaras dan stabil dalam mengukur konsep yang sama. Dalam pendekatan SEM-PLS, reliabilitas umumnya dinilai menggunakan dua ukuran utama, yaitu *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability*. Suatu konstruk dapat dikatakan reliabel apabila kedua nilai tersebut berada di atas ambang batas 0,70, yang menandakan tingkat konsistensi yang memadai.

Tabel 4. 12
Cronbach's Alpha dan Composite Reliability

Variabel	CA	CR	Keterangan
Overconfidence (X1)	0.95	0.958	Realibel
Optimism Bias (X2)	0.94	0.951	Realibel
Financial Literacy (X3)	0.936	0.949	Realibel
Risk Tolerance (M)	0.933	0.946	Realibel

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki tingkat reliabilitas yang sangat kuat. Pada variabel *overconfidence*, nilai *Cronbach's Alpha* (CA) sebesar 0,936 dan *Composite Reliability* (CR) sebesar 0,949. Kondisi serupa juga terlihat pada variabel *optimism bias* dengan nilai *Cronbach's Alpha* (CA) sebesar 0,940 dan *Composite Reliability* (CR) sebesar 0,951. Pada variabel *financial literacy*, nilai *Cronbach's Alpha* (CA) sebesar 0,950 dan *Composite Reliability* (CR) sebesar 0,958. Sementara itu, variabel *risk tolerance* sebagai variabel mediasi juga memperlihatkan hasil yang konsisten dengan nilai *Cronbach's Alpha* (CA) sebesar 0,933 dan *Composite Reliability* (CR) sebesar 0,946.

Secara keseluruhan, hasil uji reliabilitas konstruk menegaskan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi bahkan melampaui kriteria yang ditetapkan. Tingginya nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* menunjukkan bahwa model pengukuran memiliki konsistensi internal yang sangat baik. Dengan dasar pengukuran yang kuat ini, analisis dapat dilanjutkan ke tahap evaluasi model struktural (*inner model*) untuk menguji hubungan antar variabel secara lebih mendalam dan empiris.

4.1.4.2. Model Pengukuran (*Inner Model*)

Evaluasi model struktural dalam pendekatan SEM-PLS bertujuan untuk melihat seberapa baik model mampu menjelaskan hubungan antar variabel laten sekaligus mengukur kekuatan prediksinya. Pada tahap ini, beberapa indikator utama digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai *R-square* (R^2), *Q-square* (Q^2), signifikansi koefisien jalur, serta uji mediasi. Selain itu, pengujian signifikansi dan

uji mediasi dilakukan melalui nilai *T-statistics* dan *P-values* untuk memastikan apakah hubungan antar variabel benar-benar saling berhubungan secara statistik.

a. Nilai *R-Square* (R^2)

R-square berfungsi untuk menunjukkan besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. nilai *R-Square* memiliki kriteria kuat jika nilai $\geq 0,75$, kategori moderat jika nilai diantara 0,50–0,75, serta kategori lemah jika nilai diantara 0,25–0,50.

Tabel 4. 13
Nilai *R-Square*

Variabel	R-square
Risk Tolerance	0.646
Trading Frequency	0.696

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan hasil analisis, variabel *risk tolerance* memiliki nilai *R-square* sebesar 0,646. Artinya, sekitar 64,6% variasi dalam *risk tolerance* dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Nilai ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang cukup kuat dalam menggambarkan pembentukan toleransi risiko investor. Di sisi lain, variabel frekuensi perdagangan menunjukkan nilai *R-square* sebesar 0,696. Hal ini menunjukkan hampir 70% variasi frekuensi perdagangan saham dapat dijelaskan oleh keseluruhan variabel dalam model. Angka tersebut mencerminkan daya jelaskan yang tinggi, sehingga model dapat dikatakan kuat dalam memprediksi perilaku perdagangan investor.

b. Nilai *Q-Square* (Q^2)

Q-square atau *Predictive Relevance* digunakan untuk menilai sejauh mana model memiliki relevansi prediktif. Model dianggap memiliki relevansi prediktif yang baik bila nilai *predictive relevance* lebih besar dari 0,02.

Tabel 4. 14
Nilai *Q-square*

Variabel	Q-square
Trading Frequency	0.600
Risk Tolerance	0.454

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Dari data table diatas, nilai *Q-square* juga menunjukkan hasil yang baik. Variabel frekuensi perdagangan memiliki nilai *Q-square* sebesar 0,600, sedangkan *risk tolerance* sebesar 0,454. Kedua nilai tersebut berada diatas 0.02. Hal ini menandakan bahwa model tidak hanya mampu menjelaskan hubungan antar variabel, tetapi juga memiliki ketepatan dalam memprediksi fenomena yang diamati di lapangan. Dengan kata lain, model memiliki relevansi prediktif yang baik.

c. Uji *Path Coefficient*

Uji koefisien jalur dilakukan untuk menilai arah sekaligus kekuatan hubungan langsung antar variabel dalam model. Penilaian ini bertumpu pada nilai koefisien jalur (β), *T-statistics*, dan *P-values*. Suatu hubungan dinilai signifikan apabila *T-statistics* melebihi 1,96 dan *P-value* berada di bawah 0,05 pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4. 15
Path Coefficient

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics	P values	Keterangan
OC -> RT	0.425	0.422	0.095	4.462	0.000	Berpengaruh
OC -> TF	0.102	0.093	0.130	0.788	0.431	Tidak Berpengaruh
OB -> RT	0.369	0.359	0.094	3.918	0.000	Berpengaruh
OB -> TF	0.029	0.019	0.110	0.260	0.795	Tidak Berpengaruh

FL -> RT	0.366	0.360	0.094	3.885	0.000	Berpengaruh
FL -> TF	0.160	0.154	0.124	1.289	0.198	Tidak Berpengaruh
RT -> TF	0.660	0.660	0.217	3.045	0.002	Berpengaruh

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan data tabel diatas, maka hasil analisis dari hasil uji *path coefficient* sebagai berikut:

Hasil menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk tolerance*, dengan koefisien sebesar 0,425, *T-statistics* 4,462, dan *P-value* 0,000. Sebaliknya, pengaruh langsung *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham tidak terbukti signifikan, ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,102, *T-statistics* 0.788, dan *P-value* 0,431. Berdasarkan data tersebut, maka **H1 ditolak**.

Hasil menunjukkan bahwa variabel *optimism bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk tolerance* dengan koefisien 0,369, *T-statistics* 3.918, dan *P-value* 0,000. Namun, ketika diuji secara langsung terhadap frekuensi perdagangan saham, hasilnya tidak signifikan dengan koefisien 0,029, *T-statistics* 0.260, dan *P-value* 0,795. Berdasarkan data tersebut, maka **H2 ditolak**.

Hasil menunjukkan variabel *financial literacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk tolerance* dengan koefisien 0,366, *T-statistics* 3.885, dan *P-value* 0,000, namun Ketika diuji terhadap frekuensi perdagangan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan dengan koefisien 0.160, *T-statistics* 0.198, dan *P-value* 0,198. Berdasarkan data tersebut, maka **H3 ditolak**.

Berbeda dengan ketiga variabel sebelumnya, hasil dari variabel *risk tolerance* menunjukkan pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap frekuensi

perdagangan saham. Nilai koefisien sebesar 0,660, *T-statistics* 3,045, dan *P-value* 0,002. Hal menegaskan bahwa semakin tinggi toleransi risiko investor, semakin tinggi pula kecenderungan mereka untuk melakukan transaksi. Berdasarkan data tersebut, maka **H4 diterima**.

d. Uji Mediasi

Pada tahap selanjutnya, uji mediasi dilakukan untuk melihat apakah variabel *risk tolerance* sebagai variabel mediasi mampu menjadi perantara dalam hubungan antara variabel independen dengan variabel frekuensi perdagangan saham. Pengujian ini didasarkan pada nilai koefisien, *T-statistics*, dan *P-values*, dengan kriteria signifikansi apabila *P-value* kurang dari 0,05. Selain itu, tipe mediasi ditentukan dengan membandingkan signifikansi pengaruh langsung dan tidak langsung (Hair et al., 2022).

Tabel 4. 16
Uji Mediasi

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics	P values	Keterangan
OC -> RT -> TF	0.281	0.281	0.118	2.373	0.018	Berpengaruh
OB -> RT -> TF	0.244	0.244	0.114	2.138	0.033	Berpengaruh
FL -> RT -> TF	0.242	0.242	0.108	2.232	0.026	Berpengaruh

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan data tabel diatas, maka hasil analisis dari hasil uji mediasi sebagai berikut:

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung *overconfidence* terhadap frekuensi trading melalui *risk tolerance* memiliki koefisien sebesar 0,281, dengan *T-statistics* 2,373 dan *P-value* 0,018. Hubungan ini menandakan bahwa pengaruh tidak langsung terhadap frekuensi perdagangan yang signifikan, sementara pengaruh langsungnya tidak signifikan. Berdasarkan data tersebut, maka **H5 diterima**.

Hasil pengujian yang lain juga sejalan pada hubungan optimism bias. Pengaruh tidak langsungnya terhadap frekuensi trading melalui *risk tolerance* menunjukkan koefisien 0,244, *T-statistics* 2,138, dan *P-value* 0,033. Hubungan ini menandakan bahwa pengaruh tidak langsung terhadap frekuensi perdagangan yang signifikan, sementara pengaruh langsungnya tidak signifikan. Berdasarkan data tersebut, maka **H6 diterima**.

Sementara itu, *financial literacy* juga menunjukkan pola mediasi yang sama. Nilai koefisien sebesar 0,242, *T-statistics* 2,232 dan *P-value* 0,026 menunjukkan adanya pengaruh tidak langsung yang signifikan melalui *risk tolerance*. Hubungan ini menandakan bahwa pengaruh tidak langsung terhadap frekuensi perdagangan yang signifikan, sementara pengaruh langsungnya tidak signifikan. Berdasarkan data tersebut, maka **H7 diterima**.

Secara keseluruhan, hasil uji mediasi menegaskan bahwa *risk tolerance* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam seluruh hubungan antara variabel independen dan frekuensi perdagangan saham. Ini memberikan pemahaman yang lebih dalam bahwa perilaku trading investor Gen Z tidak

ditentukan secara langsung oleh faktor psikologis maupun kognitif, melainkan melalui bagaimana mereka memaknai dan merespons risiko.

4.2. Pembahasan

Penelitian bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *overconfidence*, *optimism bias*, *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh *risk tolerance*. Menurut hasil dari pengujian hubungan antar variabel dan uji mediasi, maka disusun interpretasi dan pembahasan yang menjelaskan pengaruh hubungan tersebut sebagai berikut:

4.2.1. Pengaruh *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan

Berdasarkan hasil penelitian, bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh langsung terhadap frekuensi perdagangan saham. Secara empiris, hasil ini sejalan dengan temuan Cueva et al. (2019) dan Khan et al. (2016) yang menyatakan bahwa *overconfidence* tidak selalu berdampak langsung pada aktivitas perdagangan saham, terutama pada investor yang masih minim pengalaman. Namun hasil ini juga bertentangan dengan penelitian oleh Antonelli-Filho et al. (2020) dan Nair & Shiva (2023) yang hasilnya *overconfidence* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Dengan hasil ini, *overconfidence* dipandang sebagai potensi psikologis yang belum sepenuhnya terealisasi dalam bentuk tindakan nyata oleh investor.

Dalam kajian *behavioral finance*, khususnya pada kelompok investor pemula. Secara teoritis, *overconfidence* sering diposisikan sebagai pemicu utama

perilaku perdagangan yang berlebihan (Ricciardi & Simon, 2000). penelitian dari Barber & Odean (2001) menunjukkan bahwa investor dengan tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung melakukan transaksi berlebihan yang justru menurunkan kinerja portofolio mereka. Namun, berbeda dengan hasil penelitian ini yang memperlihatkan bahwa hubungan tersebut tidak selalu berlaku secara umum, melainkan sangat dipengaruhi oleh konteks dan karakteristik investor. Berdasarkan *Cognitive Experiential Self Theory* (CEST), fenomena ini mencerminkan bahwa investor Gen Z didominasi dengan sistem rasional dalam mengendalikan sistem eksperiensial (Epstein, 1990). Jika dikaitkan dengan teori tersebut, *overconfidence* berasal dari sisi intuitif, namun keputusan perdagangan tetap melewati proses pertimbangan yang logis. Dengan demikian, tingkat kepercayaan diri yang tinggi belum tentu mendorong investor untuk melakukan aktivitas trading secara lebih intensif apabila belum disertai kesiapan dalam menghadapi risiko investasi. Temuan ini juga menunjukkan bahwa pada investor Gen Z, bias psikologis lebih banyak berada pada tahap persepsi dan keyakinan internal, sedangkan perilaku investasi yang nyata cenderung dipengaruhi oleh tingkat toleransi risiko serta kemampuan individu dalam mengendalikan keputusan investasinya.

Temuan ini semakin menegaskan peran *risk tolerance* sebagai variabel mediasi dalam model penelitian yang secara langsung memengaruhi frekuensi perdagangan saham. Dalam sudut pandang sintesis teori, *risk tolerance* dapat dipahami sebagai titik pertemuan antara faktor psikologis dan kognitif. Peran ini menjadikannya sebagai faktor utama yang menjelaskan bagaimana persepsi seseorang dapat berubah menjadi tindakan nyata dalam kegiatan investasi. Hal ini

menunjukkan adanya mekanisme pengendalian diri, di mana individu secara tidak langsung menahan dorongan untuk bertindak agresif karena mempertimbangkan risiko dan ketidakpastian pasar. Pada investor Gen Z Kota Malang, kepercayaan diri yang tinggi lebih banyak berada pada level persepsi kognitif, belum sampai pada tahap implementasi perilaku.

Dalam perspektif Islam, kondisi ini sejalan dengan konsep *ghurur*, yaitu sikap merasa mampu secara berlebihan yang dapat menyesatkan pengambilan keputusan. Dalam QS. Luqman:18, Allah melarang sikap sombong, yang dapat dimaknai sebagai larangan melebih-lebihkan kemampuan diri.

وَلَا تُصَعِّرْ خَدَّكَ لِلنَّاسِ وَلَا تَمْشِ فِي الْأَرْضِ مَرَحًا إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ كُلَّ مُخْتَالٍ فَخُورٍ ﴿١٨﴾

Artinya: “Janganlah memalingkan wajahmu dari manusia (karena sombong) dan janganlah berjalan di bumi ini dengan angkuh. Sesungguhnya Allah tidak menyukai setiap orang yang sombong lagi sangat membanggakan diri.” (QS. Luqman: 18)

Melalui ayat ini menawarkan solusi yang bukan hanya bernilai spiritual, tetapi juga sangat rasional secara ekonomi. Sikap tawadhu yang diperintahkan Allah bukanlah kelemahan. Investor yang rendah hati akan lebih sering berhenti, mengevaluasi, dan bertanya sebelum memutuskan bertransaksi. Dengan kata lain, surat ini bukan hanya larangan bersikap sombong, melainkan panduan membentuk karakter investor Muslim yang tenang, terukur, dan bertanggung jawab penuh atas setiap transaksi yang dilakukannya, baik di hadapan pasar maupun di hadapan Allah SWT.

4.2.2. Pengaruh *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *optimism bias* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap frekuensi perdagangan saham. Hal ini menjelaskan bahwa ekspektasi positif investor tidak secara otomatis mendorong peningkatan aktivitas perdagangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Rashid et al. (2022) yang menemukan *optimism bias* memiliki hubungan negatif dengan volume perdagangan investor. Namun hasil ini juga bertentangan dengan penelitian oleh Khan et al. (2016) dan Walters & Fernbach, (2021) yang hasilnya *optimism bias* berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Hal ini mencerminkan adanya proses kognitif yang menahan impuls optimisme agar tidak berubah menjadi tindakan spekulatif.

Dalam teori *behavioral finance*, *optimism bias* sering dikaitkan dengan kecenderungan individu melebihkan potensi keuntungan dan meremehkan Risiko (Khan et al., 2016; Sharot, 2011). Namun, dalam penelitian ini, optimisme yang dimiliki investor Gen Z tampak masih berada dalam batas yang rasional. Hal ini menjelaskan bahwa investor individu tetap mempertimbangkan aspek rasional meskipun memiliki bias kognitif. Dari sudut pandang *Cognitive Experiential Self Theory* (CEST), *optimism bias* merupakan bagian dari sistem eksperiensial yang berbasis emosi dan harapan. Akan tetapi, agar dapat menjadi tindakan nyata, sistem ini harus mendapat konfirmasi dari sistem rasional (Epstein, 1990). Dalam konteks penelitian ini, interaksi tersebut justru menghasilkan kecenderungan menahan diri di mana optimisme tidak langsung menghasilkan perilaku perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa investor Gen Z tidak hanya dipengaruhi oleh harapan

keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan ketidakpastian pasar, potensi kerugian, serta kesiapan diri dalam menghadapi risiko investasi. Oleh karena itu, optimism bias dalam penelitian ini lebih berfungsi sebagai pembentuk persepsi positif terhadap pasar dibandingkan sebagai pendorong langsung aktivitas perdagangan.

Oleh sebab itu, dalam konteks penelitian ini *optimism bias* tidak berperan sebagai faktor penentu langsung terhadap perilaku, melainkan sebagai pembentuk ekspektasi yang berkontribusi dalam memengaruhi *risk tolerance*. Jika dilihat dalam kerangka yang lebih komprehensif, hasil ini menegaskan bahwa perilaku investasi merupakan hasil dari interaksi antara persepsi dan keberanian dalam menghadapi risiko, sehingga *risk tolerance* berfungsi sebagai mekanisme utama yang mengkonversi optimisme menjadi tindakan nyata. Pada investor Gen Z Kota Malang menunjukkan kecenderungan optimis terhadap pasar saham, tetapi tetap mempertimbangkan ketidakpastian dan volatilitas pasar.

Dalam perspektif Islam, optimisme atau husnuzan memang dianjurkan, tetapi harus diiringi dengan usaha dan perhitungan yang matang. Allah SWT. Berfirman pada surat Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat). Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr:18)

Dalam surat ini menekankan pentingnya perencanaan masa depan, Ayat ini bukan sekadar ajakan spiritual, melainkan perintah untuk berhenti, merefleksi, dan mengevaluasi setiap langkah sebelum diambil termasuk dalam urusan harta dan

perdagangan. Oleh karena itu, optimisme dalam investasi harus tetap berada dalam koridor kehati-hatian agar tidak mengarah pada keputusan yang tidak realistis.

4.2.3. Pengaruh *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan

Temuan penelitian menunjukkan *financial literacy* tidak berpengaruh langsung terhadap frekuensi perdagangan saham. Pandangan ini juga sejalan dengan hasil penelitian Hangoba & Marvin (2025) bahwa literasi keuangan *financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap partisipasi investor dalam perdagangan saham. Namun hasil ini juga bertentangan dengan penelitian oleh Sivaramakrishnan et al. (2017) dan Acharya & Hamal (2022) yang menunjukkan *financial literacy* berpengaruh signifikan terhadap niat dan perilaku investor di pasar saham. Dengan hasil ini, semakin tinggi tingkat literasi keuangan, justru semakin besar kecenderungan investor untuk bersikap selektif dalam melakukan transaksi.

Secara teoritis, *financial literacy* merupakan bagian dari human capital yang meningkatkan kualitas pengambilan Keputusan (Akbar & Armansyah, 2023). Namun dalam praktiknya, peningkatan literasi juga meningkatkan kesadaran risiko. Hal ini menciptakan hubungan antara frekuensi transaksi dan kualitas keputusan di mana investor yang lebih paham cenderung tidak melakukan perdagangan secara berlebihan (Rida et al., 2024). Dalam kerangka *Cognitive Experiential Self Theory* (CEST), literasi keuangan berada dalam dimensi sistem rasional yang berfungsi sebagai kontrol kognitif (Epstein, 1990). Sistem ini membatasi dorongan impulsif dari sistem eksperiensial, sehingga individu dengan literasi tinggi cenderung lebih

berhati-hati. Dari hal tersebut, Gen Z tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga biaya transaksi dan risiko kerugian.

Dengan demikian, dalam penelitian ini *financial literacy* cenderung berfungsi sebagai mekanisme pengendali daripada sebagai pendorong langsung aktivitas perdagangan saham. Dalam sudut pandang sintesis teori, literasi keuangan membentuk landasan rasional yang memperkuat proses evaluasi Risiko investor yang selanjutnya tercermin dalam tingkat *risk tolerance*. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi tidak semata-mata ditentukan oleh tingkat pengetahuan, tetapi juga oleh sejauh mana pengetahuan tersebut membentuk kesiapan individu dalam menghadapi risiko. Hal ini memberikan perspektif bahwa literasi keuangan pada Gen Z di Kota Malang lebih berfungsi sebagai pengendali perilaku daripada pendorong aktivitas perdagangan saham.

Dalam perspektif Islam, literasi keuangan sejalan dengan konsep ‘ilm dan hifdz al-mal. Allah SWT. Berfirman pada surat Al-Isra’ ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْئُولًا ﴿٣٦﴾

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kauketahui. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati nurani, semua itu akan diminta pertanggungjawabannya.” (QS. Al-Isra:36)

Pada ayat ini menegaskan mengenai larangan bertindak tanpa pengetahuan, yang berarti keputusan investasi harus didasarkan pada analisis yang memadai. Selain itu, prinsip maqashid syariah menekankan pentingnya menjaga harta secara bijak. Dengan demikian, literasi keuangan tidak bertujuan meningkatkan aktivitas perdagangan, tetapi memastikan keputusan investasi memberikan manfaat dan terhindar dari unsur gharar.

4.2.4. Pengaruh *risk tolerance* terhadap frekuensi perdagangan

Hasil penelitian menunjukkan *risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap frekuensi perdagangan. Hal ini terbukti *risk tolerance* digunakan sebagai variabel mediasi karena paling berpengaruh dalam menentukan frekuensi perdagangan saham. Secara empiris, hasil ini sejalan dengan penelitian Duy Bui et al. (2021) dan Kourtidis et al. (2017) bahwa *risk tolerance* berpengaruh positif terhadap frekuensi perdagangan saham. Namun, ini juga bertentangan dengan penelitian oleh Pertiwi et al. (2019) yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham. Tanpa adanya toleransi risiko yang memadai, bias psikologis maupun literasi keuangan tidak akan cukup untuk mendorong tindakan perdagangan saham.

Dalam perspektif *behavioral finance*, *risk tolerance* merupakan determinan langsung yang menghubungkan preferensi risiko dengan tindakan investor di pasar (Shefrin & Statman, 2000; Song et al., 2023). *Risk tolerance* berperan sebagai penghubung antara persepsi dan Tindakan. Investor yang memiliki toleransi risiko tinggi tidak hanya memahami peluang keuntungan, tetapi juga siap menghadapi kemungkinan kerugian. Kesiapan inilah yang mendorong mereka untuk lebih aktif dalam melakukan transaksi. Dalam kerangka *Cognitive Experiential Self Theory* (CEST), *risk tolerance* merupakan hasil interaksi antara sistem rasional dan sistem eksperimental. Dari sisi rasional, individu mampu menilai risiko secara objektif, sementara dari sisi emosional, mereka memiliki kesiapan untuk menanggung konsekuensinya (Slovic, 2000). Kombinasi ini menghasilkan kondisi kesiapan untuk bertindak dalam situasi pasar yang tidak pasti.

Oleh karena itu, *risk tolerance* menjadi faktor penting yang menjelaskan bagaimana persepsi yang dimiliki individu bisa berubah menjadi tindakan nyata dalam aktivitas investasi. Dalam konteks ini, semakin tinggi *risk tolerance* maka semakin tinggi pula frekuensi perdagangan investor Gen Z di Kota Malang. Investor dengan toleransi risiko tinggi cenderung lebih berani melakukan transaksi berulang, memanfaatkan volatilitas pasar, dan mengambil peluang jangka pendek. Sebaliknya, investor dengan toleransi risiko rendah lebih memilih strategi konservatif dan relatif lebih aman. Hal ini menunjukkan bahwa kesiapan menghadapi risiko menjadi kunci utama dalam menentukan intensitas aktivitas trading.

Dalam perspektif Islam, konsep *risk tolerance* memiliki hubungan antara risiko, niat, dan hasil. Allah SWT. Berfirman dalam surat QS. Al-Baqarah ayat 261 yang berbunyi:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سَنَابِلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ
وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya: “Perumpamaan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti (orang-orang yang menabur) sebutir biji (benih) yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki. Allah Mahaluas lagi Maha Mengetahui.” (QS. Al-Baqarah: 261)

Ayat tersebut mengandung makna mendalam mengenai keterkaitan antara risiko, niat, dan hasil dalam aktivitas ekonomi. Islam mendorong perputaran harta melalui aktivitas ekonomi yang produktif, seperti akad mudharabah, musyarakah, serta perdagangan yang dilandasi kejujuran dan keadilan. Namun demikian, Islam menetapkan batasan yang jelas terkait risiko yang diperbolehkan, yaitu risiko yang bersifat terukur, transparan, dan terbebas dari unsur gharar serta maysir. Dengan

demikian, keberanian dalam mengambil risiko tidak dimaknai sebagai tindakan spekulatif atau tanpa perhitungan, melainkan sebagai sikap rasional yang didasarkan pada analisis yang matang, pemilihan mitra yang amanah, serta disertai dengan tawakkal kepada Allah SWT.

4.2.5. Pengaruh *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh *risk tolerance*

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *risk tolerance* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam hubungan antara *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham. Nilai koefisien jalur tidak langsung sebesar 0,281, T-statistics 2,373, dan P-value 0,018 yang mengkonfirmasi H5 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa *overconfidence* tidak memiliki kekuatan langsung dalam mendorong aktivitas perdagangan saham, melainkan harus melalui mekanisme psikologis berupa kesiapan individu dalam menghadapi risiko. Secara empiris, temuan ini sama dengan penelitian Khan et al. (2019) menunjukkan bahwa *overconfidence* tidak selalu memengaruhi perilaku perdagangan secara langsung, melainkan melalui peningkatan *risk tolerance* sebagai mekanisme perantara.

Dalam perspektif *prospect theory*, keputusan investasi tidak ditentukan oleh ekspektasi rasional semata, tetapi oleh bagaimana individu mempresepsikan risiko dan kerugian (Kahneman & Tversky, 1979). Investor Gen Z yang *overconfidence* akan cenderung aktif melakukan perdagangan saham hanya ketika mereka memiliki tingkat toleransi risiko yang tinggi, karena persepsi terhadap risiko menjadi lebih dapat diterima secara psikologis. Selain itu, dalam kerangka *Cognitive Experiential*

Self Theory (CEST), *overconfidence* berasal dari *experiential system* yang intuitif, sedangkan *risk tolerance* merupakan hasil integrasi dengan *rational system* (Epstein, 1990). Tanpa integrasi tersebut, *overconfidence* hanya berhenti sebagai keyakinan subjektif tanpa implikasi perilaku (Khan et al., 2016).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *overconfidence* terhadap perilaku trading tidak terjadi secara langsung, melainkan sepenuhnya dimediasi oleh peningkatan *risk tolerance*. Dalam kerangka teoritis, hal ini mengindikasikan bahwa bias psikologis hanya akan memiliki dampak perilaku apabila mampu meningkatkan kesiapan individu dalam menghadapi risiko, sehingga semakin menguatkan posisi *risk tolerance* sebagai mediator utama dalam hubungan tersebut. Dalam konteks ini, Semakin tinggi bias *overconfidence*, maka tidak secara langsung meningkatkan frekuensi perdagangan saham, tetapi akan meningkatkan *risk tolerance* yang akan mendorong peningkatan frekuensi perdagangan saham investor Gen Z di Kota Malang.

Dalam perspektif Islam, *overconfidence* yang tidak terkontrol berpotensi mengarah pada *ghurur* (tertipu oleh kemampuan diri sendiri) yang dapat menimbulkan keputusan spekulatif. Allah SWT. berfirman dalam QS. Al-Furqan ayat 67:

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا ﴿٦٧﴾

Artinya: “Dan, orang-orang yang apabila berinfak tidak berlebihan dan tidak (pula) kikir. (Infak mereka) adalah pertengahan antara keduanya.” (QS. Al-Furqan: 67)

Berdasarkan ayat tersebut, hubungan antara *overconfidence*, *risk tolerance*, dan frekuensi perdagangan saham dapat dipahami melalui prinsip keseimbangan yang menegaskan bahwa hamba yang baik adalah mereka yang tidak berlebihan

(israf) dan tidak pula kikir, melainkan berada pada posisi moderat (qawaman) dalam mengelola harta. Hal ini memberikan landasan normatif bahwa *risk tolerance* yang ideal dalam Islam bukanlah keberanian yang didorong oleh kepercayaan diri berlebihan, melainkan keberanian yang terukur, proporsional, dan dilandasi kerendahan hati.

4.2.6. Pengaruh *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh *risk tolerance*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *risk tolerance* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam hubungan antara *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa optimisme investor tidak secara langsung mendorong aktivitas perdagangan saham, melainkan harus diiringi dengan kesiapan individu dalam menghadapi risiko. Secara empiris, temuan ini selaras dengan penelitian Dawson (2023) menemukan bahwa optimisme yang tinggi memengaruhi pengambilan resiko pada investor.

Dalam kerangka *behavioral theory*, kondisi ini menunjukkan adanya perbedaan antara *expectation* dan *execution*. Optimism bias berperan dalam membentuk ekspektasi positif, sedangkan *risk tolerance* menentukan apakah ekspektasi tersebut akan diwujudkan dalam tindakan (Kahneman, 2011). Dalam kerangka *Cognitive Experiential Self Theory* (CEST), optimism bias berasal dari sistem eksperiensial yang emosional, sedangkan *risk tolerance* mencerminkan kesiapan emosional untuk menghadapi ketidakpastian (Epstein, 1990). Integrasi

keduanya menghasilkan kondisi di mana individu tidak hanya berharap, tetapi juga siap bertindak dalam pasar modal.

Dengan demikian, *optimism bias* dapat dipahami sebagai faktor yang membentuk persepsi dan memengaruhi perilaku melalui peningkatan *risk tolerance*. Dalam perspektif sintesis teoritis, temuan ini memperlihatkan bahwa ekspektasi positif tidak cukup untuk mendorong tindakan tanpa adanya keberanian dalam menghadapi risiko, sehingga *risk tolerance* berperan sebagai mekanisme transmisi utama dalam hubungan tersebut. Dalam konteks ini, Semakin tinggi *optimism bias*, maka tidak secara langsung meningkatkan frekuensi perdagangan saham, tetapi akan meningkatkan *risk tolerance* yang akan mendorong peningkatan frekuensi perdagangan saham investor Gen Z di Kota Malang.

Dalam perspektif Islam, optimisme merupakan nilai yang dianjurkan, tetapi harus disertai dengan perhitungan rasional dan usaha yang nyata. Allah SWT. Berfirman dalam QS. At-Taubah ayat 105:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ ۙ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ
بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya: “Katakanlah (Nabi Muhammad), “Bekerjalah! Maka, Allah, rasul-Nya, dan orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu. Kamu akan dikembalikan kepada (Zat) yang mengetahui yang gaib dan yang nyata. Lalu, Dia akan memberitakan kepada kamu apa yang selama ini kamu kerjakan.” (QS. At-Taubah: 105)

Dalam perspektif Islam, hubungan antara *optimism bias*, *risk tolerance*, dan frekuensi perdagangan saham dapat dijelaskan melalui prinsip ikhtiar yang menegaskan bahwa setiap amal akan dilihat dan dipertanggungjawabkan di hadapan Allah SWT, Rasul-Nya, dan kaum mukmin. Ayat ini mendorong sikap optimis dan produktif dalam berusaha, namun sekaligus menuntut adanya

akuntabilitas moral dan rasional dalam setiap tindakan. Dengan demikian, optimisme dalam Islam bukanlah keyakinan tanpa batas, melainkan harapan yang disertai perencanaan dan pertimbangan yang matang.

4.2.7. Pengaruh *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan yang dimediasi oleh *risk tolerance*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *risk tolerance* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam hubungan antara *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa literasi keuangan tidak secara langsung mendorong aktivitas trading, melainkan melalui proses kesiapan dalam bentuk kesiapan menghadapi risiko. Secara empiris, hasil ini memperkuat penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak selalu meningkatkan aktivitas investasi, tetapi lebih berperan dalam meningkatkan efisiensi dan rasionalitas Keputusan (Sutejo, 2025).

Dalam kerangka *financial capability*, literasi keuangan hanya mencakup dimensi kognitif (*knowledge*), sedangkan *risk tolerance* mencerminkan dimensi afektif (*attitude toward risk*) (Lusardi & Mitchell, 2013). Tanpa adanya integrasi kedua dimensi tersebut, pengetahuan keuangan tidak akan terkonversi menjadi perilaku investasi. Dalam perspektif *Cognitive Experiential Self Theory* (CEST), *financial literacy* berada dalam dimensi *rational system* yang berfungsi sebagai kontrol kognitif terhadap impuls emosional (Epstein, 1990). Hal ini menyebabkan investor yang memiliki literasi tinggi cenderung lebih selektif dan tidak melakukan perdagangan secara berlebihan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa *financial literacy* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap frekuensi perdagangan saham, tetapi bekerja melalui peningkatan *risk tolerance*. Dalam sintesis teoritis, literasi keuangan berfungsi sebagai fondasi yang memperkuat pemahaman terhadap risiko yang akhirnya menentukan perilaku investasi melalui peran toleransi risiko sebagai variabel penghubung. Dalam konteks ini, Semakin tinggi *financial literacy*, maka tidak secara langsung meningkatkan frekuensi perdagangan saham, tetapi akan meningkatkan *risk tolerance* yang akan mendorong peningkatan frekuensi perdagangan saham investor Gen Z di Kota Malang.

Dalam perspektif Islam, konsep literasi keuangan sejalan dengan prinsip ‘ilm (pengetahuan) dan hifdz al-mal (perlindungan harta). Allah SWT. Berfirman dalam surat Al-Isra ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَٰئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْئُولًا ﴿٣٦﴾

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kauketahui. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati nurani, semua itu akan diminta pertanggungjawabannya.” (QS. Al-Isra’:36)

Dalam surat tersebut menegaskan bahwa larangan bertindak tanpa dasar pengetahuan. Hal ini secara konteks investasi berarti menghindari spekulasi tanpa analisis. Namun demikian, Islam juga menekankan bahwa ilmu harus diimplementasikan secara bijak dan bertanggung jawab. Oleh karena itu, *risk tolerance* menjadi elemen penting yang memastikan bahwa pengetahuan keuangan digunakan secara proporsional, tidak berlebihan, dan tetap dalam batas wajar.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai *Risk Tolerance* Memediasi *Overconfidence*, *Optimism Bias*, *Financial Literacy* Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham pada Investor Gen Z Kota Malang sebagaimana yang telah dijelaskan pada pembahasan di bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Overconfidence* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. *Overconfidence* yang dimiliki investor Gen Z tidak serta merta mendorong mereka untuk bertransaksi lebih sering, karena pengaruhnya bekerja secara tidak langsung melalui pembentukan toleransi risiko terlebih dahulu sebelum berdampak pada intensitas perdagangan.
2. *Optimism bias* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. Sikap optimistis yang berlebihan pada investor Gen Z lebih berfungsi sebagai pembentuk persepsi terhadap risiko, bukan sebagai pemicu langsung intensitas transaksi di pasar saham.
3. *Financial literacy* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pemahaman keuangan yang lebih tinggi tidak otomatis mendorong investor untuk lebih aktif bertransaksi; sebaliknya,

financial literacy bekerja melalui jalur pembentukan toleransi risiko yang kemudian baru berdampak pada frekuensi perdagangan.

4. *Risk tolerance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. *Risk tolerance* terbukti sebagai satu-satunya prediktor langsung yang bermakna dalam model ini yang berarti semakin tinggi toleransi risiko yang dimiliki investor, semakin tinggi pula kecenderungan mereka untuk melakukan transaksi saham secara lebih aktif.
5. *Risk tolerance* terbukti memediasi pengaruh *overconfidence* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. Mediasi yang terjadi bersifat penuh (*full mediation*), artinya *overconfidence* hanya mampu mempengaruhi frekuensi perdagangan apabila terlebih dahulu membentuk toleransi risiko investor.
6. *Risk tolerance* terbukti memediasi pengaruh *optimism bias* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. Pola mediasi penuh ini menunjukkan bahwa kecenderungan berpikir optimistis berlebihan hanya berujung pada peningkatan frekuensi perdagangan ketika terlebih dahulu membentuk disposisi toleransi risiko yang lebih tinggi pada diri investor.
7. *Risk tolerance* terbukti memediasi pengaruh *financial literacy* terhadap frekuensi perdagangan saham pada investor Gen Z di Kota Malang. Secara keseluruhan, ketiga hipotesis mediasi diterima dan menegaskan bahwa *risk*

tolerance berperan sebagai mediator penuh dalam seluruh hubungan antara variabel independen dan frekuensi perdagangan saham.

5.2. Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan memerlukan penyempurnaan lebih lanjut. Oleh karena itu, beberapa rekomendasi disampaikan sebagai masukan untuk berbagai pihak yang berkepentingan:

1. Bagi Investor Gen Z:
 - a. Investor Gen Z disarankan untuk secara aktif mengidentifikasi dan memahami profil toleransi risiko pribadi mereka sebelum membuat keputusan perdagangan, mengingat *risk tolerance* terbukti menjadi penentu utama frekuensi transaksi. Pemahaman yang tepat tentang batas kenyamanan risiko akan membantu investor terhindar dari perilaku hipertrading yang berpotensi merugikan.
 - b. Investor Gen Z diharapkan mampu mengelola bias psikologis yang dimiliki, khususnya *overconfidence* dan *optimism bias*, agar tidak menyebabkan pembentukan toleransi risiko yang berlebihan. Kesadaran akan keberadaan bias-bias ini merupakan langkah awal yang penting dalam membangun pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan terukur.
 - c. Investor Gen Z disarankan untuk mengoptimalkan literasi finansial yang dimiliki tidak semata-mata sebagai bekal pengetahuan teknis, tetapi juga sebagai instrumen penilaian risiko yang lebih matang.

Pengembangan *financial literacy* yang terarah akan membantu investor menyeimbangkan antara kesempatan imbal hasil dan eksposur risiko yang ditanggung dalam setiap keputusan perdagangan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya:

- a. Penelitian berikutnya disarankan untuk mengadopsi desain longitudinal guna menangkap dinamika perubahan toleransi risiko, bias psikologis, dan perilaku perdagangan investor Gen Z di berbagai kondisi pasar (*bullish dan bearish*), sehingga hubungan kausal yang ditemukan dalam penelitian ini dapat divalidasi secara lebih kuat.
- b. Peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan geografis penelitian ke kota-kota lain di Indonesia atau melakukan studi komparatif antargenerasi investor, guna menguji sejauh mana temuan penelitian ini bersifat kontekstual atau dapat digeneralisasikan ke populasi yang lebih luas.
- c. Penelitian mendatang juga disarankan untuk mengintegrasikan data perdagangan riil dari platform investasi digital sebagai pengukuran objektif variabel frekuensi perdagangan, serta mengeksplorasi variabel moderator seperti pengalaman investasi, paparan media sosial finansial, dan kondisi volatilitas pasar yang dapat memperkuat atau memperlemah peran mediasi *risk tolerance*.

REFERENSI

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). Partial least square (PLS) Alternatif structural equation modeling (SEM) dalam penelitian bisnis. *Yogyakarta: Penerbit Andi*, 22, 103–150.
- Acharya, A., & Hamal, J. B. (2022). Relationship between Financial Literacy and Student's Stock Market Participation. *Nepalese Journal of Business and Management Studies*, 1(1), 1–16. <https://doi.org/10.3126/njbms.v1i1.66167>
- Ahmad, G. N., Warokka, A., & Puji Lestari, I. (2020). Financial Risk Tolerance Analysis of Indonesian Retail Investors. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(4), 852–875. <https://doi.org/10.18510/hssr.2020.8484>
- Akbar, R. P., & Armansyah, R. F. (2023). Perilaku Keuangan Generasi Z Berdasarkan Literasi Keuangan, Efikasi Diri, Dan Gender. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 107–124.
- Amponsah, E. B., Ntim, L. A., & Mensah, M. A. (2025). Influence of Financial Risk Tolerance on Investment Decision-making: A Conceptual Analysis and Future Research Agenda. *International Journal of Applied Research in Business and Management*, 6(1). <https://doi.org/10.51137/wrp.ijarbm.2025.eaia.45677>
- Anam, C. (2023). *Investor Pasar Modal di Wilayah OJK Malang Mencapai 212.592 Orang*. <https://surabaya.bisnis.com/read/20230110/532/1616859/investor-pasar-modal-di-wilayah-ojk-malang-mencapai-212592-orang?>
- ANTARA. (2024). *Investor pasar modal Indonesia capai 14,84 juta SID di akhir 2024-30 Desember 2024*. ANTARA. <https://www.antaranews.com/berita/4555738/investor-pasar-modal-indonesia-capai-1484-juta-sid-di-akhir-2024?>
- Antonelli-Filho, P., Bressan, A. A., Vieira, K. M., & Potrich, A. C. G. (2020). Sensation Seeking and Overconfidence in day traders: evidence from Brazil. *Review of Behavioral Finance*, 13(5), 486–501. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2020-0104>
- Arwa Adel, A. (2025). The effect of religiosity and overconfidence on risk tolerance and excessive trading: the Case of Individual Investors in SSE. *Thesis*.
- Atkinson, A., & Messy, F. (2012). Measuring Financial Literacy: Results Of The OECD/ International Network On Financial Education (Infe) Pilot Study. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions Provide*,

- Baker, H., & Ricciardi, V. (2014). *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*. <https://doi.org/10.1002/9781118813454>
- Bao, H. X. H., & Li, S. H. (2020). Investor Overconfidence and Trading Activity in the Asia Pacific REIT Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(10). <https://doi.org/10.3390/jrfm13100232>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <http://www.jstor.org/stable/2696449>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2013). *Chapter 22 - The Behavior of Individual Investors* (G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. B. T.-H. of the E. of F. Stulz (eds.); Vol. 2, pp. 1533–1570). Elsevier. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6>
- Barberis, N., & Thaler, R. B. T.-H. of the E. of F. (2003). Chapter 18 A survey of behavioral finance. In *Financial Markets and Asset Pricing* (Vol. 1, pp. 1053–1128). Elsevier. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)
- Bollerslev, T., & Todorov, V. (2011). Tails, Fears, and Risk Premia. *The Journal of Finance*, 66(6), 2165–2211. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01695.x>
- Bouteska, A., & Regaieg, B. (2020). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 451–478. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2017-0081>
- Bregu, K. (2020). Overconfidence and (Over)Trading: The Effect of Feedback on Trading Behavior. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 88, 101598. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.socec.2020.101598>
- Çatak, Ç., & Yilmaz Arslan, S. (2023). Behavioral Investor Types- Determinants of Individual Investors' Financial Risk Tolerance. *The Journal of Accounting and Finance*, 1258343(99), 223–236. <https://doi.org/10.25095/mufad.1258343>
- Chowdhury, N. T., Mahdzan, N. S., & Rahman, M. (2024). Investors in the Bangladeshi stock market: issues, behavioural biases and circumvention strategies. *Qualitative Research in Financial Markets*, 16(5). <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2022-0164>
- Cueva, C., Iturbe-Ormaetxe, I., Ponti, G., & Tomás, J. (2019). Boys will still be boys: Gender differences in trading activity are not due to differences in

(over)confidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 160, 100–120. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2019.02.027>

Dawson, C. (2023). Gender differences in optimism , loss aversion and attitudes towards risk. *British Journal of Psychology*, 67, 928–944. <https://doi.org/10.1111/bjop.12668>

Dewi, A. W., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence dan Risk Perception Pada Pengambil Keputusan Dosen Ekonomi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55–66.

Du, S., & Zhu, H. (2017). What is the optimal trading frequency in financial markets? *Review of Economic Studies*, 84(4), 1606–1651. <https://doi.org/10.1093/restud/rdx006>

Duy Bui, L., Chi Le, T., Ngoc Quang, A. H., & Wong, W. K. (2021). Determinants of the possibilities by investors' risk-taking: empirical evidence from Vietnam. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1917106>

Epstein, S. (1990). Cognitive-experiential self-theory. In *Handbook of personality: Theory and research*. (pp. 165–192). The Guilford Press.

Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1–4. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>

Evi, T., & Rachbini, W. (2022). Partial Least Squares (Teori Dan Praktek). *Tahta Media Group*.

Forman, J., & Horton, J. (2019). Overconfidence, position size, and the link to performance. *Journal of Empirical Finance*, 53(August), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.08.001>

Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (2011). Overconfidence, Compensation Contracts, and Capital Budgeting. *Journal of Finance*, 66(5), 1735–1777. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01686.x>

Goldstein, S. (2024). *World market cap set to hit new record of more than \$123 trillion*. MarketWatch.

Hair, J. F., Ringle, C. M., Hult, G. T. M., & Sarstedt, M. (2022). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). In *Sage Publications*. Sage Publications. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.002>

Hangoba, O., & Marvin, K. (2025). Examining Effectiveness of Financial Literacy in Promoting Stock Market Participation: A Case Study of Financial Institutions in Lusaka. *Journal of Economics, Business, and Commerce*, 2(1),

24–37. <https://doi.org/10.69739/jebc.v2i1.285>

Hans, A., Choudhary, F. S., & Sudan, T. (2024). Behavioral determinants of investment decisions: evidence from Indian retail equity investors in the wake of COVID-19 induced financial risks. *International Journal of Accounting & Information Management*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2024-0091>

Helvianto, A. W., & Madyanti, A. N. (2024). The Influence of Financial Literacy, Risk Tolerance, and Investment Planning on the Accumulation of Capital in Indonesian Middle Class. *West Science Interdisciplinary Studies*, 2(12), 2463–2472. <https://doi.org/10.58812/wsis.v2i12.1539>

Hu, S., & Chan, C. (2005). Trading frequency and noise. *Applied Financial Economics Letters*, 1(4), 243–247. <https://doi.org/10.1080/17446540500143624>

Jain, N., & Kesari, B. (2023). the Impact of Behavioral Biases on Financial Risk Tolerance of Investors and Their Decision Making. *Thesis, January*.

Jain, R., Jain, P., & Jain, C. (2015). Behavioural Biases in Decision-making of Individual Investors. *IUP Journal of Management Research*, Vol. 14 (4).

Kahneman, D. (2011). Thinking, Fast and Slow. New York, NY: Farrar, Straus and Giroux. *The Canadian Journal of Program Evaluation*, 26(2), 111–113.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>

Khan, M. T. I., Siow-Hooi, T., & Lee-Lee, C. (2016). The Effects of Stated Preferences for Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities. *International Journal of Bank Marketing*, 34(7), 1–25.

Khan, M. T. I., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2019). Overconfidence Mediates How Perception of past Portfolio Returns Affects Investment Behaviors. *Journal of Asia-Pacific Business*, 20(2), 140–161. <https://doi.org/10.1080/10599231.2019.1610688>

Kourtidis, D., Chatzoglou, P., & Sevic, Z. (2017). The role of personality traits in investors trading behaviour: Empirical evidence from Greek. *International Journal of Social Economics*, 44(11), 1402–1420. <https://doi.org/10.1108/IJSE-07-2014-0151>

Kourtidis, D., Sevic, Z., & Chatzoglou, P. (2009). Investors' trading activity: a behavioural perspective. *International Journal of Trade and Global Markets*, 3(1), 52–67. <https://doi.org/10.1504/IJTGM.2010.030408>

KSEI. (2025). *Statistik Pasar Modal 2025*.

- Kusuma, C., & Arfianto, E. D. (2018). Illusion of Control, Better - Then - Average, Miscalibration, Desirability Bias and Unrealistic Optimism Agaisnt Overconfidence Behavior (Case Studies on Semarang Investor in Financial Decision Making). *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2013). The economic importance of financial literacy. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 65.
- Michailova, J., Mačiulis, A., & Tvaronavičienė, M. (2017). Overconfidence, risk aversion and individual financial decisions in experimental asset markets. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 1119–1131. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1311234>
- Mosenhauer, M., Newall, P. W. S., & Walasek, L. (2021). The stock market as a casino: Associations between stock market trading frequency and problem gambling. *Journal of Behavioral Addictions*, 10(3), 683–689. <https://doi.org/10.1556/2006.2021.00058>
- Nair, P. S., & Shiva, A. (2023). Do Social Media Interaction Drive Behavioral Bias and Trading Tendencies of Retail Investors? a Moderated-Mediation Approach. *Journal of Content, Community and Communication*, 17, 143–154. <https://doi.org/10.31620/JCCC.09.23/12>
- Nosita, F., Pirzada, K., Lestari, T., & Cahyono, R. (2017). Impact of Demographic Factors On Risk Tolerance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 6(4), 627–636. <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
- Odean, T. (1999). Do Investors Trade Too Much? *American Economic Review*, 89(5), 1279–1298. <https://doi.org/10.1257/aer.89.5.1279>
- Okello Candiya Bongomin, G., Ntayi, J. M., Munene, J. C., & Nkote Nabeta, I. (2016). Social capital: mediator of financial literacy and financial inclusion in rural Uganda. *Review of International Business and Strategy*, 26(2), 291–312. <https://doi.org/10.1108/RIBS-06-2014-0072>
- Omanovic, A., & Zaimovic, A. (2024). The determinants of financial risk tolerance and portfolio allocation: Have the Covid-19 pandemic and the Ukraine war affected our risk tolerance? *Borsa Istanbul Review*, 24(6), 1381–1392. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.11.001>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK), & Badan Pusat Statistik (BPS). (2025). Survei Nasional Literasi Dan Inklusi Keuangan (SNLIK) Tahun 2025 Jakarta,. In *OJK BPS*. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-dan-BPS-Umumkan-Hasil-Survei-Nasional-Literasi-Dan-Inklusi-Kuangan-SNLIK-Tahun-2025.aspx>

- Owusu, G. M. Y., Korankye, G., Yankah, N. Y. M., & Agyekum Donkor, J. B. (2023). Financial risk tolerance and its determinants: The perspective of personnel from security services in Ghana. *Borsa Istanbul Review*, 23(4), 852–864. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.02.005>
- Özen, E., & Ersoy, G. (2019). The Impact of Financial Literacy on Cognitive Biases of Individual Investors. In S. Grima, E. Özen, H. Boz, J. Spiteri, & E. Thalassinos (Eds.), *Contemporary Issues in Behavioral Finance* (Vol. 101, p. 0). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1569-375920190000101007>
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions: A study on potential investors of Kazakhstan. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370–384. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-01-2013-0002>
- Pertiwi, T. K., Yuniningsih, Y., & Anwar, M. (2019). The biased factors of investor's behavior in stock exchange trading. *Management Science Letters*, 9(6), 835–842. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.3.005>
- Potrich, A. C., Vieira, K. M., & Paraboni, A. L. (2025). Youth Financial Literacy Short Scale: Proposition and validation of a measure. *Social Sciences & Humanities Open*, 11, 101214. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2024.101214>
- Puri, M., & Robinson, D. T. (2007). Optimism and economic choice. *Journal of Financial Economics*, 86(1), 71–99. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.003>
- Putri, F. K., & Hakim, M. S. (2017). Pengaruh Faktor Kepribadian terhadap Toleransi Risiko Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 6(1). <https://doi.org/10.12962/j23373520.v6i1.21318>
- Rashid, K., Tariq, Y. Bin, & Rehman, M. U. (2022). Behavioural errors and stock market investment decisions: recent evidence from Pakistan. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 129–145. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2020-0065>
- Redaksi. (2025). *Transaksi Saham Kota Malang Terus Meningkat*. Sekarangaja.Com.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What Is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal*, 1–9. <https://doi.org/10.1002/9780470404324.hof002009>
- Richards, D. W., & Willows, G. D. (2018). Who trades profusely? The characteristics of individual investors who trade frequently. *Global Finance*

Journal, 35, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.006>

- Rida, P., Yatmoko, B., Hendry, O. S., Dewi, A., Dewa, M. T. M. I., & Slamet, A. A. (2024). Analisis Keterampilan Keuangan Dan Inklusi Keuangan Di Indonesia : Strategi untuk Meningkatkan Kesejahteraan Finansial Masyarakat. In *Widina*. Widina Media Utama.
- Rieger, M. O. (2020). How to Measure Financial Literacy? *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm13120324>
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode riset penelitian kuantitatif penelitian di bidang manajemen, teknik, pendidikan dan eksperimen*. Deepublish.
- Sadiq, M., & Amna, H. (2019). Impact of Personality Traits on Risk Tolerance and Investors' Decision Making. *International Journal of Applied Behavioral Economics*, 8, 1–20. <https://doi.org/10.4018/IJABE.2019010101>
- Salim, D. Z., & Pamungkas, A. S. (2025). Pengaruh Financial Literacy, Risk Tolerance, dan Overconfidence terhadap Investment Decision Investor Saham di Surabaya. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 7(2), 456–464. <https://doi.org/10.24912/jmk.v7i2.34001>
- Samsuri, A., Ismiyanti, F., & Narsa, I. M. (2019). Effects of Risk Tolerance and Financial Literacy to Investment Intentions. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(9), 40–54. www.ijicc.net
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Hair, J. F. (2022). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling BT - Handbook of Market Research* (pp. 587–632). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-57413-4_15
- Scheier, M. F., & Carver, C. S. (1985). Optimism, coping, and health: assessment and implications of generalized outcome expectancies. *Health Psychology*, 4(3), 219–247. <https://doi.org/10.1037/0278-6133.4.3.219>
- Shafqat, S. I., & Malik, I. R. (2021). Role of Regret Aversion and Loss Aversion Emotional Biases in Determining Individual Investors' Trading Frequency: Moderating Effects of Risk Perception. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 9(3), 1373–1386. <https://doi.org/10.18510/hssr.2021.93137>
- Sharot, T. (2011). The optimism bias. *Current Biology*, 21(23), R941–R945. <https://doi.org/10.1016/j.cub.2011.10.030>
- Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 127–151. <https://doi.org/DOI:10.2307/2676187>

- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104. <http://www.jstor.org/stable/3216841>
- Situmorang, F. J. P. (2024). *Investor Ritel di Indonesia Didominasi Milenial dan Gen Z-26 Februari 2024*. *Compas.Com*. <https://money.kompas.com/read/2024/02/26/115500026/investor-ritel-di-indonesia-didominasi-milenial-dan-gen-z?>
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M., & Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 818–841. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2016-0012>
- Slovic, P. (2000). *The Perception of Risk*. Earthscan Publications. <https://books.google.co.id/books?id=i1p-AAAAMAAJ>
- Song, C. L., Pan, D., Ayub, A., & Cai, B. (2023). The Interplay Between Financial Literacy, Financial Risk Tolerance, and Financial Behaviour: The Moderator Effect of Emotional Intelligence. *Psychology Research and Behavior Management*, 16(February), 535–548. <https://doi.org/10.2147/PRBM.S398450>
- Sutejo, B. S. (2025). the Linkage of Stock Trading Decisions, Ei Traits, Financial Literacy, and Risk Tolerance on Generation Z. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 9(1), 110–124. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2025.v9.i1.6930>
- Tian, F. (2022). *What Determines How Often Retail Investors Trade? Evidence from Field Research in China BT - Proceedings of the 2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2022)*. 51–56. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220307.009>
- Utami, N., & Sitanggang, M. L. (2021). The Analysis of Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions: A Study on Generation Z in Jakarta Novia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 9, 33–40.
- Walters, D. J., & Fernbach, P. M. (2021). Investor memory of past performance is positively biased and predicts overconfidence. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 118(36), 1–8. <https://doi.org/10.1073/pnas.2026680118>
- Wiguna, D. K. S. (2024). *BEI kejar peningkatan transaksi investor aktif transaksi harian*. ANTARA. <https://www.antaraneews.com/berita/4507745/bei-kejar-peningkatan-transaksi-investor-aktif-transaksi-harian>
- Yang, X., & Zhu, L. (2016). Ambiguity vs risk: An experimental study of

overconfidence, gender and trading activity. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 9, 125–131. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.01.003>

Zulfikar, R., Sari, F. P., Fatmayati, A., & Dkk. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif: Teori, Metode dan Praktik. In *Widina Media Utama*.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kuisisioner Penelitian

***RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE,
OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP
FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM (Studi
Pada Investor Gen Z Kota Malang)***

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Perkenalkan saya M. Zaenal Efendi mahasiswa Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang sedang melakukan penelitian skripsi mengenai "Risk Tolerance Memediasi Overconfidence, Optimism Bias, Dan Financial Literacy Terhadap Frekuensi Perdagangan Investor Saham (Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)".

Adapun kriteria responden dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Responden merupakan investor gen z aktif yang melakukan perdagangan saham
2. Responden berdomisili di Kota Malang
3. Responden melakukan transaksi saham 3-4 kali dalam 1 tahun

Sehubungan dengan hal tersebut, saya mengharapkan kesediaan dan partisipasi saudara/i untuk meluangkan waktunya mengisi kuisisioner penelitian ini sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Seluruh informasi responden akan dijaga kerahasiaannya sesuai dengan kaidah etika penelitian.

Terima kasih atas kesediaan waktu saudara/i sekalian dalam pengisian kuisisioner ini. Semoga Allah swt mempermudah segala urusan, diberkahi dan membalas kebaikan saudara/i semua. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

I. Identitas Responden

Silakan isi data diri Anda dengan lengkap.

Nama lengkap :

Jenis kelamin : Laki-Laki Perempuan

Berdomisi di Kota Malang : Ya Tidak

Apakah Anda Gen Z (Lahir di rentang tahun 1997-2012) : Ya Tidak

Status pekerjaan : Pelajar/Mahasiswa Karyawan Swata

Wiraswasta Belum Bekerja

Yang lain:

Melakukan transaksi saham (Buy/Sell) dalam 1 tahun :

3-5 Kali >5 Kali

II. Pernyataan Kuisisioner

1. *Overconfidence* (X1)

No.	Pernyataan	Jawaban				
		STS	TS	N	S	SS
1.	Saya dapat memilih investasi dengan tepat.					
2.	Saya merasa takut mengambil keputusan yang bisa berakhir rugi					
3.	Saya merasa percaya pada pengetahuan investasi yang saya miliki.					
4.	Saya merasa percaya dengan kemampuan investasi diri saya sendiri.					
5.	Saya merasa memiliki pengalaman yang cukup untuk memperkirakan investasi yang menguntungkan.					
6.	Saya yakin dengan pilihan investasi saya, tanpa informasi pendukung.					
7.	Saya mampu sepenuhnya mengendalikan hasil keputusan investasi saya.					

2. *Optimism Bias (X2)*

No.	Pernyataan	Jawaban				
		STS	TS	N	S	SS
1.	Saya yakin return jenis investasi yang saya pilih lebih tinggi daripada jenis investasi yang dipilih investor lain.					
2.	Saya mengharapkan hasil investasi yang lebih baik di masa depan.					
3.	Anda yakin bahwa tingkat kegagalan jenis investasi yang Anda pilih akan lebih rendah daripada tingkat kegagalan jenis investasi yang dipilih investor lain.					
4.	Saya yakin memiliki pengalaman investasi lebih baik daripada investor lain					
5.	Saya yakin dapat mencapai tujuan investasi yang Anda pilih sesuai target.					
6.	Sebelum berinvestasi, Saya memperhatikan kondisi perekonomian dengan melihat pendapatan, tingkat suku bunga dan inflasi.					
7.	Saya memperhatikan dan menghitung fundamental perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan yang saya pilih untuk menginvestasikan dana saya					

3. *Financial Literacy (X3)*

No.	Pernyataan	Jawaban				
		STS	TS	N	S	SS
1.	Saya selalu menyisihkan uang saya untuk keadaan darurat.					
2.	Saya selalu menabung disetiap bulannya.					
3.	Saya membelanjakan uang berdasarkan anggaran yang saya buat.					
4.	Saya memiliki kemampuan untuk menghitung keuntungan dan kerugian dari transaksi keuangan.					
5.	Saya memiliki kemampuan untuk mengalokasikan anggaran pribadi saya.					
6.	Saya selalu tertarik pada berita keuangan.					
7.	Saya membandingkan harga produk dengan hati-hati sebelum melakukan pembelian apa pun					
8.	Saya selalu aktif dalam berbagai jenis investasi setiap bulan.					

No.	Pernyataan	Jawaban				
		STS	TS	N	S	SS
9.	Saya memiliki kemampuan yang baik untuk menggunakan produk dan layanan keuangan.					

4. Risk Tolerance (M)

No.	Pernyataan	Jawaban				
		STS	TS	N	S	SS
1.	Saya selalu mempertimbangkan secara matang setiap risiko yang terdapat dalam investasi yang akan saya ambil.					
2.	Saya mengerti bagaimana cara mengurangi risiko dalam berinvestasi.					
3.	Saya senang mengambil risiko dalam berinvestasi.					
4.	Saya tidak terlalu bermasalah terhadap risiko yang ada pada setiap investasi.					
5.	Tujuan saya berinvestasi untuk mendapatkan return yang besar meskipun investasi tersebut memiliki risiko yang tinggi.					
6.	Saya lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang kecil.					
7.	Dalam berinvestasi saya memilih produk investasi yang saya kenal untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan					

5. Frekuensi Perdagangan (Y)

No.	Pernyataan	Jawaban				
		S	3B	1B	1M	>1M
1.	Seberapa sering Anda membeli dan menjual saham?					

Lampiran 2. Hasil Kuisisioner

Overconfidence (X1)

X1.1	X1.2	X1.3	X1.4	X1.5	X1.6	X1.7
1	2	2	2	2	2	1
5	4	5	5	4	4	5
5	3	4	4	5	3	4
2	1	2	2	2	2	2
1	2	1	1	1	2	1
5	2	4	5	4	3	4
2	1	2	2	1	1	2
1	2	2	1	2	1	2
2	2	2	2	2	1	2
3	5	3	3	2	3	3
5	4	5	3	4	3	5
5	4	5	3	4	3	5
4	5	3	4	3	5	4
4	5	3	4	3	5	4
5	4	5	3	5	5	4
5	4	5	3	4	3	5
2	2	2	1	2	1	2
5	5	3	4	3	5	4
5	4	5	3	5	4	4
5	4	5	3	4	3	5
5	5	4	5	3	4	4
5	4	5	3	4	3	5
5	5	4	5	3	5	5
5	5	4	5	4	4	5
4	4	5	3	5	4	5
1	2	2	2	2	2	2
4	4	5	3	5	5	4
4	4	5	3	5	4	4
4	4	5	4	4	5	4
4	4	5	3	5	4	5
4	4	5	4	5	5	4
4	4	5	5	4	4	5
5	4	5	4	4	5	4
5	4	5	5	4	4	5
5	4	5	5	4	4	5
5	4	5	4	5	4	4
4	5	4	5	5	4	4
5	4	5	5	4	4	5

5	4	5	5	4	4	5
5	4	5	5	4	4	5
4	2	4	5	5	4	5
4	2	4	5	4	4	5
4	2	4	5	4	2	5
4	2	4	5	4	3	4
4	2	4	5	4	4	5
4	2	4	5	4	4	5
4	5	5	4	5	4	4
4	5	4	4	5	4	5
4	5	4	5	4	4	5
4	5	4	5	4	4	5
4	2	4	4	5	4	5
5	4	5	5	4	5	5
4	5	4	5	4	4	5
4	4	5	5	4	4	4
4	4	5	4	4	4	4
4	5	4	5	4	5	5
5	5	4	4	4	5	5
4	5	4	5	4	5	5
5	5	5	5	4	5	4
3	5	5	5	4	5	5
5	5	5	4	4	4	4
4	5	4	4	5	4	4
5	4	4	5	5	5	5
4	2	3	4	4	5	4
5	5	5	5	5	5	5
4	5	5	4	5	4	5
2	2	2	2	1	2	2
4	5	5	4	4	5	4
4	4	5	5	4	5	5
4	5	4	3	4	5	4
5	4	4	5	5	4	4
5	5	5	5	5	5	5
5	4	3	2	3	4	5
5	4	5	4	4	5	5
2	2	2	2	2	2	2
2	2	2	2	1	2	1
5	5	4	4	5	5	4
2	2	2	2	2	2	2
4	5	3	2	3	4	5
4	2	4	5	2	4	4
5	5	4	4	5	5	4

2	1	1	2	1	1	2
4	4	5	5	4	4	5
5	5	4	4	5	5	4
4	5	4	4	3	5	4
4	2	4	5	5	4	5
4	5	4	5	4	4	5
5	4	4	5	4	4	5
5	5	4	4	5	5	4
5	4	5	5	4	5	5
4	2	5	5	4	5	4
4	5	4	5	4	5	5
5	2	4	4	5	4	5
4	5	4	5	4	5	4
5	4	4	5	4	5	5
5	4	5	4	5	4	5
5	5	4	4	4	4	5
2	2	1	1	2	2	2
1	2	2	2	1	1	1

Optimism Bias (X2)

X2.1	X2.2	X2.3	X2.4	X2.5	X2.6	X2.7
2	2	2	2	1	2	2
1	1	2	2	1	2	2
5	5	4	3	3	5	4
5	5	5	4	5	5	4
2	2	2	1	1	2	2
3	3	5	3	5	4	5
2	2	2	2	2	2	2
2	2	2	1	1	2	2
1	1	2	1	2	2	2
3	3	5	3	3	4	5
5	5	4	5	3	5	4
5	5	4	5	3	4	3
4	4	5	3	4	3	5
4	4	5	3	4	5	3
5	5	5	3	4	3	5
5	5	4	5	3	4	4
5	5	5	4	4	5	4
4	4	4	5	4	5	3
5	5	5	3	5	4	4
5	5	4	5	3	4	3
5	5	4	5	3	5	4

5	5	5	4	5	3	4
4	4	5	4	3	5	4
4	4	3	5	4	5	4
5	5	5	4	5	4	4
2	2	2	1	2	2	2
4	4	5	4	4	3	5
5	5	4	3	5	4	5
5	5	4	3	3	5	4
5	5	5	4	5	3	5
5	5	4	5	4	4	3
5	5	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	4	5
5	5	4	5	4	5	4
4	4	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	5	4
5	5	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	4	5
5	5	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	4	5
5	5	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	4	5
4	4	4	5	4	5	4
4	4	5	4	4	5	4
4	4	5	4	4	5	4
4	4	4	5	4	5	4
4	4	4	5	4	5	4
4	4	4	5	4	5	4
4	4	5	4	5	5	4
4	4	5	4	4	5	5
4	4	5	4	5	4	5
4	4	5	4	5	5	4
4	4	4	4	5	4	4
4	4	5	5	4	5	5
5	5	5	4	5	4	4
5	5	5	4	5	4	5
4	3	5	4	5	4	3
5	5	5	4	5	4	4
4	4	5	5	4	4	5
5	5	4	5	4	5	4

4	4	5	5	4	4	5
2	2	2	2	2	1	2
4	4	5	4	5	4	5
5	5	5	5	5	5	5
4	4	5	5	4	5	4
5	5	4	5	4	5	5
4	4	5	5	4	3	2
2	2	2	2	2	2	2
2	2	2	2	2	2	2
4	4	5	5	4	3	4
2	2	2	2	2	2	2
5	5	4	5	4	5	5
2	2	2	2	1	2	2
5	5	4	5	5	4	4
5	5	5	4	5	4	5
4	4	5	5	4	3	4
4	4	5	5	3	4	2
3	3	5	4	1	5	4
5	5	5	5	5	5	5
5	5	5	4	4	5	4
5	5	5	4	4	5	4
4	4	5	2	4	5	4
4	4	2	5	4	5	4
4	4	5	5	5	4	5
5	5	4	5	4	4	5
2	2	2	2	1	2	2
4	4	5	5	4	5	4
4	4	5	2	4	5	5
2	2	2	2	1	1	1
4	4	5	4	3	4	5
4	4	5	5	4	4	5
1	1	2	2	2	2	1
4	4	5	4	5	4	4
5	5	4	5	4	5	4
5	5	5	4	5	4	5
5	5	4	5	5	4	4

Financial Literacy (X3)

X3.1	X3.2	X3.3	X3.4	X3.5	X3.6	X3.7	X3.8	X3.9
5	5	5	5	5	5	5	5	5
2	2	2	1	2	2	2	2	2
5	5	4	5	5	4	5	4	4
2	2	2	1	2	2	2	2	2
5	5	5	4	4	5	5	5	5
5	5	4	5	4	4	5	4	3
2	2	2	1	2	2	1	2	1
2	2	1	2	1	2	1	2	1
2	2	2	2	2	2	2	2	2
4	5	4	5	4	5	3	4	3
5	4	5	3	4	3	5	4	5
5	4	5	3	4	3	5	4	5
4	4	5	3	5	3	4	3	5
4	4	5	3	4	3	5	5	3
4	4	5	3	4	3	5	4	5
5	4	5	3	5	5	4	5	3
2	2	2	1	2	1	2	2	2
4	5	4	5	5	4	5	4	3
5	4	3	5	4	4	5	3	5
5	5	5	4	5	4	5	5	3
4	4	4	5	4	5	3	4	5
4	4	5	5	3	4	3	5	4
5	4	4	5	3	4	5	4	4
4	3	5	4	4	5	3	5	4
5	5	4	5	3	5	4	4	5
5	5	4	4	4	5	5	5	5
4	4	5	5	4	5	4	4	5
5	4	5	4	5	4	4	3	5
4	5	5	4	5	3	5	4	5
5	4	5	5	4	5	3	5	4
4	5	4	5	5	4	4	5	4
4	4	4	5	4	5	5	4	4
4	4	4	5	5	4	5	5	4
4	5	4	5	5	4	4	5	4
4	4	4	5	4	4	5	4	4
4	4	4	5	5	4	4	5	4
4	5	4	5	5	4	4	5	4
4	4	4	5	5	4	4	5	4
4	4	5	4	5	5	4	4	5
4	4	4	5	5	4	5	4	4

4	4	5	4	4	5	4	3	4
4	5	4	4	5	4	5	4	4
5	4	5	4	4	5	4	5	4
5	4	4	5	4	5	4	4	3
5	4	4	5	4	5	4	3	4
4	5	4	4	5	4	5	3	4
4	4	4	5	4	5	4	4	5
5	4	4	5	4	5	4	4	5
4	5	4	4	5	4	5	4	5
4	5	4	5	4	4	5	4	5
4	5	4	5	4	4	5	4	3
5	5	4	4	5	5	5	5	5
4	4	5	5	4	4	4	5	5
4	5	4	5	4	5	5	4	4
5	5	4	4	5	4	5	4	5
5	5	4	4	4	5	5	5	5
4	4	5	4	4	5	5	4	5
4	5	4	5	5	5	4	4	5
4	4	5	5	4	5	4	5	4
4	4	5	4	5	5	5	4	3
5	5	5	5	5	4	5	4	4
5	5	5	5	4	5	4	5	5
4	4	4	5	4	4	5	4	5
4	4	5	4	4	5	4	4	5
2	2	2	2	2	2	1	2	2
4	4	5	5	4	5	4	4	5
1	2	2	1	2	2	2	2	2
2	2	2	2	2	2	2	2	2
2	2	2	2	2	2	2	2	2
3	4	5	5	4	4	5	5	4
4	5	5	4	4	5	5	4	4
2	2	2	2	2	2	2	2	2
5	4	4	5	5	4	3	4	5
5	5	4	5	5	4	5	5	4
4	5	5	4	4	5	4	5	5
5	5	5	5	5	5	5	5	5
5	1	4	2	3	4	4	5	5
5	5	4	5	5	5	4	4	5
5	4	5	4	3	4	5	5	4
5	4	5	4	4	3	5	4	2
2	5	5	3	4	5	5	5	4
1	1	2	2	1	2	2	2	1
4	3	4	2	5	4	1	5	4

4	2	4	3	1	5	5	4	4
4	4	5	4	2	4	5	4	4
4	5	4	5	4	4	5	2	4
4	4	5	4	5	5	4	5	5
1	2	2	2	2	2	2	1	1
1	2	2	2	2	1	1	2	2
1	1	2	2	2	2	2	2	1
4	5	4	5	2	4	5	4	4
5	5	4	5	5	4	5	4	5
5	4	5	2	4	4	5	4	5
5	5	5	4	5	4	5	4	5
5	4	5	5	4	5	4	4	5
5	5	4	5	5	4	4	5	4
4	4	5	5	4	4	5	4	5
5	4	5	5	4	5	4	5	4
5	4	5	4	5	4	5	4	5

Risk Tolerance (M)

M1.1	M1.2	M1.3	M1.4	M1.5	M1.6	M1.7
2	1	2	1	1	1	2
2	2	1	2	1	2	2
5	4	3	3	2	4	3
2	2	2	1	1	1	2
2	2	1	2	2	2	1
4	5	4	4	3	5	3
2	2	1	2	1	2	2
2	2	2	1	1	2	2
1	2	2	2	1	2	2
5	4	3	4	1	3	5
4	4	5	3	4	3	5
4	4	5	3	4	3	5
4	4	5	3	4	3	5
4	4	5	3	4	3	5
4	4	5	3	4	3	5
5	4	5	3	5	4	5
2	2	2	1	2	2	2
5	4	5	3	4	3	5
4	5	5	4	5	4	5
4	4	5	5	4	5	4
4	4	3	5	2	4	5
5	4	5	3	4	3	5
5	5	4	5	4	2	4

5	4	5	5	3	5	4
5	4	5	4	3	5	4
2	2	2	2	2	1	2
3	3	5	4	4	3	5
5	4	4	5	4	5	5
4	5	5	4	5	3	4
5	4	4	5	3	5	3
5	4	4	5	4	4	5
4	4	4	5	5	4	4
5	5	4	5	5	4	4
4	4	4	5	5	4	4
4	4	4	5	5	4	5
5	5	4	5	4	4	5
4	5	4	5	5	4	5
4	5	4	5	4	4	5
5	5	4	5	5	4	4
4	4	4	5	4	5	5
5	4	4	5	5	4	5
5	5	4	5	2	4	5
5	4	4	3	2	4	5
4	5	4	4	2	4	5
4	4	5	4	2	1	4
5	4	5	2	1	2	4
4	4	4	2	1	2	5
4	4	5	5	5	5	4
4	4	4	5	5	5	4
4	4	4	5	5	5	4
4	4	4	5	5	5	4
4	4	5	5	5	5	4
4	4	5	3	2	1	4
5	4	5	4	5	4	4
4	4	5	4	4	5	4
5	5	4	5	5	5	4
5	4	5	5	4	4	5
4	4	5	4	4	4	4
4	4	5	4	5	5	4
4	5	4	4	5	5	5
4	4	5	5	5	5	5
4	5	4	3	5	5	4
5	5	5	4	4	4	4
5	4	5	5	5	4	5
4	5	5	5	5	4	4
4	4	5	4	4	5	3
2	2	2	2	2	1	2

4	4	5	4	5	4	5
2	2	2	2	2	1	2
4	4	5	5	4	5	4
5	4	4	5	5	4	4
3	3	4	5	5	4	3
5	5	4	5	5	4	5
2	1	2	2	2	2	2
4	4	5	4	3	4	5
4	5	5	4	4	5	4
4	5	5	4	4	5	4
2	2	2	2	2	2	1
4	5	5	4	4	5	5
5	4	4	5	5	4	4
3	4	4	5	5	4	3
5	4	4	5	4	5	5
4	5	5	4	5	5	4
1	2	1	2	2	1	2
5	5	5	4	4	5	5
5	5	5	4	4	5	5
1	4	5	4	4	3	5
5	5	4	5	5	4	5
1	1	2	2	2	1	1
4	4	5	4	4	5	4
2	2	2	2	2	2	1
5	4	5	5	4	5	4
5	5	4	2	4	4	5
5	4	4	5	4	5	4
4	5	5	4	2	4	5
5	4	5	5	4	5	5
4	4	5	4	5	5	4
5	4	5	5	4	4	5
4	4	5	5	4	4	5
5	4	5	5	4	5	4
4	4	5	4	5	4	5

Frekuensi Perdagangan Saham (Y)

Y1.1
1
2
5
1
2
5
3
2
2
4
4
4
4
4
4
4
4
1
4
5
4
4
4
4
4
5
4
2
4
4
5
4
4
5
5
4
4
4
4
4
5
4

4
4
4
4
5
5
4
5
5
5
5
4
5
5
5
5
5
5
5
5
5
4
5
5
5
5
4
2
5
1
5
5
4
5
1
4
5
5
2
4
5
4
4
4
4
1

4
4
4
4
5
5
2
5
4
5
4
4
5
4
4
5
5

Lampiran 3. Hasil Uji Smart-PLS

Hasil Uji Validitas Konvergen

Uji Outer Loading

Outer loadings - Matrix					
	Financial Literacy (X3)	Frekuensi Perdagangan (Y)	Optimism Bias (X2)	Overconfidence (X1)	Risk Tolerance (M)
FL1	0.884				
FL2	0.872				
FL3	0.872				
FL4	0.834				
FL5	0.818				
FL6	0.857				
FL7	0.820				
FL8	0.817				
FL9	0.841				
FP		1.000			
OB1			0.927		
OB2			0.923		
OB3			0.833		
OB4			0.812		
OB5			0.859		
OB6			0.812		
OB7			0.835		
OC1				0.906	
OC2				0.711	
OC3				0.890	
OC4				0.809	
OC5				0.861	
OC6				0.865	
OC7				0.907	
RT1					0.850
RT2					0.897
RT3					0.863
RT4					0.841
RT5					0.780
RT6					0.833
RT7					0.845

Hasil Uji Validitas Diskriminan

Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

Discriminant validity - Heterotrait-monotrait ratio (HTMT) - Matrix					
	Financial Literacy (X3)	Frekuensi Perdagangan (Y)	Optimism Bias (X2)	Overconfidence (X1)	Risk Tolerance (M)
Financial Literacy (X3)					
Frekuensi Perdagangan (Y)	0.552				
Optimism Bias (X2)	0.216	0.456			
Overconfidence (X1)	0.232	0.551	0.236		
Risk Tolerance (M)	0.565	0.849	0.573	0.629	

Fornell-Larcker Criterion

Discriminant validity - Fornell-Larcker criterion					
	Financial Literacy (X3)	Frekuensi Perdagangan (Y)	Optimism Bias (X2)	Overconfidence (X1)	Risk Tolerance (M)
Financial Literacy (X3)	0.846				
Frekuensi Perdagangan (Y)	0.542	1.000			
Optimism Bias (X2)	0.207	0.442	0.859		
Overconfidence (X1)	0.219	0.533	0.225	0.852	
Risk Tolerance (M)	0.536	0.822	0.541	0.589	0.845

Hasil Uji Reabilitas

Cronbach's alpha, Composite Reliability, dan AVE

Construct reliability and validity - Overview				
	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (A...
Financial Literacy (X3)	0.950	0.953	0.958	0.716
Optimism Bias (X2)	0.940	0.941	0.951	0.737
Overconfidence (X1)	0.936	0.940	0.949	0.726
Risk Tolerance (M)	0.933	0.935	0.946	0.714

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-square - Overview		
	R-square	R-square adjusted
Frekuensi Perdagangan (Y)	0.696	0.684
Risk Tolerance (M)	0.646	0.635

Hasil Uji *Q-Square* (Q^2)

	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
Frekuensi Perdagangan (Y)	0.600
Risk Tolerance (M)	0.454

Hasil Uji Direct Effect

Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values						
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	
Financial Literacy (X0) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.160	0.144	0.123	1.304	0.192	
Financial Literacy (X0) -> Risk Tolerance (M)	0.366	0.362	0.092	3.973	0.000	
Optimism Bias (X2) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.029	0.016	0.114	0.251	0.802	
Optimism Bias (X2) -> Risk Tolerance (M)	0.389	0.366	0.093	3.969	0.000	
Overconfidence (X1) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.102	0.083	0.122	0.836	0.403	
Overconfidence (X1) -> Risk Tolerance (M)	0.425	0.422	0.093	4.565	0.000	
Risk Tolerance (M) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.660	0.678	0.216	3.055	0.002	

Hasil Uji Indirect Effect

Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values						
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	
Financial Literacy (X0) -> Risk Tolerance (M) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.242	0.250	0.109	2.209	0.027	
Optimism Bias (X2) -> Risk Tolerance (M) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.244	0.254	0.114	2.129	0.033	
Overconfidence (X1) -> Risk Tolerance (M) -> Frekuensi Perdagangan (Y)	0.281	0.290	0.120	2.341	0.019	

Lampiran 4. Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : M. ZAENAL EFENDI
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 05 Maret 2004
Alamat : Dsn. Timang, Rt. 02 Rw.06, Ds. Grabagan,
Kec. Grabagan, Kab. Tuban, Jawa Timur
Telepon/HP : 081450206723
E-mail : fenditimbang71@gmail.com

Pendidikan Formal

2008-2010 : TK Kemala Bhayangkari Rengel
2010-2016 : MI Hidayatul Mustofa Grabagan
2016-2019 : MTsN 2 Tuban
2022-2019 : MAN 3 Jombang
2022-2026 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non-Formal

2022-2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2023-2024 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang

Lampiran 5. Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110109
Nama : M. Zaenal Efendi
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Fitriyah, MM
Judul Skripsi : RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE, OPTIMISM BIAS, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP FREKUENSI PERDAGANGAN INVESTOR SAHAM (Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	21 Oktober 2025	bimbingan awal dan mengajukan judul outline	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	28 Oktober 2025	bimbingan revisi judul skripsi dan penelitian terdahulu	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	5 November 2025	bimbingan bab 1 dan kerangka konsep	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	12 November 2025	revisi judul dan bimbingan bab 1 dan 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	20 November 2025	bimbingan bab 2 dan 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	4 Desember 2025	ACC Proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	4 Februari 2026	Bimbingan hasil revisi seminar proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	12 Februari 2026	ACC revisi seminar proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	25 Februari 2026	Konsultasi artikel dan bab 4-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	8 April 2026	Konsultasi terkait rumah jurnal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	13 April 2026	Bimbingan artikel jurnal Sentralisasi	Genap	Sudah

			2025/2026	Dikoreksi
12	16 April 2026	ACC artikel jurnal Sentralisasi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	17 April 2026	Submit artikel ke rumah jurnal Sentralisasi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	29 April 2026	Revisi artikel Sentralisasi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
15	4 Juni 2026	ACC Skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 4 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Fitriyah, MM

Lampiran 6. Lembar Bebas Plagiasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : M. Zaenal Efendi
NIM : 220501110109
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **RISK TOLERANCE MEMEDIASI OVERCONFIDENCE, OPTIMISM BIAS,
DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP FREKUENSI PERDAGANGAN
INVESTOR SAHAM
(Studi Pada Investor Gen Z Kota Malang)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	15%	10%	15%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 4 Juni 2026

UP2M



Zuraidah, M.S.A