

**TINJAUAN LITERATUR *FINANCIAL LITERACY* DAN PENGARUHNYA  
PADA BIAS KEUANGAN**

**Bayu Laksma Pradana**  
Universitas Pradita  
bayu.laksma@pradita.ac.id

**Andreas Kiky**  
Universitas Pradita  
andreas.kiky@pradita.ac.id

***ABSTRACT***

*Financial Literacy has been known as a factor influencing decision making. Financial literacy is knowledge, skill, and attitude of a person regarding finance. Researchers use subjective and objective financial literacy to measure how literate a person is. One of behavior finance observation is to study how mind can be affected by bias. There are many biases that people should be aware of. Such bias can make people suffer from financial loss. Studies have shown there is a relation between financial literacy and bias. The more literate, the better he can avoid bias. This study explains the theory of financial literacy and financial bias. Previous works have been thoroughly selected to provide evidence.*

**Keywords:** *financial literacy, investment decision, behavior bias, literature studies, behavior finance*

**ABSTRAK**

Literasi keuangan telah lama diketahui sebagai salah satu factor yang mempengaruhi pengambilan keputusan. Literasi keuangan mencakup pengetahuan, *skill* dan juga *attitude* seseorang terkait dengan keuangan. Peneliti di topik ini menggunakan pengukuran secara subjektif dan objektif terkait kemampuan literasi keuangan seseorang. Salah satu pengamatan dalam studi keuangan berbasis perilaku adalah bagaimana pikiran bisa dipengaruhi oleh bias. Terdapat banyak bias yang harus disadari oleh orang-orang. Bias perilaku ini dapat membuat orang-orang mengalami kerugian secara finansial. Berbagai penelitian telah mengkonfirmasi keterkaitan antara literasi keuangan dengan bias perilaku ini. Semakin berliterasi tinggi, maka seseorang akan lebih mampu untuk menghindari bias. Penelitian ini akan membedah teori terkait dengan literasi keuangan dan bias keuangan. Berbagai

penelitian sebelumnya akan ditelusuri sebagai bukti.

**Kata kunci:** literasi keuangan, keputusan investasi, bias perilaku, studi literature, keuangan berbasis perilaku

## **PENDAHULUAN**

Investasi dan pengambilan keputusannya (*investment decision*) adalah topik yang sangat menarik untuk diteliti karena setiap orang dewasa pada akhirnya harus mengelola minimal keuangan pribadi mereka ketika mereka sudah memperoleh penghasilan. Sering sekali pada dunia nyata konteks kata investasi sering kali disalahartikan orang sebagai perolehan keuntungan yang besar dalam waktu yang singkat. Hal ini dapat kita lihat pada fenomena terkini dari banyaknya korban dari produk “investasi bodong”, produk *binary option*, dan juga “*robo-trading*” yang mengalami kerugian finansial tidak dalam jumlah yang sedikit. Tantangan yang kita hadapi di era teknologi informasi ini adalah arus informasi yang tidak ada batas, sehingga membuat masyarakat sangat rentan dalam memproses dan menyaring informasi yang mereka terima dari banyak media. Kuantitas informasi yang sangat tinggi telah berubah menjadi sebuah masalah yang harus disikapi dengan bijaksana karena pada akhirnya hal itu membuat manusia cenderung bingung dengan informasi yang mereka terima. Fenomena ketika manusia cenderung beralih dari sistem pikiran yang analitik menjadi sistem pikiran yang otomatis umumnya disebabkan oleh jumlah informasi yang sudah terlalu banyak merupakan bagian dari ilmu psikologi dan sekarang menjadi topik menarik dalam keuangan berbasis perilaku. Sekalipun demikian, sistem pikir otomatis (yang disebut juga sebagai *heuristic decision*) tidak selalu berkonotasi negatif, tergantung pada konteks keputusan yang diambil. Contohnya, sistem *heuristic* akan sangat efisien dalam mengambil keputusan ketika kita menghadapi bahaya seperti api atau tabrakan. Jika kita mengandalkan sistem analitik, maka tubuh kita akan terbakar lebih dahulu ketika kita berusaha menganalisis cara menghindari api tersebut. Menariknya, pengambilan keputusan investasi sebetulnya membutuhkan sistem pikiran yang berbasis analitik dibandingkan system pikiran *heuristic*, khususnya bagi mereka yang belum punya pengalaman dengan produk keuangan. Namun sistem pikiran *heuristic* memang menawarkan kecepatan dan kemudahan proses dalam pemilihan

asset investasi dibandingkan mempelajari pengukuran risiko dari ilmu keuangan yang rumit, yang pada akhirnya berakhir dengan menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan (Tversky & Kahneman, 1974). Bias dalam pengambilan keputusan investasi ini dapat dikatakan menjadi tema utama dari penelitian-penelitian berbasis keperilakuan dalam ilmu keuangan, seperti ditemukannya fenomena-fenomena seperti efek disposisi (*disposition effect*) (Weber & Camerer, 1998), bias status quo (*status quo bias*) (Kiky, 2021), dan juga *endowment effect* (Kiky, 2020). Keputusan individu juga sangat tergantung pada *reference point* dari subjeknya (Pradana, 2021). Maraknya institusi keuangan berbasis daring menimbulkan penawaran produk keuangan kepada masyarakat sebagai konsumen. Institusi tersebut memiliki media daring khusus yang dapat menjangkau konsumen dari berbagai tingkat demografi dan jenjang pendidikan. Kemudahan akses tersebut memudahkan konsumen untuk mendapatkan berbagai jenis produk keuangan baik yang bersifat sederhana (tabungan, pinjaman dan alat pembayaran) maupun bersifat kompleks (saham, reksadana dan produk derivatif). Simposium *OECD-GFLEC global policy research* mencetuskan bahwa literasi keuangan merupakan elemen penting dalam stabilitas keuangan pribadi yang berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi suatu negara secara berkesinambungan (*global economic growth and sustainable development*). Apakah finansial literasi sebagai kecakapan seseorang dalam pengambilan keputusan keuangan mempunyai peranan penting untuk mengurangi bias perilaku keuangan? Motivasi dan tujuan utama ditulisnya artikel ini adalah sebagai bahan literatur dalam mencari konsep-konsep yang bisa menjelaskan banyaknya orang yang masih terjebak dalam produk investasi yang membingungkan (*ambiguous financial products*). Artikel ini mencari dan melakukan ulasan terkait konsep dan teori mengenai *financial literacy* yang kami duga bisa menjadi salah satu faktor terjadinya bias dalam pengambilan keputusan investasi dan keterkaitannya dengan teori-teori dari ilmu keuangan berbasis perilaku.

## **TELAAH LITERATUR**

### **Konsep Literasi Keuangan**

*Financial literacy* merujuk pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 76/

POJK.07/2016 mencakup pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan seseorang individu dalam membuat keputusan terkait pengelolaan keuangan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Mengacu pada peraturan tersebut literasi keuangan dapat dibagi menjadi empat kategori yakni *well literate*, *sufficient literate*, *less literate* dan *not literate*. Tingkat literasi masyarakat Indonesia dapat dikatakan baik sebab sebesar 97.53% sudah terliterasi secara memadai. Konsep dari *financial literacy* ini memiliki ulasan yang sangat luas. Konsep ini menjadi titik pertama pencarian tim penulis untuk mencoba memahami kenapa bias berperilaku dan keputusan-keputusan terkait investasi ataupun keuangan pada umumnya terjadi. Cakupan penelitian *financial literacy* tidak hanya menarik minat peneliti dari negara-negara Eropa seperti Portugal (Rodrigues et al., 2019), Hungaria (Vörös et al., 2021), Italia (Corsini & Giannelli, 2021), Swedia (Hermansson & Jonsson, 2021), tapi juga mencakup peneliti-peneliti di negara *emerging market* seperti Vietnam (Van Nguyen et al., 2022), India (Anshika et al., 2021; Chauhan & Dey, 2020), Thailand (Grohmann et al., 2021) dan China (Liu & Zhang, 2021). Umumnya seseorang dengan kemampuan *financial literacy* yang tinggi akan lebih mampu untuk menilai risiko dan terhindar dari bias berperilaku (Li, 2020; Pitthan & de Witte, 2021). Hal ini akan membantu mereka terhindar dari masalah *financial literacy overconfidence* (Jian Xiao, 2016) yang akan berakibat kurang optimalnya pengelolaan keuangan pribadinya. Selain itu mereka juga akhirnya bisa lebih terbuka dan menghargai pendapat *financial expert* dalam memberikan saran terkait pengelolaan keuangan (Chauhan & Dey, 2020; Jian Xiao, 2016). Dalam konteks pembuatan keputusan produk keuangan atau investasi, kemampuan dasar yang penting dari *financial literacy* adalah tahu akan risiko dari produk keuangan tersebut. Tanpa ada pemahaman akan konsep risiko dari produk keuangan, maka seorang individu dapat menderita kerugian yang besar jika hanya mengandalkan informasi yang tidak lengkap (*asymmetric information*) dan terjebak dalam *reference point* mereka (Pradana, 2021). Jika kita membedah konsep *financial literacy* lebih dalam, maka dikonfirmasi bahwa *cognitive ability* berpengaruh positif pada *financial literacy* yang pada akhirnya juga meningkatkan *financial outcomes* dari pengelolaan keuangan individu (Lin & Bates, 2022). Menariknya, jika kita melihat kompetensi kognitif atas ilmu ekonomi (*economic knowledge*) yang

merupakan dasar dari *financial literacy*, hal itu tidak dipengaruhi oleh tingkat pendidikan formal maupun pelatihan ilmu ekonomi yang dipelajari oleh subjek penelitian. Hal ini didukung oleh (Hanson & Olson, 2018) yang lebih menekankan pengembangan *financial literacy* berbasis pada diskusi komunal dalam sebuah keluarga. Sekalipun demikian, penelitian (Corsini & Giannelli, 2021) menyanggah pendapat ini dan menunjukkan manfaat yang diperoleh subjek penelitian dari pengetahuan ekonomi untuk pengelolaan keuangan mereka. Secara geografis dan demografi, kita juga dapat melihat faktor-faktor yang memengaruhi *financial literacy*. Diberbagai negara di dunia baik yang memiliki pasar keuangan yang maju ataupun tidak *financial illiteracy* tetap menjadi problematika. Temuan di beberapa negara ketika masyarakat di negara tersebut memiliki kemampuan numerikal yang baik, cenderung mereka mendapatkan skor yang tinggi pada pertanyaan yang bersifat matematis. Pada negara yang baru saja terdampak inflasi, pertanyaan mengenai inflasi mempunyai skor yang tinggi (Lusardi, & Mitchell, , 2011). Diberbagai negara pola umur *financial literacy* membentuk huruf U terbalik. Hal ini menandakan bahwa pada usia muda pengetahuan keuangan berkurang dan meningkat sejalan dengan pengalaman lalu menurun ketika tua. Umur dan pendidikan merupakan faktor penting dalam pembentuk *financial literacy*. khususnya bagi wirausaha dalam kecakapan terkait permodalan dan perpajakan. Hasil studi di India ini (Anshika et al., 2021) menunjukkan bahwa wirausaha dengan umur yang lebih tua dan juga tingkat pendidikan yang tinggi, mampu melakukan pengelolaan bisnisnya lebih baik. Akan tetapi, umur yang semakin muda di Vietnam menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam pengelolaan kas, kredit, tabungan dan investasi (van Nguyen et al., 2022). Dengan kata lain, umur yang lebih tua jelas menunjukkan pengalaman dalam pengelolaan, tapi umur yang muda juga menunjukkan adaptabilitas yang lebih baik dengan teknologi keuangan terbaru. Dari faktor jenis kelamin, banyak kasus wanita lebih rendah pengetahuan keuangannya dibanding pria. Namun penelitian tahun 2011 menemukan tidak ada perbedaan *financial literacy* pada gender di Rusia dan daerah Jerman timur (Lusardi, & Mitchell, , 2011). Bagi subjek di Vietnam ternyata menunjukkan adanya perbedaan *financial literacy* antara laki-laki dengan perempuan (van Nguyen et al., 2022). Lain halnya dengan Thailand yang tidak

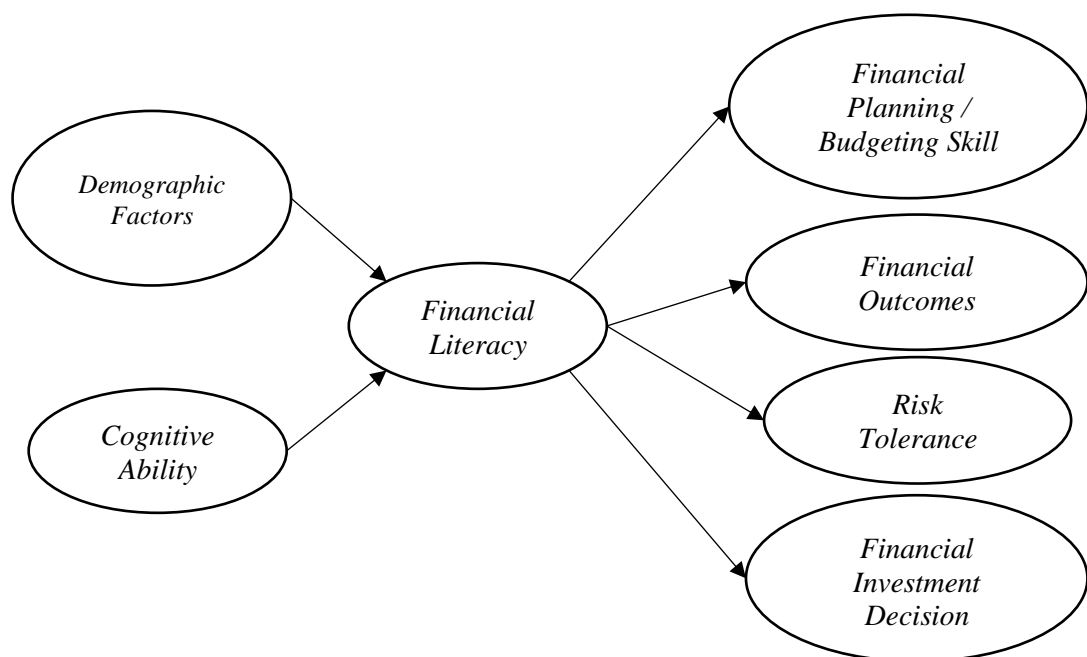
menunjukkan perbedaan *financial literacy* antara perempuan dengan laki-laki (Grohmann et al., 2021). Budaya *uncertain avoidance* yang dimiliki oleh laki-laki Vietnam menjadi pendorong kenapa kemampuan pengelolaan keuangan mereka lebih baik. Untuk *financial literacy* dimana individu menilai sendiri kemampuannya (subyektif), orang yang sudah berumur secara konsisten menilai dirinya sendiri mempunyai kemampuan diatas rata-rata. Walaupun dalam kenyataannya mereka sangat kurang dalam *financial literacy*. *Financial literacy* bisa dikelompokkan menjadi tiga kecakapan yakni pengelolaan deposit, mengenali risiko dan juga penggunaan hutang. Dikonfirmasi juga bahwa *behavior economic variables* seperti *over-confidence*, *self-control*, *myopia* dan *risk aversion* mempengaruhi *wealth* dari subjek pada sebuah studi di Jepang (Sekita et al., 2022). Keterkaitan *financial literacy* dengan pengambilan keputusan keuangan dapat terlihat dari sini. Dalam kasus pelajar di China, keputusan kredit yang beresiko dipicu oleh *financial literacy* yang rendah (Liu & Zhang, 2021). Semakin baik *financial literacy* maka semakin baik juga subjek menilai risiko dan memahami produk asuransi yang pada akhirnya meningkatkan permintaan subjek dengan literasi tinggi pada produk-produk asuransi (Pitthan & de Witte, 2021). Semakin baik *financial literacy* juga berarti semakin tinggi juga *risk-tolerance* dari subjek tersebut berdasarkan studi pada konsumen bank di Swedia (Hermansson & Jonsson, 2021).

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan studi literatur untuk mengkaji konsep literasi keuangan dan juga bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Pencarian literasi dilakukan dengan menggunakan bantuan database dari jurnal terindeks dengan mencari kata kunci "*financial literacy*" dan "*behavioral bias*". Setiap artikel terkait kata kunci itu dikaitkan dan bias perilaku yang dibaca dengan teliti dan dirangkum dalam penelitian ini.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Investigasi dari *financial literacy* tidak terbatas pada factor-faktor yang mempengaruhinya tapi juga mencakup pengaruhnya pada *willingness to pay* (WTP) pada *expert opinion* (Jian Xiao, 2016; Li, 2020), *overestimation* pada rumah tangga Hungaria (Vörös et al., 2021), kecakapan dalam menilai produk keuangan yang kompleks dalam sebuah games (Rodrigues et al., 2019), dan juga *financial literacy overconfidence* (Jian Xiao, 2016). Luasnya topik penelitian terkait dengan *financial literacy* ini juga membuka peluang penelitian dan eksplorasi pada efek *behavioural bias* pada keputusan investasi dan pengumpulan kekayaan (Sekita et al., 2022) ataupun pengembangan riset yang berbasis pada *socio-ecological factors* seperti kebijakan, komunitas atau keluarga (van Nguyen et al., 2022). Dengan adanya *financial literacy* yang baik maka seorang individu diharapkan dapat membuat keputusan investasi yang rasional yang mencakup perencanaan pensiun, pemilihan asset investasi dan juga keputusan penggunaan hutang (Li, 2020).



Gambar 1. Faktor yang mempengaruhi dan dipengaruhi *financial literacy*

Kendati kemampuan *financial literacy* dapat dibedakan menjadi beberapa kategori, namun sesungguhnya pengukuran literasi ini sukar dilakukan dikarenakan sifatnya yang kualitatif. Ukuran yang lazim dipraktikan adalah dengan melakukan

pengukuran obyektif dan subyektif. Pengukuran obyektif adalah seseorang diberikan survei berisi pertanyaan sehingga pada akhirnya dapat ditentukan derajat pengetahuan keuangannya. Dilain pihak jika seseorang diberikan keleluasaan untuk menilai sendiri pengetahuan keuangannya maka cara seperti ini disebut pengukuran subyektif. Salah satu pengukuran yang terkenal mengenai literasi keuangan obyektif adalah dengan memberikan pertanyaan *Big Three* (Li Xiao, 2020). *Big three questions* menjangkau pengetahuan tentang inflasi, kemampuan kalkulasi permasalahan keuangan matematis sederhana dan pemahaman instrumen keuangan dan risiko. Lebih jauh lagi pengukuran ini berkembang dengan menambah 2 pertanyaan yang bersifat lebih kompleks sehingga terdapat *Big five questions*. Salah satu masalah terbesar dari pengukuran yang bersifat survei adalah data yang hanya mencatat keadaan pada satu waktu tertentu. Ini menjadi catatan tersendiri karena pengetahuan dan keterampilan keuangan ini berubah sepanjang waktu. Terlebih lagi dengan masyarakat dengan sangat mudahnya mendapatkan informasi keuangan secara daring. Pengukuran subyektif bersifat penilaian personal tentang pengetahuan dan keterampilan keuangannya (*self assessment*), penelitian ini menilai kepercayaan diri (*confidence*) dari seseorang. Individu yang memiliki tingkat literasi keuangan subyektif yang tinggi tapi tingkat literasi keuangannya rendah disebut memiliki kecenderungan *overconfidence*. Beberapa penelitian terdahulu menambah metode assesment pertanyaan ini dengan mempergunakan proxi baru dalam penelitian yang memang telah terbukti berperan sebagai faktor penjelas (*explanatory factor*). Contoh paling banyak adalah dengan faktor demografi seperti umur, pendapatan, pendidikan dan sebagainya.

### **Keterkaitan dengan Keputusan Investasi, Bias dan Rasionalitas.**

Dalam teori ekonomi tradisional manusia dikatakan sebagai pembuat keputusan yang rasional. Rasional yang dimaksud adalah pertimbangan *trade-off* dan *opportunity cost* dalam setiap pilihan telah dianalisa biaya dan manfaatnya secara detil dan benar. Namun, seringkali terjadi karena manusia memiliki rasionalitas terbatas dan kecenderungan heuristik merubah *optimize* atau *maximize* menjadi *satisfice*, terlebih lagi kecenderungan individu dalam pengambilan keputusan seringkali terjebak dengan bias kognitif. Bias kognitif dalam ilmu psikologi adalah



kesalahan logika sistematis berpikir dalam mencerna informasi mengakibatkan kesalahan pengambilan keputusan. Dalam keputusan keuangan, bias ini sering terjadi. Dengan kata lain seseorang sering terjebak tanpa sadar dalam kesalahan yang mengarah pada kerugian finansial. Kesalahan ini disebut sebagai bias keuangan yang lebih sering ditelaah pada bidang kajian keperilakuan keuangan. *Loss aversion* adalah keadaan individu yang asimetris dalam menilai utilitas kerugian atau keuntungan. Didalam ilmu keperilakuan keuangan kondisi ini sering disebut sebagai *disposition effect*. Produk keuangan yang didalamnya adalah produk investasi bisa jadi merupakan produk yang rumit bagi kebanyakan orang (Rodrigues et al., 2019). Dalam membuat sebuah keputusan investasi (baik membeli dan menjual asset keuangan), *financial literacy* dapat memberikan manfaat yang membantu konsumen dalam membuat keputusan, khususnya pada produk asuransi (Pitthan & de Witte, 2021). Akan tetapi, pada kenyataannya tidak mudah untuk membuat sebuah keputusan investasi, seperti banyaknya bias yang ditemukan dalam penelitian keuangan berbasis perilaku (Kiky, 2020, 2021; Pradana, 2021). Tidak mudah dalam mengatasi bias perilaku. Menurut teori prospek (Kahneman & Tversky, 1979), terjadinya *loss aversion* membuat subjek menilai risiko sangat berbeda antara kondisi yang menguntungkan dan merugikan, sekalipun jumlahnya sama. Seseorang akan lebih merasa sangat tidak senang, jika kehilangan Rp. 100.000 sekalipun pada hari yang sama dia mendapatkan uang Rp 100.000 dari bonus. Dari teori prospek ini, ditemukan juga bias-bias perilaku yang berakibat pada keputusan investasi yang dirasa tidak rasional. Dimulai dari ditemukannya *endowment effect* (Drouvelis & Sonnemans, 2017; Kahneman et al., 1990, 1991; Kiky, 2020), juga adanya *status quo bias* (Kahneman et al., 1991; Samuelson & Zeckhauser, 1988), juga fenomena *disposition effect* (Aspara & Hoffmann, 2015; Braga & Fávero, 2017; Weber & Camerer, 1998). Tidak mudah juga untuk mengajarkan emosi pada mahasiswa, khususnya *overconfidence* maupun *disappointment* (Kiky, 2022). Bias perilaku ini diduga dapat membuat performa pengelolaan keuangan individu menjadi tidak optimal (Lin & Bates, 2022). Salah satu bias perilaku, *disposition effect* membuat performa portofolio menjadi menurun (Zahera & Bansal, 2019). Oleh karena itu, kami menduga konstruk *financial literacy* dapat menjadi salah satu factor yang bisa meminimalkan masalah bias perilaku ini dengan cara membuat

individu mampu mengkalkulasi risiko yang mereka hadapi dari sebuah produk keuangan. Melihat kembali pada fenomena-fenomena di mana banyak orang yang tertipu dengan produk “Robo-Trading” maupun *binary option products*, maka kebutuhan *financial literacy* sepertinya butuh diperluas hingga pemahaman risiko dan ambiguitas. Jangan-jangan perilaku dari orang-orang yang menjadi korban dari produk keuangan yang “membangungkan” tersebut dapat diklasifikasikan menjadi sebuah bias perilaku yang baru.

## **KESIMPULAN**

*Financial Literacy* merupakan suatu pengetahuan, keterampilan dan perilaku seseorang dalam pengambilan keputusan keuangan. Problem terbesar *financial literacy* adalah menentukan apakah seorang individu mempunyai tingkatan literasi yang baik atau buruk. Bias dapat diartikan sebagai terdistorsinya pikiran manusia dalam mengambil keputusan keuangan. Bias pikiran seringkali dialami seseorang, investor salah satunya tanpa disadari yang mengakibatkan keputusan keuangan yang diambilnya tidak dilandasi oleh analisa yang baik sehingga berujung pada kerugian. Secara umum berdasarkan temuan-temuan yang ada, tingginya *financial literacy* berpengaruh terhadap kemampuan seseorang untuk menangkal bias pikiran. Seperti telah diketahui bias pikiran mempengaruhi pembuatan keputusan keuangan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Anshika, Singla, A., & Mallik, G. (2021). Determinants of financial literacy: Empirical evidence from micro and small enterprises in India. *Asia Pacific Management Review*, 26(4), 248–255. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2021.03.001>
- Aspara, J., & Hoffmann, A. O. I. (2015). Cut your losses and let your profits run: How shifting feelings of personal responsibility reverses the disposition effect. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 8, 18–24. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.10.002>
- Braga, R., & Fávero, L. P. L. (2017). Disposition Effect and Tolerance to Losses in Stock Investment Decisions: An Experimental Study. *Journal of Behavioral Finance*, 18(3), 271–280. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1308946>
- Chauhan, Y., & Dey, D. K. (2020). Does financial literacy affect the value of financial advice? A contingent valuation approach. *Journal of Behavioral and Experimental*

*Finance*, 25. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100268>

- Corsini, L., & Giannelli, G. C. (2021). Economics education and financial literacy acquisition: Evidence from a field experiment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 32. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100556>
- Drouvelis, M., & Sonnemans, J. (2017). The endowment effect in games. *European Economic Review*, 94, 240–262. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2017.03.005>
- Grohmann, A., Hübler, O., Kouwenberg, R., & Menkhoff, L. (2021). Financial literacy: Thai middle-class women do not lag behind. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100537>
- Hanson, T. A., & Olson, P. M. (2018). Financial literacy and family communication patterns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, 64–71. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2018.05.001>
- Hermansson, C., & Jonsson, S. (2021). The impact of financial literacy and financial interest on risk tolerance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100450>
- Jian Xiao, J. (2016). *Financial literacy overconfidence and financial advice seeking*. <https://www.researchgate.net/publication/323856184>
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). The endowment effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. *The Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193–206.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292.
- Kiky, A. (2020). Endowment Effect During Covid-19 in Indonesia - Behavioral Study on University Student'S Perception for Medical Mask Price. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 248–260. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v12i2.1752>
- Kiky, A. (2021). STATUS-QUO BIAS IN VALUING INVESTMENT ASSETS: A BEHAVIOURAL LOSS EXPERIMENT ON GAIN OR LOSS. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2), 256–270. <https://doi.org/https://doi.org/10.31937/manajemen.v13i2.2155>
- Kiky, A. (2022). Challenges of Integrating Emotion into a Theoretical Framework in a Higher Education Investment Course. *Journal of Resilient Economy*, 2(1), 78–84. <https://doi.org/10.25120/jre.2.1.2022.3915>
- Li, X. (2020). When financial literacy meets textual analysis: A conceptual review. In *Journal of Behavioral and Experimental Finance* (Vol. 28). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100402>
- Lin, C.-A., & Bates, T. C. (2022). Smart people know how the economy works: Cognitive ability, economic knowledge and financial literacy. *Intelligence*, 93, 101667. <https://doi.org/10.1016/j.intell.2022.101667>

- Liu, L., & Zhang, H. (2021). Financial literacy, self-efficacy and risky credit behavior among college students: Evidence from online consumer credit. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 32. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100569>
- Pitthan, F., & de Witte, K. (2021). Puzzles of insurance demand and its biases: A survey on the role of behavioural biases and financial literacy on insurance demand. In *Journal of Behavioral and Experimental Finance* (Vol. 30). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100471>
- Pradana, B. L. (2021). Efek Pemikatan (Attraction Effect) dan Bias Status Quo Sebuah Eksperimen Dalam Perilaku Pengambilan Keputusan Portofolio Keuangan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 215–224. <https://doi.org/https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.179>
- Rodrigues, L. F., Oliveira, A., Rodrigues, H., & Costa, C. J. (2019). Assessing consumer literacy on financial complex products. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22, 93–104. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.02.005>
- Samuelson, W., & Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7–59. <https://doi.org/10.1007/BF00055564>
- Sekita, S., Kakkar, V., & Ogaki, M. (2022). Wealth, Financial Literacy and Behavioral Biases in Japan: the Effects of Various Types of Financial Literacy. *Journal of the Japanese and International Economies*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2021.101190>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131. <https://doi.org/10.4324/9781912282562>
- Van Nguyen, H., Ha, G. H., Nguyen, D. N., Doan, A. H., & Phan, H. T. (2022). Understanding financial literacy and associated factors among adult population in a low-middle income country. *Heliyon*, 8(6), e09638. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09638>
- Vörös, Z., Szabó, Z., Kehl, D., Kovács, O. B., Papp, T., & Schepp, Z. (2021). The forms of financial literacy overconfidence and their role in financial well-being. *International Journal of Consumer Studies*, 45(6), 1292–1308. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12734>
- Weber, M., & Camerer, C. F. (1998). Weber, Martin / Camerer, Colin F. (1998): The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis, *Journal of Economic Behavior and Organization* 33, 167-184. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167–184.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2019). A study of prominence for disposition effect: a systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 11(1), 2–21. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2018-0081>