

## Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Keputusan Investasi Trader Aktif Generasi Z Di Indonesia Dengan Persepsi Risiko Sebagai Variabel Mediasi

Anisya Dwi Deviyanti<sup>1</sup>; Vicky Oktavia<sup>2</sup>, Dwi Eko Waluyo<sup>3</sup>;  
Pradana Jati Kusuma<sup>4</sup>

*anisyardwideviantii27@gmail.com; vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id;*  
*dwi.eko.waluyo@dsn.dinus.ac.id; pradana.kusuma@dsn.dinus.ac.id*  
Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia

**Abstract:** *This research explores how behavioral biases, specifically overconfidence, the disposition effect, and herding, impact investment decision-making, while investigating risk perception's role as a mediator. The study centers on active Generation Z investors in Indonesia who engage in high-frequency trading within the capital market. Adopting a quantitative design, this study utilizes Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) analyzed via SmartPLS software. Data were gathered from 152 participants through an online survey using a purposive sampling approach. Empirical results demonstrate that overconfidence bias (0.263), the disposition effect (0.397), and herding bias (0.244) significantly and positively influence risk perception. Additionally, risk perception emerges as a dominant factor affecting investment choices (0.620), yielding an effect size ( $f^2$ ) of 0.625, which signifies a large impact. The mediation analysis confirms that risk perception acts as a vital bridge connecting all observed behavioral biases to the final investment decisions.*

**Keywords:** *Overconfidence Bias, Disposition Effect, Herding Behavior, Risk Perception, Investment Decision, Generation Z.*

**Abstrak:** Penelitian ini mengeksplorasi bagaimana bias perilaku, khususnya kepercayaan diri yang berlebihan, efek disposisi, dan perilaku ikut-ikutan (herding), memengaruhi pengambilan keputusan investasi, sekaligus menyelidiki peran persepsi risiko sebagai mediator. Studi ini berpusat pada investor Generasi Z aktif di Indonesia yang terlibat dalam perdagangan frekuensi tinggi di pasar modal. Mengadopsi desain kuantitatif, studi ini menggunakan Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) yang dianalisis melalui perangkat lunak SmartPLS. Data dikumpulkan dari 152 partisipan melalui survei daring menggunakan pendekatan purposive sampling. Hasil empiris menunjukkan bahwa bias kepercayaan diri yang berlebihan (0,263), efek disposisi (0,397), dan bias perilaku ikut-ikutan (0,244) secara signifikan dan positif memengaruhi persepsi risiko. Selain itu, persepsi risiko muncul sebagai faktor dominan yang memengaruhi pilihan investasi (0,620), menghasilkan ukuran efek ( $f^2$ ) sebesar 0,625, yang menunjukkan dampak yang besar. Analisis mediasi menegaskan bahwa

persepsi risiko bertindak sebagai jembatan penting yang menghubungkan semua bias perilaku yang diamati dengan keputusan investasi akhir.

**Kata kunci:** Bias Kepercayaan Diri Berlebihan, Efek Disposisi, Perilaku Mengikuti-ikutan, Persepsi Risiko, Keputusan Investasi, Generasi Z.

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan pasar modal Indonesia dari tahun 2022 hingga awal 2026 menunjukkan pergeseran partisipan pasar ke arah Generasi Z, yang terlibat aktif dalam perdagangan. Jumlah investor meningkat dari 10,31 juta pada tahun 2022 menjadi 17,59 juta Single Investor Identification (SID) per Agustus 2025 dan melampaui 20,04 juta SID pada Desember 2025 (BEI, 2025; KSEI, 2025). Lebih dari 99 persen investor merupakan investor individu, di mana kelompok usia di bawah 30 tahun menjadi kontributor utama pertumbuhan dan menyumbang lebih dari 54 persen dari total investor (KSEI, 2025) Nilai aset dari kelompok usia ini meningkat pesat dari Rp44,86 triliun pada Juli 2025 menjadi Rp49,27 triliun pada Agustus 2025, yang mengindikasikan aktivitas investasi yang intensif dan berulang (KSEI, 2025). Secara demografis, Generasi Z mencakup 27,94 persen dari populasi Indonesia, atau sekitar 74,9 juta individu (BPS, 2025). Secara demografis, Generasi Z mencakup 27,94 persen dari populasi Indonesia, atau sekitar 74,9 juta individu (BPS, 2025; OJK, 2025). Meskipun indeks inklusi keuangan Generasi Z relatif tinggi, fenomena ini juga menghadirkan tantangan tersendiri dalam pengelolaan keuangan pribadi. Sejalan dengan dominasi Gen Z sebagai trader aktif, aktivitas pasar telah meningkat tajam. Rata-rata nilai transaksi harian saham sepanjang tahun 2025 melebihi Rp18 triliun per hari, jauh di atas target sebesar Rp13,3 triliun, dan memasuki awal 2026, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak dengan volatilitas tinggi dan transaksi harian yang padat (BEI, 2025).

Namun, struktur pertumbuhan ini mengungkapkan masalah yang jelas dalam kualitas keputusan investasi. Meningkatnya partisipasi pemuda di pasar saham, ditambah dengan lonjakan volume transaksi harian dan volatilitas pasar, menunjukkan bahwa pilihan investasi sering kali dieksekusi secara impulsif dalam lingkungan berisiko tinggi (BEI, 2025; KSEI, 2025). Indonesia mencatat bahwa

sekitar 50 persen pertumbuhan investor sepanjang tahun 2025 berasal dari individu berusia di bawah 30 tahun, dengan perilaku investasi yang sangat dipengaruhi oleh media sosial, tren pasar, dan tokoh investasi publik, khususnya pada saham dan kripto (CNBC, 2025) . Kondisi ini mengungkapkan inkonsistensi yang jelas. Generasi Z menunjukkan literasi dan inklusi keuangan yang tinggi, namun perilaku investasi mereka tetap agresif dan berorientasi jangka pendek. Data ini mengonfirmasi bahwa inti permasalahan tidak terletak pada akses atau pengetahuan keuangan, melainkan pada bagaimana Gen Z mempersepsikan risiko saat membuat keputusan investasi. Persepsi risiko terbentuk secara subjektif dalam situasi pasar yang volatil di mana informasi berubah dengan cepat. Bias perilaku kemudian memengaruhi keputusan beli dan jual. Ketidakseimbangan antara literasi yang tinggi, intensitas perdagangan, dan pengambilan keputusan yang berisiko ini membentuk kesenjangan berbasis fenomena (*phenomenon-based gap*) dan berfungsi sebagai landasan untuk menguji pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi dengan persepsi risiko.

Secara teoretis, distorsi dalam pengambilan keputusan investor Gen Z terjadi melalui manipulasi psikologis terhadap penilaian risiko, di mana bias perilaku mengaburkan sensitivitas terhadap potensi kerugian. *Overconfidence Bias* menciptakan ilusi kendali (Purwidiyanti & Yustina, 2023), sementara *Herding Behaviour* mendistorsi penilaian risiko melalui validasi sosial (Almansour et al., 2023; Kaban & Linata, 2024), dan *Disposition Effect* membiarkan risiko melalui penghindaran penyesalan (*regret aversion*) (Bhutto et al., 2025). Dalam teori keuangan keperilakuan, persepsi risiko berfungsi sebagai filter kognitif terakhir sebelum sebuah keputusan dieksekusi, karena bias kognitif mengubah cara investor memandang bahaya (Ahmed et al., 2022). Meskipun penelitian global di pasar negara maju telah menguji bagaimana persepsi risiko mendorong harga aset (Huber et al., 2019) dan dampak kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*) terhadap toleransi kerugian, sebagian besar studi di Indonesia (Purwidiyanti & Yustina, 2023; Tamara, 2022) cenderung memperlakukan bias perilaku dan persepsi risiko sebagai variabel eksogen yang sejajar.

Peneliti sebelumnya sering kali mencoba mengatasi kurangnya penjelasan mengenai proses psikologis ini dengan memosisikan Literasi Keuangan sebagai variabel kunci. Namun, kerangka kerja ini terbukti tidak memadai dalam menangkap anomali perilaku yang lazim terjadi pada Generasi Z saat ini. Kesenjangan (*gap*) dalam literatur ini menyoroti perlunya mengeksplorasi mekanisme psikologis alternatif, yang ingin dijawab melalui penelitian ini. Terlepas dari indeks literasi keuangan yang tinggi sebesar 73,22% (OJK, 2025), fenomena irasional tetap bertahan karena pengetahuan kognitif gagal melindungi investor dari bias psikologis (Prasetyo et al., 2023; Tamara, 2022). Kegagalan aspek kognitif tersebut menyoroti urgensi untuk menguji Persepsi Risiko sebagai mekanisme penjelasan afektif yang lebih dominan, karena bias beroperasi pada tingkat emosional yang tidak dapat diperbaiki hanya melalui literasi (Kaban & Linata, 2024; Kurnijanto et al., 2025). Kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini terletak pada pendekatan terintegrasi untuk menjelaskan transmisi psikologis antara bias perilaku dan keputusan investasi dengan memosisikan Persepsi Risiko sebagai mekanisme mediasi utama di antara trader aktif Gen Z. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini merumuskan pertanyaan penelitian tentang bagaimana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi investor aktif Gen Z di Indonesia melalui persepsi risiko. Oleh karena itu, tujuannya adalah untuk menganalisis pengaruh tersebut secara empiris dengan memosisikan persepsi risiko sebagai variabel mediasi utama.

## LANDASAN TEORI

### Teori Prospek (Prospect Theory)

Dikembangkan sebagai evaluasi kritis terhadap *Expected Utility Theory*, Teori Prospek, Kahneman & Tversky (1979) memberikan lensa konseptual utama untuk menganalisis bagaimana individu mengarahkan keputusan berisiko dengan memprioritaskan potensi keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik acuan tertentu. Inti dari teori ini adalah *loss aversion* (penghindaran kerugian), sebuah fenomena di mana rasa sakit psikologis akibat kerugian dirasakan jauh lebih intens daripada kesenangan yang diperoleh dari keuntungan dengan nilai nominal yang

sama (Kahneman & Tversky, 1979). (Aurellia et al., 2024) menekankan bahwa di bawah ketidakpastian yang tinggi, investor cenderung meninggalkan rasionalitas penuh demi beralih ke heuristik mental yang bias.

### **Behavioral Finance Theory**

Penelitian ini secara teoretis berlandaskan pada Teori Keuangan Keperilakuan, sebuah disiplin ilmu yang mengintegrasikan psikologi kognitif dengan teori keuangan konvensional untuk menjelaskan mengapa investor sering kali melakukan kesalahan sistematis dalam penilaian. Berbeda dengan hipotesis pasar efisien tradisional yang mengasumsikan agen rasional, teori ini berpendapat bahwa faktor psikologis dan emosi secara signifikan mendikte perilaku keuangan (Nugraha, 2021; Shefrin, 2001). Penerapan teori ini sangat krusial untuk membedah "kesenjangan literasi-perilaku" yang diamati pada investor Generasi Z di Indonesia.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Bias *Overconfidence* terhadap Persepsi Risiko**

*Overconfidence* merepresentasikan distorsi kognitif di mana partisipan pasar sering kali memiliki pandangan yang berlebihan terhadap keahlian mereka sendiri, kemampuan pribadi, dan keakuratan informasi mereka dibandingkan dengan realitas. Dalam perilaku investasi, kepercayaan diri yang berlebihan menciptakan ilusi kendali, di mana investor merasa mampu mengarahkan volatilitas pasar yang ekstrem.

Argumen ini diperkuat oleh temuan (Kaban & Linata, 2024) dan (Kurnijanto et al., 2025) yang meneliti investor Gen Z di Indonesia. Hasil penelitian mereka secara konsisten menunjukkan bahwa peningkatan tingkat *overconfidence* individu berkorelasi langsung dengan rasa persepsi risiko yang lebih menonjol di kalangan investor. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

**H1: Bias *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Persepsi Risiko.**

### **Pengaruh *Disposition Effect* terhadap Persepsi Risiko**

Efek disposisi (*disposition effect*) merujuk pada kecenderungan tidak rasional di kalangan investor untuk melikuidasi investasi yang menguntungkan terlalu dini, sementara mempertahankan aset yang berkinerja buruk untuk durasi yang lebih lama. Akibatnya, investor memandang tindakan menahan saham yang rugi sebagai upaya untuk meredakan rasa sakit mental, yang secara bersamaan meningkatkan penilaian mereka terhadap risiko kerugian finansial yang terus terakumulasi (Bhutto et al., 2025; Prasetyo et al., 2023).

Sebagaimana dinyatakan oleh (Anifa et al., 2023), efek disposisi berkaitan erat dengan peningkatan persepsi risiko karena adanya pergeseran fokus dari risiko pasar ke risiko emosional. Investor menganggap realisasi kerugian sebagai risiko yang lebih fatal daripada fluktuasi harga saham di masa depan. Temuan dari (Ahmed et al., 2022) and (Almansour et al., 2023) juga mendukung logika ini, di mana bias dalam mengelola kerugian secara otomatis memperkuat sensor risiko investor, membuat mereka tetap berada dalam posisi keuangan yang berbahaya demi menjaga stabilitas psikologis. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

**H2: *Disposition Effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Persepsi Risiko.**

### **Pengaruh *Herding Behaviour* terhadap Persepsi Risiko**

Perilaku *herding* terjadi ketika individu mengabaikan analisis independen dan justru mengikuti tindakan kolektif atau tren pasar. Perilaku ini menciptakan fenomena kaskade informasi di mana investor merasa lebih aman bertindak bersama dengan orang banyak.

Berdasarkan studi oleh (Kurnijanto et al., 2025) and (Erianda et al., 2023), perilaku *herding* terbukti meningkatkan persepsi risiko di kalangan investor muda yang aktif di media sosial. Investor menyadari bahwa mengikuti tren kelompok membawa risiko volatilitas yang tinggi; namun, konformitas sosial mendorong mereka untuk tetap menganggap risiko tersebut nyata dan signifikan. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

### **H3: *Herding Behaviour* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Persepsi Risiko.**

#### **Pengaruh Persepsi Risiko terhadap Keputusan Investasi**

Persepsi risiko melibatkan penilaian pribadi individu terhadap ketidakpastian dan potensi kerugian finansial yang terkait dengan kelas aset tertentu. Berbeda dengan perspektif keuangan tradisional yang memandang risiko sebagai penghambat, bagi investor Gen Z yang cenderung memiliki profil pencari risiko (*risk-seeking*), risiko tinggi dipandang sebagai peluang untuk mendapatkan imbal hasil yang besar dalam waktu singkat (*high risk-high return*).

Temuan penelitian oleh (Kaban & Linata, 2024) memberikan bukti empiris yang kuat bahwa persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di kalangan generasi muda di Indonesia. Bagi kelompok ini, risiko bukanlah ancaman yang harus dihindari, melainkan variabel yang harus dikelola untuk memaksimalkan imbal hasil. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

### **H4: Persepsi Risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi.**

#### **Peran Mediasi Persepsi Risiko dalam Hubungan antara *Overconfidence* dan Keputusan Investasi**

Persepsi risiko berfungsi sebagai mediator yang menjelaskan bagaimana kepercayaan diri yang bias ditransformasikan menjadi tindakan eksekusi investasi. *Overconfidence* tidak secara langsung mendorong investor untuk bertransaksi; melainkan terlebih dahulu mendistorsi penilaian awal investor terhadap bahaya pasar. Ketika kepercayaan diri mengubah lensa risiko ke tingkat yang dianggap menantang namun menguntungkan, barulah keputusan investasi dibuat (Abdin et al., 2022; Kaban & Linata, 2024).

Mekanisme mediasi ini dijelaskan secara mendalam oleh (Kurnijanto et al., 2025) yang menemukan bahwa persepsi risiko berfungsi sebagai jembatan kognitif wajib bagi investor yang terlalu percaya diri. Tanpa adanya pergeseran dalam perspektif risiko, kepercayaan internal saja tidak cukup untuk mengatasi hambatan

mental di pasar yang volatil. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

**H5: Persepsi Risiko memediasi pengaruh Bias *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi.**

#### **Peran Mediasi Persepsi Risiko dalam Hubungan antara *Disposition Effect* dan Keputusan Investasi**

Peran mediasi persepsi risiko dalam efek disposisi terletak pada pengelolaan psikologis terhadap penghindaran penyesalan (*regret aversion*). Investor yang terjebak dalam efek disposisi menggunakan persepsi risiko mereka untuk membenarkan tindakan menahan saham yang rugi; mereka menganggap risiko finansial yang meningkat tidak terlalu mengancam dibandingkan dengan risiko psikologis kehilangan ego karena mengakui kesalahan. Pergeseran orientasi risiko dari aspek moneter ke emosional ini mendasari kelanjutan keputusan investasi mereka (Anifa et al., 2023; Bhutto et al., 2025).

(Prasetyo et al., 2023) dan (Ahmed et al., 2022) menunjukkan bahwa tanpa melalui filter persepsi risiko, efek disposisi tidak akan memiliki dampak yang kuat pada keputusan akhir. Efek disposisi mendorong keberanian investasi karena investor merasa aman secara mental saat menghindari realisasi kerugian. Dengan demikian, persepsi risiko bertindak sebagai jalur transmisi utama yang menjelaskan mengapa investor terus melakukan langkah investasi yang tidak rasional. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

**H6: Persepsi Risiko memediasi pengaruh *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi.**

#### **Peran Mediasi Persepsi Risiko dalam Hubungan antara *Herding* dan Keputusan Investasi**

Persepsi risiko menjelaskan mengapa pengaruh kelompok (*herding*) sangat efektif dalam mendorong tindakan investasi di kalangan investor muda. Bias *herding* bekerja dengan menekan hambatan mental investor melalui penciptaan keamanan kolektif (*safety in numbers*). Ketika persepsi risiko investor berhasil dimanipulasi oleh pengaruh kerumunan, keberanian mereka untuk mengeksekusi

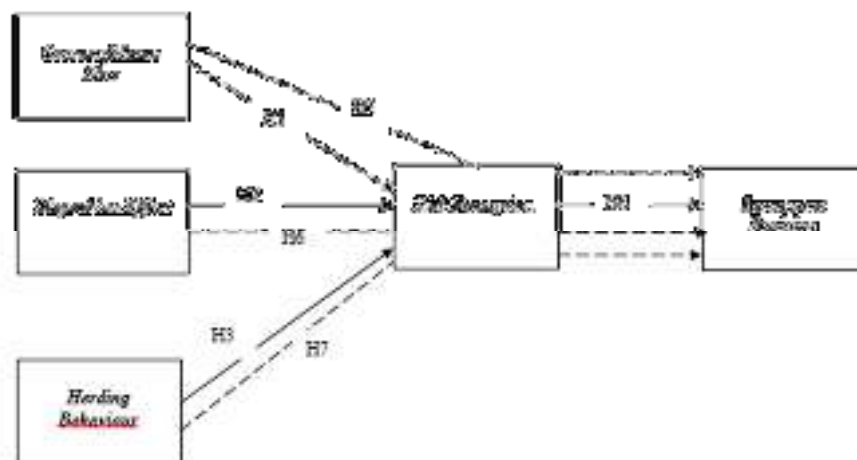
transaksi meningkat secara drastis, bahkan tanpa analisis independen yang mendalam (Almansour et al., 2023; Kurnijanto et al., 2025).

(Kaban & Linata, 2024) dan (Ahmed et al., 2022) membuktikan bahwa *herding* sering kali gagal memengaruhi keputusan investasi secara langsung, namun menjadi sangat berpengaruh ketika dimediasi oleh persepsi risiko. Hal ini menunjukkan bahwa tekanan sosial harus terlebih dahulu mengubah rasa aman investor sebelum mereka berani mengambil tindakan nyata. Dukungan dari (Tamara, 2022) mengonfirmasi bahwa persepsi risiko adalah mekanisme penghubung yang paling valid dalam menjelaskan perilaku investor ritel impulsif yang dipengaruhi oleh faktor eksternal. Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

**H7: Persepsi Risiko memediasi pengaruh *Herding Behaviour* terhadap Keputusan Investasi.**

### Kerangka Pemikiran

Penelitian ini membangun model konseptual yang memosisikan faktor psikologis sebagai determinan utama. Dalam model ini, bias perilaku yang terdiri dari *Overconfidence* (X1), *Disposition Effect* (X2), dan *Herding Behaviour* (X3) diposisikan sebagai variabel independen yang bertindak sebagai stimulus eksternal maupun internal. Penelitian ini mempostulatkan bahwa pengaruh bias-bias tersebut terhadap Keputusan Investasi (Y) tidak sepenuhnya bersifat langsung, melainkan dimediasi oleh Persepsi Risiko (Z).



## **METODE PENELITIAN**

### **Desain, Waktu, dan Lokasi Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif dengan kerangka kerja asosiatif kausal. Pendekatan ini dipilih untuk menganalisis hubungan kausal antara bias psikologis dan pengambilan keputusan keuangan, dengan persepsi risiko sebagai mediator.

### **Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi penelitian mencakup investor individu Gen Z dalam konteks Indonesia yang merupakan partisipan aktif di pasar modal. Penelitian ini menerapkan metode pengambilan sampel non-probabilitas, khususnya menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah: (1) Individu yang lahir antara tahun 1997–2012 (Generasi Z), (2) Memiliki akun sekuritas yang aktif, (3) Melakukan transaksi jual-beli saham secara mandiri setidaknya satu kali dalam sebulan terakhir. Ukuran sampel ditentukan berdasarkan pedoman dari J. F. H. Jr et al. (n.d.), yang merekomendasikan rasio minimum 5 hingga 10 observasi per indikator variabel. Dengan total 25 butir pernyataan dalam penelitian ini, target sampel minimum ditetapkan sebanyak 125 responden ( $25 \times 5$ ) untuk menghasilkan model estimasi yang stabil dan kokoh (*robust*).

### **Variabel dan Pengukuran**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari tiga bias perilaku sebagai variabel independen (*Overconfidence, Disposition Effect, Herding Behaviour*), satu variabel mediasi (Persepsi Risiko), dan satu variabel dependen (Keputusan Investasi). Instrumen penelitian dikembangkan melalui adaptasi dari studi-studi terdahulu dengan modifikasi bahasa untuk memastikan relevansi bagi investor muda. Untuk meningkatkan reliabilitas konstruk, beberapa indikator inti diperluas menjadi dua pernyataan, sehingga setiap variabel diukur menggunakan lima pernyataan. Pengukuran menggunakan Skala Likert 5 poin (1 = Sangat Tidak Setuju hingga 5 = Sangat Setuju).

**Tabel 1. Definisi Operasional and Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Sumber
1.	Overconfidence (X1)	Kepercayaan diri investor yang berlebihan terhadap kemampuan analitis pribadi dan pengetahuan dalam memprediksi pasar di luar kondisi aktual.	1. Better Than Average 2. Unrealistic Optimism 3. Illusion of Control 4. Self-Attribution	(Almansour et al., 2023; Erianda et al., 2023; Purwidiyanti & Yustina, 2023)
2.	Disposition Effect (X2)	Kecenderungan pelaku pasar untuk melikuidasi investasi yang menguntungkan sebelum waktunya, sementara mempertahankan aset yang berkinerja buruk dalam jangka waktu yang berlebihan.	1. Holding Losers 2. Selling Winners 3. Regret Aversion	(Ahmed et al., 2022; Bhutto et al., 2025; Erianda et al., 2023; Mufidah et al., 2023; Prasetyo et al., 2023)
3.	Herding Behaviour (X3)	Perilaku investor yang meniru keputusan pasar mayoritas tanpa melakukan analisis mendalam secara independen.	1. Following Others 2. Influencer Impact 3. Doubt Analysis 4. Volume/Trend	(Ahmed et al., 2022; Antarini et al., 2024; Erianda et al., 2023; Rahahleh, 2025)
4.	Risk Perception (Z)	Penilaian subjektif investor terhadap tingkat bahaya dan ketidakpastian di pasar saham, baik sebagai ancaman maupun peluang.	1. Risk Challenge 2. Risk Awareness 3. Volatility Tolerance 4. Volume/Trend	(Almansour et al., 2023; Kaban & Linata, 2024; Kurnijanto et al., 2025)
5.	Investment Decision (Y)	Proses menentukan alokasi modal dan melaksanakan transaksi saham berdasarkan keyakinan dan komitmen individu.	1. Decision Confidence 2. Intensity 3. Commitment	(Ahmed et al., 2022; Erianda et al., 2023)

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan format data kuantitatif. Informasi empiris berasal dari sumber primer, yang dikumpulkan secara langsung melalui umpan balik responden melalui instrumen survei.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Informasi dikumpulkan melalui survei digital yang menggunakan *Google Forms* sebagai alat utama. Distribusi tautan survei melibatkan berbagai situs jejaring sosial dan komunitas investor saham di Indonesia.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data dilakukan menggunakan *Partial Least Square-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan perangkat lunak SmartPLS 4.0.

### **Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)**

Penilaian ini dirancang untuk memverifikasi konsistensi dan akurasi alat ukur penelitian:

1. **Validitas Konvergen:** Penilaian ini dirancang untuk memverifikasi konsistensi dan akurasi alat ukur penelitian:
2. **Validitas Diskriminan:** nilai rasio antar konstruk harus berada di bawah 0,90 untuk mengonfirmasi bahwa setiap konstruk laten memiliki identitas uniknya sendiri (J. F. H. Jr et al., n.d.) .
3. **Reliabilitas Konstruk:** Metrik untuk nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR) keduanya harus di atas 0,70 (Haryono, 2016; Savitri et al., 2022).

### **Evaluasi Model Struktural (Inner Model)**

Penilaian model struktural berfokus pada analisis keterkaitan dan kapasitas prediksi dari konstruk laten. Parameternya meliputi:

1. **Adjusted R-Square:** Digunakan untuk mengukur sejauh mana varians dalam faktor dependen dapat dijelaskan oleh prediktor independen. Nilai 0,67 dikategorikan sebagai kuat, 0,33 sebagai moderat, dan 0,19 sebagai lemah (Hair et al., 2019).
2. **f-Square (Effect Size):** Mengevaluasi kontribusi spesifik dari setiap prediktor, yang diklasifikasikan sebagai kecil (0,02), sedang (0,15), atau besar (0,35).

3. **Hypothesis and Mediation Testing:** Signifikansi ditentukan oleh T-Statistics > 1,96 dan P-Value < 0,05. (Haryono, 2017).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Profil Responden

Di Dari 206 responden awal yang disurvei, terpilih 152 respons valid berdasarkan kriteria penelitian dan konsistensi data. Profil berikut menjelaskan 206 responden yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 2. Profil Responden**

Karakteristik	Kategori	Total (n=206)	Persentase (%)
Jenis Kelamin	Laki-laki	92	44.7%
	Perempuan	114	55.3%
Umur	17 – 20 Tahun	33	16%
	21-24 Tahun	96	46.6%
	25 – 27 Tahun	77	30.90%
Status Pekerjaan	Pelajar	84	40.8%
	Bekerja	122	59.2%
Pendidikan Terakhir	SMA	80	38.8%
	Diploma	26	12.6%
	S1	90	43.7%
	S2	10	4.9%
Pemasukan Bulanan	< Rp 2 juta	44	21.4%
	Rp 2-4 juta	43	20.9%
	Rp 4-6 juta	47	22.8%
	Rp 6-8 juta	43	20.9%
	> 8 juta	29	14.1%
Pengalaman Infestasi	< 1 Tahun	42	25.50%
	1 – 3 Tahun	98	59.40%
	> 3 Tahun	25	15.10%

### Analisis Deskriptif

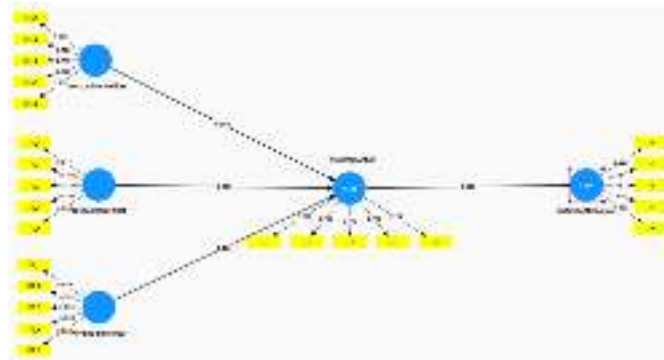
**Table 3. Latent Variable**

	Mean	Media n	Observed min	Observed max	Standard deviation	Excess kurtosis	Skewness
<b>Overconfidence Bias</b>	4.034	4.000	1	5	0.9344	1.5214	-1.1408
<b>Disposition Effect</b>	4.062	4.000	1	5	0.9506	1.7594	-1.2386

<b>Herding Behaviour Risk Perception Invsetment Decision</b>	4.1552	4.000	1	5	0.9184	2.4	-1.4044
	4.0906	4.000	1	5	0.8642	2.062	-1.1716
	4.1026	4.000	1	5	0.8534	2.4838	-1.2244

Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki rata-rata (mean) di atas 4,00 dengan nilai median 4,00, yang mengindikasikan bahwa responden secara umum memberikan respons positif (setuju) pada skala 1-5. Variabel Herding Behaviour mencatatkan nilai tertinggi (4,1552), sementara nilai standar deviasi yang berada di bawah 1,00 menunjukkan bahwa sebaran data cukup homogen dan konsisten. Secara keseluruhan, nilai skewness negatif mengonfirmasi bahwa mayoritas jawaban responden terkonsentrasi pada skor yang tinggi.

### Diagram Path



Gambar 1. Diagram Path

### Measurement Model Test (Outer Model)

Tabel 3. Value Loading Factors, AVE, Cronbach's Alpha, dan Composite Reliability

Variable	Item	Loading Factor	AVE	Conbrach's Alpha	Composite Reliability
<b>Overconfidence Bias</b>	X1.1	0.760	0.599	0.832	0.882
	X1.2	0.796			
	X1.3	0.717			
	X1.4	0.755			
	X1.5	0.837			

Variable	Item	Loading Factor	AVE	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
<b>Disposition Effect</b>	X2.1	0.817	0.602	0.834	0.883
	X2.2	0.765			
	X2.3	0.729			
	X2.4	0.759			
	X2.5	0.806			
<b>Herding Behavior</b>	X3.1	0.805	0.630	0.853	0.895
	X3.2	0.781			
	X3.3	0.728			
	X3.4	0.825			
	X3.5	0.826			
<b>Risk Perception</b>	Z1	0.833	0.542	0.789	0.855
	Z2	0.751			
	Z3	0.767			
	Z4	0.810			
	Z5	0.729			
<b>Investment Decison</b>	Y1	0.728	0.607	0.838	0.885
	Y2	0.736			
	Y3	0.743			
	Y4	0.745			
	Y5	0.729			

Evaluasi model pengukuran menunjukkan bahwa seluruh indikator memiliki nilai *loading factor* di atas ambang batas 0,70, yang menunjukkan representasi yang kuat dari setiap konstruk (Hair et al., 2019). Selain itu, skor *Average Variance Extracted* (AVE) untuk setiap variabel lebih besar dari 0,50; hal ini memvalidasi bahwa konstruk-konstruk tersebut memiliki validitas konvergen yang memadai (Hair et al., 2021).

Reliabilitas instrumen penelitian telah terpenuhi, karena nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR) untuk semua variabel melampaui 0,70. Hasil ini menunjukkan reliabilitas instrumen yang tinggi, memastikan bahwa pengukuran bersifat konsisten dan stabil (Ghozali & Latan, 2015). Secara keseluruhan, model pengukuran memenuhi semua kriteria validitas dan reliabilitas yang dipersyaratkan.

**Discriminant Validity**

**Tabel 4. Heterotrait-monotrait ratio (HTMT)**

	<b>Dispositi on Effect</b>	<b>Herding Behaviour</b>	<b>Investme nt Decision</b>	<b>Overconfide nce Bias</b>	<b>Risk Perceptio n</b>
<b>Disposition Effect</b>					
<b>Herding Behaviour</b>	0.510				
<b>Investment Decision</b>	0.756	0.592			
<b>Overconfidence Bias</b>	0.621	0.353	0.727		
<b>Risk Perception</b>	0.778	0.593	0.751	0.664	

Hasil HTMT menunjukkan bahwa data berada dalam ambang batas yang aman karena seluruh nilai tetap berada di bawah 0,90. Meskipun korelasi antara Persepsi Risiko dan *Disposition Effect* (0,778) merupakan yang terbesar, model ini berhasil memenuhi kriteria validitas diskriminan.

**Adjusted R-Square Test**

**Tabel 5. R-Square Test**

	<b>R-square</b>	<b>R-square adjusted</b>
<b>Investment Decision</b>	0.385	0.380
<b>Risk Perception</b>	0.516	0.506

Nilai *Adjusted R-Square* menurut Hair et al. (2019) and Savitri et al. (2022), nilai-nilai ini merepresentasikan tingkat daya penjas dan akurasi prediktif pada level moderat dalam konteks penelitian perilaku.

**Evaluasi F-Square**

**Tabel 6. F-Square Test**

	<b>Dispositi on Effect</b>	<b>Herding Behaviour</b>	<b>Investme nt Decision</b>	<b>Overconfide nce Bias</b>	<b>Risk Perceptio n</b>
<b>Disposition Effect</b>					0.211
<b>Herding Behaviour</b>					0.099
<b>Investment Decision</b>					

	Dispositi on Effect	Herding Behaviour	Investme nt Decision	Overconfide nce Bias	Risk Perceptio n
Overconfidence Bias					0.103
Risk Perception			0.625		

Evaluasi ukuran efek ( $f^2$ ) menunjukkan bahwa Persepsi Risiko memiliki pengaruh yang besar terhadap Keputusan Investasi (0,625). Menurut Hair et al. (2017), nilai-nilai ini mengonfirmasi bahwa seluruh variabel eksogen berkontribusi secara signifikan terhadap relevansi prediktif model.

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 7. Direct Effect Test**

	Path Coef	t-Statistic	P- Value	Result
Overconfidence Effect -> Risk Perception	0.263	2.855	0.004	Accepted
Disposition Effect-> Risk Perception	0.397	4.068	0.000	Accepted
Herding Bias -> Risk Perception	0.244	2.942	0.003	Accepted
Risk Perception -> Investment Decision	0.620	5.365	0.000	Accepted

Hasil uji pengaruh langsung mengonfirmasi bahwa keempat hipotesis diterima, karena setiap jalur menunjukkan nilai  $p\text{-value} < 0,05$  dan  $t\text{-statistik} > 1,96$ . Menurut Hair et al. (2017), semuanya menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Persepsi Risiko.

**Tabel 8. Indirect test results**

	Path Coef	t-Statistic	P- Value	Result
Overconfidence Bias-> Risk Perception -> Investment Decision	0.163	2.371	0.018	Accepted
Disposistion Effect -> Risk Perception ->Investment Decision	0.246	2.910	0.004	Accepted
Herding Bias-> Risk Perception-> Investment Decision	0.151	2.651	0.008	Accepted

Hasil uji pengaruh tidak langsung mengonfirmasi bahwa Persepsi Risiko secara signifikan memediasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Ketiga jalur diterima dengan nilai  $p\text{-value} < 0,05$  dan  $t\text{-statistik} > 1,96$ .

## **Pembahasan**

### **Bias *Overconfidence* Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Persepsi Risiko**

Hasil pengujian model menunjukkan bahwa Bias *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Persepsi Risiko dengan koefisien sebesar 0,263 (T-stat 2,855;  $p\text{-value}$  0,004). Temuan ini mencerminkan fenomena di mana investor Generasi Z, yang memiliki keterampilan teknologi yang kuat dan akses informasi yang melimpah, cenderung mengembangkan penilaian risiko yang lebih berani. Kepercayaan diri yang berlebihan menciptakan sebuah "ilusi kendali" (*illusion of control*).

Realitas ini menekankan pentingnya bagi investor muda untuk mengkalibrasi ulang kepercayaan diri mereka agar tidak mengambil risiko yang melampaui kapasitas keuangan mereka yang sebenarnya. Pola ini sejalan dengan tinjauan sistematis dari (Singh et al., 2024) and (Yanti & Endri, 2024) yang menjelaskan bahwa kepercayaan diri finansial sering kali mengaburkan batas antara kemampuan analisis objektif dan keberuntungan pasar.

### ***Disposition Effect* Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Persepsi Risiko**

*Disposition Effect* mencatat pengaruh paling dominan dalam model ini dengan koefisien sebesar 0,397 (T-stat 4,068;  $p\text{-value}$  0,000). Angka ini menunjukkan bahwa cara investor Gen Z mengelola emosi saat menghadapi kerugian adalah faktor terkuat yang mendistorsi cara mereka memandang risiko. Secara fenomenologis, investor Gen Z cenderung menahan aset yang mengalami penurunan nilai untuk menghindari penyesalan akibat mengakui kesalahan investasi (*regret aversion*). Akibatnya, mereka mempersepsikan tindakan "menunggu pemulihan harga" sebagai sebuah keberanian, meskipun secara objektif hal itu meningkatkan paparan risiko keuangan mereka.

Temuan ini memberikan sinyal penting bagi para *trader* aktif untuk menerapkan rencana keluar (*exit plans*) yang disiplin atau strategi penghentian kerugian (*stop-loss*) untuk memitigasi distorsi emosional. Fenomena "bertaruh pada harapan" dijelaskan secara mendalam oleh (Anifa et al., 2023), yang berpendapat bahwa efek disposisi menciptakan bias yang paling agresif dalam mengubah persepsi risiko dibandingkan dengan bias lainnya. Investor sering kali lebih takut pada "kekalahan" emosional daripada kerugian finansial itu sendiri, sebuah pola yang juga divalidasi oleh (Nabeshima et al., 2025) dan (Acharjya et al., 2022).

### **Perilaku *Herding* Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Persepsi Risiko**

Hasil analisis menunjukkan bahwa Bias *Herding* berpengaruh positif terhadap Persepsi Risiko dengan koefisien sebesar 0,244 (T-stat 2,942; *p-value* 0,003). Keberadaan komunitas investasi dan kehadiran *influencer* menciptakan rasa aman kolektif yang semu di kalangan investor Gen Z. Ketika mereka melihat mayoritas mengambil tindakan serupa, kewaspadaan individu terhadap risiko pasar berkurang dan digantikan oleh keyakinan berbasis kelompok.

Temuan ini menggarisbawahi pentingnya pemikiran independen di tengah arus informasi digital yang masif. Secara teoretis, dinamika ini mengonfirmasi konsep validasi sosial yang dibahas oleh (Rahahleh, 2025) dan (Tarihi, 2025), di mana individu cenderung memercayai keputusan massa sebagai jaminan keamanan. Bagi Gen Z di Indonesia, kecenderungan ini diperkuat oleh ekosistem informasi komunal yang bertindak sebagai "jangkar" (*anchor*) bagi persepsi risiko mereka.

### **Persepsi Risiko Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi**

Persepsi Risiko terbukti menjadi determinan akhir dari keputusan investasi dengan koefisien yang sangat tinggi sebesar 0,620 (T-stat 5,365; *p-value* 0,000). Nilai  $f^2$  yang mencapai 1,167 lebih lanjut mengonfirmasi bahwa persepsi risiko adalah faktor dominan yang mendorong tindakan transaksi. Hal ini menyiratkan bahwa terlepas dari bias perilaku yang dialami oleh investor, keputusan akhir untuk

mengeksekusi transaksi sangat bergantung pada bagaimana mereka memandang dan menoleransi risiko.

Oleh karena itu, edukasi manajemen risiko berbasis psikologis menjadi semakin mendesak untuk menciptakan ekosistem investasi yang lebih rasional. Hasil ini memperkuat temuan eksperimental dari (Huber et al., 2019) yang menunjukkan bahwa persepsi terhadap volatilitas sering kali memengaruhi perilaku pasar lebih besar daripada volatilitas itu sendiri. Konsisten dengan (Ahmed et al., 2022) dan (Saivasan, 2022), keputusan investasi adalah produk akhir dari filter psikologis yang dikenal sebagai persepsi risiko..

### **Persepsi Risiko Memediasi Pengaruh Bias *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi**

Uji mediasi menunjukkan bahwa persepsi risiko secara signifikan menjembatani pengaruh Bias *Overconfidence* terhadap keputusan investasi dengan koefisien tidak langsung sebesar 0,163 (T-stat 2,371; *p-value* 0,018). Temuan ini mengungkapkan mekanisme psikologis investor Gen Z, di mana kepercayaan diri yang berlebihan tidak langsung diterjemahkan menjadi tindakan beli atau jual, melainkan terlebih dahulu melalui proses "internalisasi risiko."

Dinamika ini berfungsi sebagai peringatan halus bagi para *trader* aktif muda bahwa kemahiran dalam menggunakan platform perdagangan tidak sama dengan kemahiran dalam mengelola risiko pasar. Temuan dari (Nadhila et al., 2024) dan (Sihombing et al., 2023) secara serupa mengamati bahwa *overconfidence* menjadi tindakan nyata hanya setelah mengubah penilaian risiko. (Singh et al., 2024) dan (Abdin et al., 2022) lebih lanjut menekankan bahwa tanpa mediasi risiko, kepercayaan diri hanyalah sekadar ego kognitif.

### **Persepsi Risiko Memediasi Pengaruh *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi**

Persepsi risiko terbukti menjadi mediator terkuat dalam model ini, dengan koefisien mediasi mencapai 0,246 (T-stat 2,910; *p-value* 0,004). Hasil ini menjelaskan dengan jelas mengapa investor Gen Z sering kali sulit melepaskan aset yang merugi. Bias emosional dalam efek disposisi beroperasi dengan mengubah

ketakutan akan kehilangan menjadi "harapan" akan pemulihan harga. Harapan palsu ini mengarahkan investor untuk memandangi tindakan menahan aset yang menurun sebagai strategi spekulatif yang berani.

Kecenderungan untuk tetap berada dalam posisi rugi ini mengonfirmasi bahwa bagi Gen Z, kerugian emosional sering kali terasa lebih menyakitkan daripada kerugian finansial itu sendiri. Pola irasionalitas ini sejalan dengan temuan (Anifa et al., 2023) yang memosisikan persepsi risiko sebagai filter utama yang mengubah ketakutan menjadi keberanian spekulatif.

### **Persepsi Risiko Memediasi Pengaruh *Herding Behaviour* terhadap Keputusan Investasi**

Pengujian hipotesis terakhir membuktikan bahwa persepsi risiko secara signifikan memediasi pengaruh *Herding Behaviour* terhadap keputusan investasi dengan koefisien 0,151 (T-stat 2,651; *p-value* 0,008). Temuan ini menjelaskan bahwa tekanan sosial dari komunitas atau *influencer* di media sosial bekerja dengan mengurangi rasa takut investor terhadap bahaya pasar. Validasi kolektif menciptakan rasa aman yang semu; investor merasa bahwa jika banyak orang mengambil tindakan yang sama, maka risiko akan terbagi atau bahkan hilang.

Oleh karena itu, pemikiran independen menjadi sangat krusial bagi investor muda di tengah arus masif informasi digital. Fenomena mediasi ini memperkuat tesis (Kaban & Linata, 2024) dan (Felicia et al., 2025) bahwa di kalangan Gen Z di Indonesia, persepsi risiko sering kali merupakan konstruksi sosial yang lahir dari ketakutan akan ketinggalan tren (*Fear of Missing Out* atau FOMO).

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa perilaku investasi di kalangan Generasi Z telah bergeser dari paradigma keuangan tradisional menuju kerangka keuangan keperilakuan (*behavioral finance*). Temuan ini menunjukkan bahwa literasi keuangan konvensional tidak lagi menjadi determinan yang cukup untuk menjelaskan kompleksitas proses pengambilan keputusan investor muda. Meskipun memiliki akses informasi yang luas, keputusan investasi Gen Z secara

dominan didorong oleh bias psikologis, khususnya bias *overconfidence*, *disposition effect*, dan bias *herding*. Hal ini menyoroti adanya kesenjangan yang signifikan di mana pengetahuan keuangan teknis sering kali dikesampingkan oleh impuls emosional dan tekanan kognitif saat menghadapi dinamika pasar yang volatil.

Persepsi risiko berfungsi sebagai "filter kognitif" pusat atau mediator yang menghubungkan disposisi mental investor dengan tindakan pasar yang nyata. Evaluasi risiko di kalangan investor Generasi Z tidak lagi murni objektif-rasional; sebaliknya, hal itu sangat subjektif dan terdistorsi oleh bias perilaku. Tingkat bias psikologis yang lebih tinggi menyebabkan interpretasi risiko yang lebih bias, yang pada akhirnya mendikte arah dan intensitas keputusan investasi mereka. Pada intinya, persepsi risiko bertindak sebagai jembatan psikologis yang menentukan apakah seorang investor bertindak secara impulsif atau hati-hati, terlepas dari literasi keuangan teoretis yang mereka miliki.

Sebagai implikasi praktis, edukasi pasar modal bagi Generasi Z harus bertransformasi dari sekadar literasi teknis menuju penguatan manajemen psikologi investasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi variabel yang lebih kontekstual dengan ekosistem digital Gen Z, seperti pengaruh *finfluencer* media sosial atau pengendalian diri dalam lingkungan perdagangan berkecepatan tinggi. Selain itu, memperluas cakupan penelitian untuk mencakup aset dengan volatilitas tinggi seperti mata uang kripto dan sampel geografis yang lebih luas akan memberikan pemahaman yang lebih holistik tentang bagaimana perilaku investasi berkembang di era disrupsi digital.

## DAFTAR PUSAKA

- Abdin, S. Z. ul, Qureshi, F., Iqbal, J., & Sultana, S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 780–793. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>
- Acharjya, B., Kumar, B., & Mohapatra, S. R. (2022). Impact of behavioral biases on investment decision making and mediating effect of risk perception. *Journal of Te Academy of Business and Emerging Market*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7089682>

- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ' s Investment Decisions. *SAGE Open*.  
<https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions : A mediating role of risk perception Behavioral finance factors and investment decisions : A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2).  
<https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Anifa, Suka, A., & Soegiharto. (2023). Does The Psychology of Investment Decisions Depend on Risk Perception and Financial Literacy ? *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 13(2), 152–163.  
<https://doi.org/10.26714/MKI.13.2.2023.152-163>
- Antarini, S., Kunaifi, A., Akmalia, S., & Rahmawati. (2024). STUDI OBSERVASI PERILAKU INVESTOR RITEL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN DI BURSA EFEK SURABAYA. *Prosiding Pengabdian Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 518–526.  
<https://jurnalalkhairat.org/ojs/index.php/prospeks>
- Aurellia, R. Z., Anatasya, W., N, R. H., & Kusumasari, I. R. (2024). Teori pengambilan keputusan. *Jurnal Komunikasi, Sosial, Dan Ilmu Politik*, 332–343. <https://jurnal.kolibi.org/index.php/retorika/article/view/4005>
- BEI. (2025). *Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Tembus 20 Juta*. 2–4.  
<https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2525>
- Bhutto, S. A., Nazeer, N., Saad, M., & Talreja, K. (2025). Herding behavior , disposition effect , and investment decisions : A multi-mediation analysis of risk perception and dividend policy. *Acta Psychologica Journal*, 255(April).  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.104964>
- BPS. (2025). *Pencapaian tonggak sejarah 20 juta investor*. 1–5.  
<https://bandungkab.bps.go.id/id/news/2025/07/29/313/generasi-milenial-z.html>
- CNBC. (2025). *Didorong Gen Z , Jumlah Investor Meningkat*.  
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20250811143012-17-656958/didorong-gen-z-jumlah-investor-meningkat-18-sepanjang-2025>
- Erianda, N., Muzakir, & Maulidasari, C. D. (2023). Herding Behavior dan Heuristic Bias pada Keputusan Investasi Nasabah Bank Syariah Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kajian Strategi Manajemen*, 7.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.35308/jbkan.v7i2.8600>
- Felicia, F., Wijaya, L. I., & Marciano, D. (2025). Peranan Persepsi Risiko dalam Memediasi Pengaruh Bias Perilaku terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z di Indonesia. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 7(1), 34–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jmpis.v7i1>

- Haryono, S. (2016). *Metode SEM untuk Penelitian Manajemen Amos Lisrel PLS*. [https://www.researchgate.net/publication/358087928\\_STATISTIK\\_MULTIVARIAT\\_DALAM\\_RISET](https://www.researchgate.net/publication/358087928_STATISTIK_MULTIVARIAT_DALAM_RISET)
- Huber, J., Palan, S., & Zeisberger, S. (2019). Does investor risk perception drive asset prices in markets? Experimental evidence. *Elsevier*, 108, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105635>
- Jr, J. F. H., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (n.d.). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7> ©
- Jr, R. M. H., Bromiley, P., Devers, Cynthia E., Holcomb, T. R., & McGuire, J. B. (n.d.). *MANAGEMENT THEORY APPLICATIONS OF PROSPECT THEORY: ACCOMPLISHMENTS, CHALLENGES, AND OPPORTUNITIES*. 1–66. <http://ssrn.com/abstract=1714797>
- Kaban, L. M., & Linata, E. (2024). The Risk Perception as a Mediator Between Herding and Overconfidence on Investment Decision by Gen Z in Indonesia. (*MEC-J*) *Management and Economics Journal*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18860/mec-j.v8i1.25462>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK BY* (Vol. 0100, Issue 3469). The Econometric Society. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kling, L., König-kersting, C., & Trautmann, S. T. (2023). Investment preferences and risk perception : Financial agents versus clients. *Journal of Banking and Finance*, 154. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106489>
- Kresnawati, E., Sofia, L., & Utami, E. R. (2024). Herding behavior , information type , and overconfidence bias : an experimental study on novice investors ' investment decisions. *Journal of Accounting and Investment*, 25(1). <https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.14823>
- KSEI. (2025). *Statistik Pasar Modal Indonesia Pertumbuhan Investor*. [https://web.ksei.co.id/files/Statistik\\_Publik\\_Desember\\_2025.pdf](https://web.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2025.pdf)
- Kurnijanto, A. W., Sumbodo, K. V., Wijaya, L. I., & Sutejo, B. S. (2025). The Influence of Behavioral Bias on Investment Decision with Risk Perception as a Mediating Variable : A Study on Generation Z at the Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(6), 5741–5752. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i6>
- Mufidah, A., Sari, N. K., & Awaliyah, I. N. (2023). DAMPAK PERILAKU BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i2.1542>
- Nabeshima, H., Saidur, M., & Khan, R. (2025). Overconfidence and Investment Loss Tolerance : A Large-Scale Survey Analysis of Japanese Investors.

- Risks MDPI, Siegel 1998.* <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/risks13080142>
- Nadhila, A., Sembel, R., Malau, M., & Indonesia, U. K. (2024). THE INFLUENCE OF OVERCONFIDENCE AND RISK PERCEPTION ON INVESTMENT DECISIONS : THE MODERATING EFFECT OF FINANCIAL LITERACY ON. *Eduvest – Journal of Universal Studies*, 4(06), 5280–5299. <https://doi.org/https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i6.1219>
- Naim, A. (2021). HERDING BEHAVIOR : MENGEKSPLORASI SISI ANALISIS. *Media Riset Akutansi, Auditing & Informasi*, 21(2), 207–226. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/mraai.v21i2.9502>
- Nisaa, K. (2025). PENGARUH LITERASI KEUANGAN, PENDAPATAN DAN OVERCONFIDENCE TERHADAP KEPUTUSAN BERINVESTASI SAHAM SYARIAH PADA GENERASI MILLENIAL DI KOTA PEKANBARU. *PASCASARJANA UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) SULTAN SYARIF KASIM RIAU*. <https://repository.uin-suska.ac.id/91452/>
- Nugraha. (2021). EPISTIMOLOGI MANAJEMEN KEUANGAN KEPERILAKUAN DALAM MEMBANGUN LITERASI KEUANGAN. *UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA*. [https://www.researchgate.net/publication/358524473\\_EPISTIMOLOGI\\_MANAJEMEN\\_KEUANGAN\\_KEPERILAKUAN\\_DALAM\\_MEMBANGUN\\_LITERASI\\_KEUANGAN](https://www.researchgate.net/publication/358524473_EPISTIMOLOGI_MANAJEMEN_KEUANGAN_KEPERILAKUAN_DALAM_MEMBANGUN_LITERASI_KEUANGAN)
- OJK. (2025). INDEKS LITERASI DAN INKLUSI KEUANGAN MASYARAKAT MENINGKAT. In *Badan Pusat Statistik*. [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/OJK-dan-BPS-Umumkan-Hasil-Survei-Nasional-Literasi-Dan-Inklusi-Keuangan-SNLIK-Tahun-2025/SP\\_69\\_Indeks\\_Literasi\\_dan\\_Inklusi\\_Keuangan\\_Masyarakat\\_Meningkat,\\_OJK\\_dan\\_BPS\\_Umumkan\\_Hasil\\_Survei\\_Nasional\\_Literasi\\_Dan\\_Inklusi\\_Keuangan\\_\(SNLIK\)\\_Tahun\\_2025.pdf](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/OJK-dan-BPS-Umumkan-Hasil-Survei-Nasional-Literasi-Dan-Inklusi-Keuangan-SNLIK-Tahun-2025/SP_69_Indeks_Literasi_dan_Inklusi_Keuangan_Masyarakat_Meningkat,_OJK_dan_BPS_Umumkan_Hasil_Survei_Nasional_Literasi_Dan_Inklusi_Keuangan_(SNLIK)_Tahun_2025.pdf)
- Prasetyo, P., Sumiati, & Ratnawati, K. (2023). Research in Business & Social Science The impact of disposition effect , herding and overconfidence on investment decision making moderated by financial literacy. *Research in Business & Social Science*, 12(9), 241–251. <https://doi.org/https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>
- Purwidiyanti, W., & Yustina, I. (2023). Overconfidence and Herding Bias on Investment Decisions the Role of Risk Perception as a Mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 36–45. <https://doi.org/10.9734/AJEBA/2023/v23i181056>
- Rahahleh, N. Al. (2025). Examining Behavioral Biases among Investors in the Saudi Arabian Stock Market : A Behavioral Finance Approach. *Journal of Accounting, Business and Management*, 32(April), 85–113. <https://doi.org/https://doi.org/10.31966/jabminternational.v32i1.1243>
- Saivasan, R. (2022). Influence of risk propensity , behavioural biases and

- demographic factors on equity investors' risk perception. *Asian Journal of Economics and Banking*, 6(3), 373–403. <https://doi.org/10.1108/AJEB-06-2021-0074>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Nuraini, A., Taufik, U., & Rohana, H. (2022). *Statistik Multivariat dalam Riset* (D. (c) I. Ahmaddien (ed.)). Widina Bhakti Persada Bandung. [https://www.researchgate.net/publication/358087928\\_STATISTIK\\_MULTIVARIAT\\_DALAM\\_RISET](https://www.researchgate.net/publication/358087928_STATISTIK_MULTIVARIAT_DALAM_RISET)
- Shefrin, H. (2001). BEYOND GREED AND FEAR. UNDERSTANDING BEHAVIORAL FINANCE AND THE PSYCHOLOGY OF INVESTING. *Universidad ICESI*, 99–101. [https://www.researchgate.net/publication/26610506\\_Resena\\_de\\_Beyond\\_greed\\_and\\_fear\\_Understanding\\_Behavioral\\_Finance\\_and\\_the\\_Psychology\\_of\\_Investing\\_de\\_Hersh\\_Shefrin](https://www.researchgate.net/publication/26610506_Resena_de_Beyond_greed_and_fear_Understanding_Behavioral_Finance_and_the_Psychology_of_Investing_de_Hersh_Shefrin)
- Shefrin, H. (2007). DISPOSITION EFFECT AND MOMENTUM IMPACT INVESTMENT PROFESSIONALS. *Journal Of*, 8, 68–79. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1033438](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1033438)
- Sihombing, Y. R., Shalsabila, R., & Prameswary, A. (2023). The Effect of Overconfidence Bias and Representativeness Bias on Investment Decision with Risk Tolerance as Mediating Variable. *Jurnal Ilmia Manajemen & Bisnis*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22441/indikator.v7i1.18396>
- Singh, D., Malik, G., Jain, P., & Abouraija, M. (2024). A systematic review and research agenda on the causes and consequences of financial overconfidence. *Cogent Economics & Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2348543>
- Syardhana, M. F., Ika, M., Ekonomi, F., Islam, U., Maulana, N., Ibrahim, M., & Malang, K. (2025). BEHAVIORAL BIAS AND RISK PERCEPTION IN CRYPTOCURRENCY INVESTMENT DECISIONS OF GENERATION Z. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 15(03), 613–635. <https://doi.org/10.22219/jrak.v15i3.40776>
- Tamara, D. (2022). Do Overconfidence and Herding Affect Stock Investment Decision? Indonesian Cases During Pandemic Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 541–552. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22441/jurnal\\_mix.2022.v12i3.012](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22441/jurnal_mix.2022.v12i3.012)
- Tarihi, M. K. (2025). BEHAVIORAL FINANCE IN EMERGING MARKETS: TRENDS, GAPS, AND COLLABORATIONS THROUGH. *Scientific Journal of Innovation and Social Sciences Research*, June, 0–2. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2348543>
- Wibowo, M. A., Indrawati, N. K., & Aisjah, S. (2023). The impact of

overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *Research in Business & Social Science*, 12(5), 174–184. <https://doi.org/https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663>

Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial Behavior , Overconfidence , Risk Perception and Investment Decisions : The Mediating Role of Financial Literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(5), 289–298. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.16811>