

Pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Evan Rozaq Musyaffa ^{a,1,*}, Mardiana ^{b,2}

^aProgram Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang 65144, Indonesia

^bProgram Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang 65144, Indonesia

¹ 220501110147@student.uin-malang.ac.id*; ² mardiana@uin-malang.ac.id

*korespondensi author

INFO ARTIKEL

Sejarah artikel

Dikirim : 6-5-2026
Diperbaiki : 30-5-2026
Diterima : 2-6-2026

Kata Kunci

Herding
Overconfidence
Anchoring
Risk Perception
Investment Decision

ABSTRAK

Perkembangan pasar modal yang pesat mendorong meningkatnya partisipasi investor muda, khususnya mahasiswa. Namun *Investment Decision* tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi pada mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling terhadap 150 responden. Data dianalisis menggunakan metode *Partial Least Squares (PLS)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* berpengaruh terhadap *Risk Perception*, serta *Risk Perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Selain itu, *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh ketiga bias perilaku tersebut terhadap keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor psikologis memiliki peran penting dalam membentuk persepsi risiko yang pada akhirnya memengaruhi *investment decision* mahasiswa. Oleh karena itu, pemahaman terhadap bias perilaku dan pengelolaan risiko menjadi penting guna menghasilkan *Investment Decision* yang lebih rasional.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC-BY.



1. Pendahuluan

Pasar modal menjadi salah satu sarana utama dalam kegiatan investasi yang memungkinkan masyarakat menyalurkan dana ke berbagai instrumen keuangan guna memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan pasar modal menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, didukung oleh kemajuan teknologi digital yang mempermudah akses investasi. Kehadiran platform investasi berbasis daring mendorong partisipasi masyarakat, khususnya generasi muda, sehingga pola investasi menjadi lebih terbuka. Temuan Marciano et al (2025) Menunjukkan bahwa dalam era digital, faktor perilaku semakin berperan dalam memengaruhi keputusan investasi. Selain itu, tren investasi digital seperti *cryptocurrency* juga meningkat pesat dan didominasi oleh investor muda yang cenderung lebih dipengaruhi faktor psikologis dan sosial (Thariq & Mardiana, 2026). Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Decision* tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis dan lingkungan sosial (Febriani & Thahira, 2026).

Di tengah peningkatan jumlah investor, *Investment Decision* tetap menjadi aspek penting karena menentukan keberhasilan pengelolaan keuangan individu. *Investment Decision* pada dasarnya merupakan proses memilih alternatif investasi dengan mempertimbangkan potensi keuntungan dan risiko yang dihadapi. Namun, dalam praktiknya, keputusan tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis. Ahmad et al (2020) ; Septi et al (2019) Menegaskan bahwa kondisi psikologis seperti *overconfidence* dan persepsi risiko memiliki peran dalam membentuk keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan pandangan Mardiana (2021) Yang menyatakan bahwa *Investment Decision* merupakan hasil interaksi antara aspek rasional dan faktor psikologis maupun sosial. Selain itu, perilaku individu dalam pengambilan keputusan juga dipengaruhi oleh faktor internal dan lingkungan yang membentuk cara individu memproses informasi.

Mahasiswa sebagai bagian dari generasi muda memiliki potensi besar untuk menjadi investor di pasar modal. Di Surabaya, perkembangan minat investasi menunjukkan tren yang positif, termasuk di kalangan mahasiswa. Jumlah investor pasar modal di Jawa Timur yang telah mencapai sekitar 2 juta SID pada tahun 2025 menunjukkan tingginya partisipasi masyarakat, dengan kontribusi signifikan dari wilayah Surabaya. Selain itu, peran perguruan tinggi dalam meningkatkan literasi investasi juga semakin terlihat melalui berbagai fasilitas edukasi seperti galeri investasi. Meskipun demikian, keterbatasan pengalaman dan pengetahuan finansial menyebabkan mahasiswa cenderung lebih mudah dipengaruhi oleh faktor eksternal dalam pengambilan *Investment Decision* (Agustina & Mardiana, 2020).

Perkembangan teknologi digital turut memengaruhi pola pengambilan keputusan ekonomi, termasuk dalam aktivitas investasi. Keputusan yang diambil tidak hanya didasarkan pada informasi objektif, tetapi juga dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan dan kepercayaan terhadap sistem yang digunakan. Fatiha & Mardiana (2025) menyatakan bahwa literasi keuangan berkontribusi secara signifikan terhadap kualitas keputusan ekonomi. Selain itu, individu dengan tingkat pengetahuan keuangan yang lebih baik cenderung menunjukkan perilaku keuangan yang lebih terarah dan rasional dalam mengelola keuangan (Agustina & Mardiana, 2020). Hal ini diperkuat oleh penelitian Muntiah et al. (2022) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan dan inklusi keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap minat investasi, di mana pemahaman keuangan yang baik serta kemudahan akses layanan keuangan dapat mendorong individu untuk berpartisipasi dalam investasi pasar modal. Dengan demikian, tingkat pemahaman finansial dan

akses terhadap layanan keuangan menjadi faktor penting dalam menentukan keputusan investasi.

Selain aspek rasional, faktor psikologis juga memiliki pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam perspektif behavioral finance, investor tidak selalu bertindak secara rasional karena sering dipengaruhi oleh emosi, persepsi subjektif, serta bias kognitif. Jain et al (2023) Menjelaskan bahwa bias seperti overconfidence, anchoring, dan *availability* merupakan bentuk penyederhanaan dalam proses berpikir yang dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Selain itu, faktor psikologis juga berkaitan dengan kemampuan individu dalam mengendalikan perilaku keuangannya, termasuk melalui konsep locus of control yang memengaruhi cara seseorang merespons risiko dan peluang (Agustina & Mardiana, 2020). Kondisi ini memperkuat bahwa perilaku individu dalam pengambilan keputusan dipengaruhi oleh faktor internal dan lingkungan.

Beberapa faktor psikologis yang sering dikaji dalam *Investment Decision* antara lain *herding*, *overconfidence*, *anchoring*, dan *risk perception*. Faktor-faktor tersebut menjadi perhatian dalam penelitian keuangan modern karena terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perilaku investor. Almansour et al (2023); Sreeramulu (2025) Menyatakan bahwa bias perilaku dan persepsi risiko merupakan determinan penting dalam membentuk keputusan investasi, terutama pada investor individu. Selain itu, penelitian terbaru menunjukkan bahwa faktor seperti *fear of missing out (FOMO)* dan *Overconfidence* juga berkontribusi positif terhadap keputusan investasi, khususnya pada investor muda yang aktif dalam lingkungan digital (Thariq & Mardiana, 2026).

Herding menggambarkan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan orang lain tanpa melakukan analisis yang mendalam. *Overconfidence* mencerminkan tingkat kepercayaan diri yang berlebihan terhadap kemampuan dalam memprediksi kondisi pasar. *Anchoring* merujuk pada kecenderungan individu untuk bergantung pada informasi awal dalam mengambil keputusan. Sementara itu, *Risk Perception* berkaitan dengan bagaimana individu menilai tingkat risiko suatu investasi secara subjektif.

Fenomena bias perilaku ini semakin terlihat pada generasi muda, khususnya Generasi Z, yang aktif menggunakan media digital sebagai sumber informasi investasi. Tingginya arus informasi yang tidak selalu diiringi dengan kemampuan analisis yang memadai menyebabkan investor muda lebih rentan terhadap bias perilaku. Jain et al (2023); Mahmood et al (2024) Dinyatakan bahwa keterbatasan pengalaman menjadi salah satu faktor yang meningkatkan kerentanan tersebut. Selain itu, pengaruh sosial seperti media sosial dan peran influencer juga dapat memperkuat munculnya *FOMO* serta meningkatkan *Overconfidence*, sehingga *Investment Decision* cenderung lebih emosional (Thariq & Mardiana, 2026).

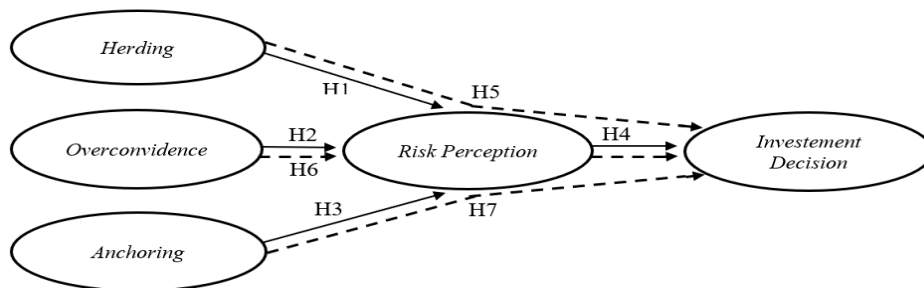
Berdasarkan fenomena tersebut, diperlukan kajian empiris untuk memahami pengaruh faktor psikologis terhadap *Investment Decision* dengan mempertimbangkan peran *Risk Perception* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian behavioral finance serta menjadi referensi bagi investor, khususnya generasi muda, agar mampu mengambil *investment decision* secara lebih rasional. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi institusi pendidikan dan regulator dalam merancang program edukasi keuangan yang lebih efektif.

2. Tinjauan Pustaka

Kerangka Konseptual

Artikel perbedaan hasil penelitian terdahulu dalam perspektif behavioral finance menunjukkan bahwa pengaruh herding, overconfidence, dan anchoring terhadap investment decision masih belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang lemah, negatif, bahkan tidak signifikan. Ketidakkonsistenan tersebut mengindikasikan bahwa terdapat faktor psikologis lain yang berperan sebagai mekanisme tidak langsung dalam memengaruhi *Investment Decision investor*. Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi untuk mengkaji bagaimana persepsi risiko investor dalam menyalurkan pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, kerangka konseptual dalam penelitian ini menggambarkan hubungan langsung antara ketiga bias perilaku tersebut dengan keputusan investasi, serta hubungan tidak langsung melalui *Risk Perception* sebagai variabel mediasi.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Keterangan:

- = Memberikan pengaruh secara langsung
- - - - -→ = Memberikan pengaruh secara tidak langsung

Herding Terhadap Risk Perception

Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, perilaku investor tidak selalu didasarkan pada prinsip rasionalitas sempurna, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial, termasuk dalam pembentukan *Risk Perception*. *Herding* merupakan salah satu bias perilaku yang muncul ketika investor cenderung meniru tindakan mayoritas tanpa analisis yang memadai. Dalam situasi ketidakpastian, individu sering menggunakan informasi sosial sebagai heuristik, sehingga persepsi risiko tidak hanya dibangun dari evaluasi fundamental, tetapi juga dari keyakinan kolektif pasar. Ketika mayoritas investor melakukan pembelian, risiko cenderung dipersepsikan lebih rendah, sedangkan saat terjadi aksi jual massal, persepsi risiko meningkat secara signifikan (Barberis, 2003; Ricciardi & Simon, 2000). Temuan Purwidiyanti et al (2023) Menunjukkan bahwa *herding* membentuk keyakinan investor bahwa keputusan mayoritas mencerminkan informasi yang benar, sehingga memengaruhi cara investor mempersepsikan risiko. Hal ini diperkuat oleh Marciano et al (2025) Yang menyatakan bahwa *herding* mampu mengubah persepsi risiko karena investor lebih mengandalkan sinyal sosial dibandingkan analisis fundamental.

Namun demikian, tidak semua penelitian menemukan pengaruh yang signifikan antara *Herding* dan *Risk Perception*. Wahyudi et al. (2023) menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu,

pengaruh herding terhadap persepsi risiko menjadi lemah karena sebagian investor lebih mengandalkan penilaian pribadi serta kemampuan analisis sendiri dibandingkan dengan mengikuti perilaku mayoritas. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Herding* dan *Risk Perception* bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik investor serta kondisi pasar yang dihadapi. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Herding* berpengaruh terhadap *Risk Perception*.

Overconfidence Terhadap Risk Perception

Berdasarkan perspektif teori *Behavioral Finance*, *overconfidence* merupakan bias kognitif yang mencerminkan kecenderungan investor untuk memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan, pengetahuan, dan akurasi prediksinya dalam mengambil keputusan investasi. Investor yang mengalami *overconfidence* cenderung meremehkan risiko karena merasa mampu mengendalikan hasil investasi berdasarkan kemampuan pribadi. Kondisi ini menyebabkan terbentuknya *Risk Perception* yang bias, di mana risiko dipersepsikan lebih rendah dari kondisi sebenarnya. Semakin tinggi tingkat *Overconfidence* yang dimiliki investor, semakin besar kemungkinan terjadinya distorsi dalam penilaian risiko, sehingga memengaruhi cara investor memandang ketidakpastian dalam investasi (Barberis, 2003; Shefrin, 2009). (Purwidiyanti et al (2023) Menemukan bahwa *overconfidence* membuat investor menilai kemampuan dirinya lebih tinggi sehingga berdampak pada rendahnya persepsi risiko. Hal ini diperkuat oleh (Marciano et al (2025) Yang menyatakan bahwa investor dengan tingkat *overconfidence* tinggi cenderung menganggap risiko lebih kecil karena merasa mampu memprediksi pergerakan pasar dengan baik.

Meskipun demikian, temuan empiris terkait hubungan antara *overconfidence* dan *risk perception* menunjukkan hasil yang belum konsisten. Ahmed et al (2022) Menegaskan bahwa persepsi risiko tetap berperan penting dalam menerjemahkan keyakinan berlebihan tersebut ke dalam perilaku investasi, sehingga pengaruh *overconfidence* terhadap *risk perception* dapat berbeda tergantung pada karakteristik investor dan kondisi pasar. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara *Overconfidence* dan *Risk Perception* bersifat kontekstual dan tidak selalu sama pada setiap situasi. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Overconfidence* berpengaruh terhadap *Risk Perception*.

Anchoring Terhadap Risk Perception

Berdasarkan perspektif teori *Behavioral Finance*, *anchoring* merupakan bias kognitif yang terjadi ketika investor terlalu bergantung pada informasi awal sebagai acuan utama dalam menilai suatu kondisi, termasuk dalam membentuk *risk perception*. Investor yang mengalami *Anchoring* cenderung menggunakan harga awal, pengalaman pertama, atau informasi yang pertama kali diterima sebagai dasar dalam menilai tingkat risiko, meskipun kondisi pasar telah berubah. Hal ini menyebabkan persepsi risiko tidak sepenuhnya mencerminkan informasi terbaru, melainkan dipengaruhi oleh referensi awal yang melekat dalam pikiran investor. Semakin kuat kecenderungan *Anchoring*, semakin besar potensi distorsi dalam pembentukan *Risk Perception*, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kualitas pengambilan *Investment Decision* (Shefrin, 2009). Temuan Purwidiyanti et al. (2023) menunjukkan bahwa *anchoring* memengaruhi cara investor dalam menilai risiko karena individu cenderung sulit melepaskan diri dari informasi awal. Hal ini diperkuat oleh Marciano et al. (2025) yang menyatakan bahwa

anchoring mampu mengubah persepsi risiko karena investor menjadikan informasi awal sebagai dasar utama dalam mengevaluasi potensi kerugian investasi.

Namun demikian, hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa pengaruh *Anchoring* terhadap *Risk Perception* tidak selalu signifikan. Ahmed et al (2022) Menemukan bahwa pengaruh *Anchoring* dapat melemah ketika investor memiliki kemampuan analisis yang baik serta mampu menyesuaikan diri dengan informasi terbaru yang lebih relevan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Anchoring* dan *Risk Perception* bersifat kontekstual serta dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan, pengalaman, dan kemampuan evaluasi informasi yang dimiliki investor. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Anchoring* berpengaruh terhadap *Risk Perception*.

Risk Perception Terhadap Investment Decision

Berdasarkan perspektif teori *Behavioral Finance*, *Risk Perception* merupakan faktor psikologis utama yang memengaruhi bagaimana investor mengevaluasi suatu investasi sebelum mengambil keputusan. Persepsi risiko mencerminkan penilaian subjektif investor terhadap kemungkinan kerugian dan ketidakpastian hasil investasi, sehingga menjadi dasar dalam menentukan tingkat keberanian atau kehati-hatian dalam bertindak. Investor dengan persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dan memilih instrumen yang relatif aman, sedangkan investor dengan persepsi risiko yang rendah cenderung lebih berani mengambil risiko pada instrumen yang memiliki potensi return tinggi. Dengan demikian, perubahan dalam *Risk Perception* akan secara langsung memengaruhi arah dan kualitas *Investment Decision* yang diambil (Shefrin, 2009).

Namun demikian, temuan empiris menunjukkan bahwa pengaruh *Risk Perception* terhadap *Investment Decision* tidak selalu konsisten. Ahmed et al (2022) menyatakan bahwa persepsi risiko berperan penting dalam menerjemahkan berbagai faktor psikologis ke dalam keputusan investasi, sementara Marciano et al (2025) Menemukan bahwa *Risk Perception* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* karena investor menyesuaikan tindakan berdasarkan tingkat risiko yang dirasakan. Di sisi lain, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda tergantung pada karakteristik investor dan kondisi pasar. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Risk Perception* dan *Investment Decision* bersifat kontekstual. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Risk Perception* berpengaruh terhadap *Investment Decision*.

Peran Mediasi Bias Perilaku Terhadap Investment Decision

Teori *Behavioral Finance* menjelaskan bahwa *Investment Decision* investor tidak semata-mata didasarkan pada rasionalitas, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis yang bekerja melalui mekanisme internal seperti *Risk Perception*. Dalam konteks ini, bias perilaku seperti *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* tidak selalu secara langsung memengaruhi keputusan investasi, melainkan terlebih dahulu membentuk persepsi risiko sebagai respons internal investor. *Risk Perception* mencerminkan bagaimana investor menilai ketidakpastian dan potensi kerugian, yang kemudian menjadi dasar dalam menentukan tindakan investasi. (Ahmed et al (2022) Menegaskan bahwa persepsi risiko berperan sebagai mekanisme psikologis yang menjembatani pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, sehingga posisi *Risk*

Perception dalam kerangka ini berfungsi sebagai variabel mediasi yang menghubungkan faktor psikologis dengan perilaku investasi.

Herding sebagai bias perilaku sosial memengaruhi *Investment Decision* melalui pembentukan *Risk Perception*. Investor yang cenderung mengikuti tindakan mayoritas akan menggunakan perilaku pasar sebagai acuan dalam menilai risiko, sehingga *Investment Decision* tidak diambil secara langsung, melainkan melalui proses interpretasi terhadap tingkat risiko yang dirasakan. Ketika mayoritas investor melakukan pembelian, risiko dipersepsikan lebih rendah, sehingga mendorong *Investment Decision* yang lebih berani. Sebaliknya, aksi jual massal akan meningkatkan persepsi risiko dan memicu kehati-hatian. Temuan Purwidiyanti et al (2023) Menunjukkan bahwa *Herding* membentuk keyakinan kolektif yang memengaruhi persepsi risiko, yang kemudian berdampak pada keputusan investasi.

Overconfidence juga berperan dalam memengaruhi *Investment Decision* melalui mekanisme *Risk Perception*. Investor dengan tingkat kepercayaan diri yang tinggi cenderung menilai risiko lebih rendah karena merasa memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memprediksi pasar. Persepsi risiko yang lebih rendah ini mendorong investor untuk mengambil *Investment Decision* dengan tingkat keberanian yang lebih tinggi. Jain et al (2023) menemukan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi, karena keputusan yang diambil merupakan hasil dari interpretasi subjektif terhadap risiko.

Anchoring sebagai bias kognitif turut memengaruhi *Investment Decision* melalui pembentukan *Risk Perception*, meskipun pengaruhnya bersifat kontekstual. Investor yang mengalami *Anchoring* cenderung menggunakan informasi awal sebagai acuan dalam menilai risiko, sehingga persepsi risiko yang terbentuk dipengaruhi oleh referensi tersebut sebelum mengambil keputusan. Namun, kemampuan investor dalam menyesuaikan diri dengan informasi terbaru dapat melemahkan pengaruh ini. Oleh karena itu, peran *Risk Perception* sebagai mediator dalam hubungan *Anchoring* dan *Investment Decision* tidak selalu konsisten.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H5: *Herding* berpengaruh terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*.

H6: *Overconfidence* berpengaruh terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*.

H7: *Anchoring* berpengaruh terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis hubungan kausal antarvariabel melalui pengujian hipotesis. Pendekatan ini dipilih karena mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel mediasi. Sugiyono (2023) menyatakan bahwa penelitian eksplanatori bertujuan untuk menjelaskan kedudukan variabel serta hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui pengujian empiris. Data penelitian berbentuk numerik yang diperoleh melalui kuesioner dan dianalisis secara statistik sehingga menghasilkan temuan yang objektif dan terukur. Fokus penelitian diarahkan pada pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi pada investor pasar modal.

Populasi penelitian mencakup mahasiswa di Kota Surabaya yang aktif berinvestasi di pasar modal Indonesia dan memiliki pengalaman transaksi investasi. Karakteristik populasi bersifat tidak terbatas (*infinite population*) karena jumlah pastinya tidak diketahui secara pasti.

Mahasiswa dipilih karena memiliki keterlibatan langsung dalam pengambilan *Investment Decision* serta dipengaruhi faktor psikologis seperti *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring*. Sugiyono (2023) mendefinisikan populasi sebagai wilayah generalisasi dengan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria mahasiswa berdomisili di Surabaya, aktif berinvestasi, memiliki pengalaman transaksi, dan memahami dasar investasi, sehingga responden dipilih sesuai tujuan penelitian.

Ukuran sampel ditentukan mengacu pada pedoman Hair (2022) yang menyatakan bahwa jumlah sampel dalam analisis *PLS-SEM* berkisar antara 5 hingga 10 kali jumlah indikator penelitian. Model penelitian ini terdiri dari 15 indikator, sehingga jumlah minimum sampel yang digunakan adalah 75 responden dan jumlah optimal adalah 150 responden. Jumlah tersebut dinilai memadai untuk menghasilkan estimasi yang stabil dalam analisis multivariat. Penyebaran kuesioner dilakukan secara proporsional di beberapa perguruan tinggi di Kota Surabaya untuk memastikan keterwakilan responden dalam penelitian.

Data yang digunakan merupakan data primer yang diperoleh secara langsung dari responden melalui penyebaran kuesioner daring. Pengumpulan data dilakukan untuk mengukur persepsi responden terkait *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, *Risk Perception*, dan *Investment Decision*. Instrumen penelitian disusun menggunakan skala Likert lima poin, mulai dari sangat tidak setuju hingga sangat setuju, yang memungkinkan pengukuran sikap dan persepsi secara kuantitatif (Sugiyono, 2023). Pendekatan ini dinilai efektif untuk memperoleh data terstruktur dalam jumlah besar serta memudahkan proses analisis statistik.

Pengukuran variabel dilakukan melalui definisi operasional yang diturunkan menjadi indikator terukur dan disusun dalam bentuk pernyataan kuesioner. Setiap indikator diukur menggunakan skala Likert lima poin, mulai dari sangat tidak setuju (1) hingga sangat setuju (5), yang memungkinkan pengukuran persepsi responden secara kuantitatif (Sugiyono, 2023). Variabel *Herding* diukur melalui kecenderungan investor dalam mengikuti keputusan mayoritas, pengaruh lingkungan sosial, serta keyakinan terhadap informasi kolektif pasar. Variabel *Overconfidence* diukur melalui tingkat kepercayaan diri terhadap kemampuan dan pengetahuan dalam memprediksi pergerakan pasar serta keyakinan dalam mengambil keputusan investasi. Variabel *Anchoring* diukur melalui kecenderungan menggunakan informasi awal sebagai acuan dalam menilai kondisi pasar dan risiko investasi. Variabel *Risk Perception* mencakup penilaian terhadap tingkat risiko, ketidakpastian, dan potensi kerugian dalam investasi. Sementara itu, variabel *Investment Decision* diukur melalui ketepatan dalam memilih instrumen investasi, kecepatan dalam mengambil keputusan, serta keyakinan dalam mengeksekusi keputusan investasi.

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* dengan bantuan perangkat lunak *SmartPLS*. Tahapan analisis diawali dengan evaluasi outer model (measurement model) untuk memastikan validitas dan reliabilitas konstruk. Uji validitas konvergen dilihat dari nilai outer loading $\geq 0,70$ serta nilai *Average Variance Extracted (AVE)* $\geq 0,50$, sedangkan validitas diskriminan dievaluasi melalui kriteria *cross loading* dan *Fornell-Larcker*. Reliabilitas konstruk diukur menggunakan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* $\geq 0,70$ (Hair, 2022). Selanjutnya dilakukan evaluasi *inner model (structural model)* melalui nilai *R-Square (R^2)* untuk menilai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, serta uji model fit menggunakan nilai *Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)* $\leq 0,08$ yang menunjukkan model memiliki kesesuaian yang baik. Uji hipotesis dilakukan melalui prosedur bootstrapping dengan melihat

nilai path coefficient, t-statistic, dan p-value, di mana hipotesis dinyatakan diterima apabila t-statistic > 1,96 dan p-value < 0,05 pada tingkat signifikansi 5%. Prosedur ini juga digunakan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung sehingga dapat mengidentifikasi peran mediasi *Risk Perception* dalam hubungan antara *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, dan *Investment Decision*.

Selain pengujian validitas dan reliabilitas konstruk, penelitian ini juga melakukan evaluasi model struktural melalui pengujian multikolinearitas, predictive relevance, dan effect size. Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) dengan kriteria nilai VIF < 5 yang menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas antar konstruk dalam model penelitian. Selanjutnya, predictive relevance dievaluasi menggunakan nilai Q-square (Q^2) melalui prosedur blindfolding, di mana nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang baik terhadap variabel endogen. Selain itu, pengujian effect size (f^2) dilakukan untuk mengetahui besar kecilnya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen, dengan kategori 0,02 (kecil), 0,15 (sedang), dan 0,35 (besar) (Hair, 2022).

Untuk meminimalkan potensi common method bias, penelitian ini menerapkan procedural remedy dengan menjaga anonimitas responden, memastikan bahwa tidak terdapat jawaban benar atau salah, serta menyusun item pertanyaan secara sistematis agar responden memberikan jawaban secara objektif. Selain itu, pengujian common method bias juga dilakukan menggunakan pendekatan Full Collinearity VIF. Nilai VIF yang berada di bawah batas 3,3 menunjukkan bahwa model penelitian terbebas dari common method bias (Kock, 2015). Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebagian besar konstruk memiliki nilai VIF di bawah batas yang direkomendasikan. Dengan demikian, common method bias tidak terindikasi sebagai masalah yang dominan dalam penelitian ini.

4. Hasil dan Pembahasan

A. Karakteristik Responden

Karakteristik responden dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan gambaran umum mengenai profil individu yang menjadi sampel penelitian. Informasi ini penting sebagai dasar dalam memahami konteks hasil analisis, mengingat perbedaan karakteristik individu dapat memengaruhi perilaku investor dalam pengambilan *Investment Decision* di pasar modal. Adapun karakteristik responden yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi jenis kelamin, usia, serta Asal Universitas, yang disajikan secara deskriptif pada tabel berikut.

1. Jenis Kelamin Responden

Tabel 1. Deskriptif Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

No	Jenis Kelamin	Frekuensi	Presentase (%)
1.	Laki - Laki	100	48.31
2.	Perempuan	107	51.69
Jumlah		207	100

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1, distribusi responden menurut jenis kelamin menunjukkan bahwa jumlah responden perempuan lebih banyak dibandingkan laki-laki. Responden perempuan berjumlah 107 orang atau sebesar 51,69%, sedangkan responden laki-laki sebanyak 100 orang atau 48,31%. Hal ini menunjukkan bahwa partisipasi perempuan dalam penelitian ini sedikit lebih dominan dibandingkan laki-laki, meskipun perbedaannya tidak terlalu signifikan.

2. Usia Responden

Tabel 2. Deskriptif Responden Berdasarkan Usia

No	Usia	Frekuensi	Presentase (%)
1.	17 - 19	31	14.98
2.	20 - 22	112	54.11
3.	23 - 25	64	30.92
Jumlah		207	100

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 3, distribusi responden berdasarkan usia didominasi oleh kelompok usia 20–22 tahun, yaitu sebanyak 112 orang atau 54,11%. Selanjutnya, kelompok usia 23–25 tahun berjumlah 64 orang atau 30,92%, sedangkan kelompok usia 17–19 tahun merupakan yang paling sedikit dengan jumlah 31 orang atau 14,98%. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas responden berada pada rentang usia mahasiswa aktif, khususnya pada fase pertengahan masa studi.

3. Asal Universitas

Tabel 3. Deskriptif Responden Berdasarkan Asal Universitas

No	Universitas	Frekuensi	Presentase (%)
1.	Universitas Airlangga	63	30.43
2.	UIN Sunan Ampel Surabaya	51	24.64
3.	Universitas Negeri Surabaya	53	25.60
4.	UPN Veteran Jawa Timur	40	19.32
Jumlah		207	100

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4, distribusi responden berdasarkan asal universitas menunjukkan bahwa responden paling banyak berasal dari Universitas Airlangga sebanyak 63 orang atau 30,43%. Selanjutnya diikuti oleh Universitas Negeri Surabaya sebanyak 53 orang atau 25,60%, UIN Sunan Ampel Surabaya sebanyak 51 orang atau 24,64%, dan UPN Veteran Jawa Timur sebanyak 40 orang atau 19,32%. Data ini menunjukkan bahwa responden penelitian cukup tersebar dari beberapa perguruan tinggi di Surabaya dengan proporsi yang relatif seimbang.

B. Analisis Inferensial

Analisis inferensial dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antarvariabel serta membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Pengujian dilakukan menggunakan pendekatan *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* dengan bantuan perangkat lunak *SmartPLS*. Tahapan analisis meliputi evaluasi outer model untuk menguji validitas dan reliabilitas konstruk, evaluasi inner model untuk menilai kekuatan hubungan antarvariabel, serta pengujian hipotesis melalui prosedur bootstrapping.

1. Outer Model

Evaluasi outer model dilakukan untuk menguji validitas dan reliabilitas konstruk melalui uji validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas konstruk. Uji validitas konvergen dilihat dari nilai outer loading $\geq 0,70$, namun pada penelitian eksplanatori nilai 0,60–0,70 masih dapat diterima (Hair, 2022).

Tabel. 4 Hasil Uji Validitas Konvergen (*Outer Loading*)

Indikator	<i>Herding</i>	<i>Overconfidence</i>	<i>Anchoring</i>	<i>Investment Decision</i>	<i>Risk Perception</i>
X1.2	0.822	-	-	-	-
X1.3	0.828	-	-	-	-
X1.4	0.854	-	-	-	-
X1.5	0.837	-	-	-	-
X1.6	0.857	-	-	-	-
X2.1	-	0.756	-	-	-
X2.2	-	0.835	-	-	-
X2.4	-	0.843	-	-	-
X2.6	-	0.827	-	-	-
X3.2	-	-	0.855	-	-
X3.3	-	-	0.83	-	-
X3.5	-	-	0.829	-	-
X3.6	-	-	0.856	-	-
Y.2	-	-	-	0.884	-
Y.4	-	-	-	0.87	-
Y.6	-	-	-	0.869	-
Z.2	-	-	-	-	0.853
Z.4	-	-	-	-	0.854
Z.5	-	-	-	-	0.894

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Berdasarkan hasil pengujian outer loading pada tabel yang tersedia, seluruh indikator pada masing-masing variabel penelitian telah memenuhi kriteria validitas konvergen dengan nilai di atas 0,70. Indikator pada variabel *Herding* (X1) memiliki nilai *outer loading* berkisar antara 0,822 hingga 0,857, variabel *Overconfidence* (X2) berkisar antara 0,756 hingga 0,843, variabel *Anchoring* (X3) antara 0,829 hingga 0,856, variabel *Investment Decision* (Y) antara 0,869 hingga 0,884, serta variabel *Risk Perception* (Z) antara 0,853 hingga 0,894. Dengan demikian, tidak terdapat indikator yang perlu dieliminasi karena seluruhnya telah memenuhi ambang batas yang disarankan, sehingga mampu merepresentasikan konstruk yang diukur secara baik (Hair, 2022). Oleh karena itu, model pengukuran dalam penelitian ini dinyatakan telah memenuhi validitas konvergen.

Selanjutnya, uji validitas diskriminan dievaluasi menggunakan kriteria *Fornell-Larcker*, yaitu dengan membandingkan nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted* (AVE) pada setiap konstruk dengan korelasi antar konstruk. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat AVE pada masing-masing variabel lebih besar dibandingkan dengan korelasi antar variabel lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi kriteria validitas diskriminan.

Tabel 5. Hasil Uji Validitas Diskriminan (*Fornell-Larcker*)

Variabel	X1	X2	X3	Y	Z
X1	0.84				
X2	0.775	0.816			
X3	0.633	0.814	0.843		
Y	0.613	0.629	0.532	0.875	
Z	0.659	0.678	0.581	0.843	0.867

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted (AVE)* pada masing-masing variabel, yaitu X1 (0,84), X2 (0,816), X3 (0,843), Y (0,875), dan Z (0,867), lebih besar dibandingkan dengan nilai korelasi antar konstruk lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap konstruk memiliki tingkat diskriminasi yang baik dalam membedakan dirinya dari konstruk lain, sehingga dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi kriteria validitas diskriminan.

Tabel 6. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	AVE
X1	0.895	0.923	0.705
X2	0.832	0.888	0.666
X3	0.864	0.908	0.711
Y	0.846	0.907	0.765
Z	0.835	0.901	0.752

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Uji reliabilitas konstruk dilakukan dengan melihat nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* yang masing-masing harus lebih besar dari 0,70 (Hair, 2022). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Cronbach's Alpha* di atas 0,70, yaitu *Herding* (X1) sebesar 0,895, *Overconfidence* (X2) sebesar 0,832, *Anchoring* (X3) sebesar 0,864, *Investment Decision* (Y) sebesar 0,846, dan *Risk Perception* (Z) sebesar 0,835. Selain itu, nilai *Composite Reliability* juga menunjukkan hasil yang sangat baik, yaitu X1 sebesar 0,923, X2 sebesar 0,888, X3 sebesar 0,908, Y sebesar 0,907, dan Z sebesar 0,901. Nilai *Average Variance Extracted (AVE)* pada seluruh variabel juga berada di atas 0,50, yaitu X1 sebesar 0,705, X2 sebesar 0,666, X3 sebesar 0,711, Y sebesar 0,765, dan Z sebesar 0,752, yang menunjukkan bahwa konstruk mampu menjelaskan lebih dari 50% varians indikatornya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria reliabilitas dan validitas yang baik, sehingga layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut pada inner model.

2. Inner Model

Evaluasi inner model dilakukan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antarvariabel laten melalui nilai *R-square* (R^2) (Hair, 2022).

Tabel 8. Hasil Uji R-Square

Variabel	R-Square	Adjusted R-Square
Y	0.718	0.713
Z	0.507	0.5

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, nilai *R-Square* (R^2) pada variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0,718 dan nilai adjusted R-square sebesar 0,713. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 71,8% variasi pada variabel *Investment Decision* dapat dijelaskan oleh variabel *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, dan *Risk Perception*, sedangkan sisanya sebesar 28,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai ini termasuk dalam kategori kuat, yang menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang baik. Selanjutnya, nilai *R-Square* (R^2) pada variabel *Risk Perception* (Z) sebesar 0,507 dengan nilai adjusted R-square sebesar 0,500. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 50,7% variasi *Risk Perception* dapat dijelaskan oleh variabel *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring*, sedangkan sisanya sebesar 49,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai ini menunjukkan bahwa konstruk dalam model memiliki daya jelaskan yang moderat terhadap variabel mediasi.

Selain menggunakan nilai R-Square, evaluasi inner model juga dilakukan melalui pengujian multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terdapat korelasi yang terlalu tinggi antar konstruk dalam model penelitian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh nilai VIF berada di bawah batas 5, sehingga model penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 9. Hasil Uji VIF

Variabel	VIF
<i>Herding</i>	2.731
<i>Overconfidence</i>	4.691
<i>Anchoring</i>	2.972
<i>Risk Perception</i>	2.028

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Selanjutnya, pengujian predictive relevance dilakukan menggunakan prosedur blindfolding untuk mengetahui kemampuan prediktif model terhadap variabel endogen. Model dinyatakan memiliki predictive relevance apabila nilai Q^2 lebih besar dari 0. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel endogen memiliki nilai Q^2 di atas 0, sehingga model penelitian memiliki kemampuan prediktif yang baik.

Tabel 10. Hasil Uji Q^2

Variabel	Q^2
<i>Risk Perception</i>	0.542
<i>Investment Decision</i>	0.375

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, variabel Risk Perception memiliki nilai Q^2 sebesar 0,542, sedangkan Investment Decision memiliki nilai Q^2 sebesar 0,375. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model penelitian memiliki predictive relevance yang besar dalam memprediksi variabel endogen, sehingga model dinilai layak digunakan dalam analisis penelitian.

Selain itu, pengujian effect size (f^2) dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam model penelitian. Berdasarkan hasil pengujian, variabel Herding dan Overconfidence memiliki pengaruh kecil terhadap Risk Perception, sedangkan Anchoring memiliki effect size yang sangat kecil sehingga pengaruhnya terhadap Risk Perception menjadi tidak signifikan. Di sisi lain, Risk Perception memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap Investment Decision.

Tabel 11. Hasil Uji Effect Size (f^2)

Hubungan Variabel	f^2	Kategori
Herding → Risk Perception	0.090	Kecil
Overconfidence → Risk Perception	0.056	Kecil
Anchoring → Risk Perception	0.004	Sangat Kecil
Risk Perception → Investment Decision	0.999	Besar

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Selain itu, evaluasi model fit dilakukan menggunakan nilai Standardized Root Mean Square Residual (SRMR). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai SRMR sebesar 0,057 berada di bawah batas 0,08, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian memiliki goodness of fit yang baik.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode bootstrapping dengan melihat nilai t statistic dan p-value, di mana hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai t-statistic > 1,96 dan p-value < 0,05 (Hair, 2022).

Tabel 12. Hasil Uji Hipotesis

Hubungan Antar Variabel	Original Sample (O)	T-Statistics	P-Values	Keterangan
X1 → Z	0.334	3.517	0	Signifikan
X2 → Z	0.351	3.069	0.002	Signifikan
X3 → Z	0.084	0.994	0.32	Tidak Signifikan
Z → Y	0.755	16.094	0	Signifikan
X1 → Z → Y	0.252	3.438	0.001	Signifikan
X2 → Z → Y	0.265	2.96	0.003	Signifikan
X3 → Z → Y	0.063	1.007	0.314	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah SmartPLS (2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Herding* (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk Perception* (Z), dengan nilai t-statistic sebesar 3,517 dan p-value sebesar 0,000, sehingga H1 diterima. Selanjutnya, *Overconfidence* (X2) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk Perception* dengan nilai t-statistic sebesar 3,069 dan p-value sebesar 0,002, sehingga H2 diterima. Sementara itu, *Anchoring* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Risk Perception*, dengan nilai t-statistic sebesar 0,994 dan p-value sebesar 0,320, sehingga H3 ditolak. Di sisi lain, *Risk Perception* (Z) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision* (Y) dengan nilai t-statistic sebesar 16,094 dan p-value sebesar 0,000, sehingga H4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi risiko memiliki peran yang sangat kuat dalam memengaruhi keputusan investasi.

Pada pengujian pengaruh tidak langsung, *Herding* dan *Overconfidence* menunjukkan pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception* sebagai variabel mediasi, mengingat keduanya berpengaruh signifikan terhadap *Risk Perception* yang selanjutnya berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga H5 dan H6 diterima. Sebaliknya, *Anchoring* tidak menunjukkan pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*, karena tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi tersebut, sehingga H7 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Herding* dan *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*, namun tidak memediasi pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision*.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Herding* Terhadap *Risk Perception*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, dapat disimpulkan bahwa *Herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk Perception*, yang ditunjukkan oleh nilai T-statistic sebesar 3,517 dan P-value sebesar 0,000. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku mengikuti keputusan investor lain mampu memengaruhi persepsi risiko individu dalam berinvestasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Almansour et al (2023); Jain et al (2023); Mahmood et al (2024) yang menyatakan bahwa perilaku *Herding* memiliki pengaruh signifikan terhadap persepsi risiko maupun keputusan investasi. Penelitian-penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor cenderung mengandalkan informasi dari lingkungan sosial, sehingga memengaruhi cara mereka menilai

risiko investasi. Dengan demikian, hasil ini semakin memperkuat bahwa faktor psikologis, khususnya *Herding* dalam perspektif behavioral finance, menjadi determinan penting dalam membentuk persepsi risiko investor. *Herding* memiliki peran penting karena dalam situasi pasar yang tidak pasti, investor cenderung menjadikan tindakan investor lain sebagai referensi dalam menilai risiko. Ketergantungan pada perilaku kolektif ini menyebabkan terbentuknya persepsi risiko yang dipengaruhi oleh lingkungan sosial, sehingga individu tidak sepenuhnya mengandalkan analisis pribadi dalam mengevaluasi risiko investasi.

2. Pengaruh *Overconfidence* Terhadap *Risk Perception*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk Perception*, yang ditunjukkan oleh nilai T-statistic sebesar 3,069 dan P-value sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor terhadap kemampuan dan pengetahuannya, maka semakin besar pula kecenderungan dalam membentuk persepsi risiko. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jain et al (2023); Mahmood et al (2024) yang menyatakan bahwa *Overconfidence* memengaruhi cara investor menilai risiko secara subjektif. Dengan demikian, *Overconfidence* menjadi faktor penting dalam perspektif behavioral finance yang memengaruhi persepsi risiko investor. *Overconfidence* menjadi faktor yang krusial karena berkaitan dengan kecenderungan investor yang melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuannya sendiri. Sikap ini mendorong terbentuknya persepsi risiko yang bias, di mana investor merasa lebih mampu menghadapi ketidakpastian, sehingga risiko yang sebenarnya ada cenderung dipersepsikan lebih rendah dari kondisi riil.

3. Pengaruh *Anchoring* Terhadap *Risk Perception*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa *Anchoring* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Risk Perception*, dengan nilai T-statistic sebesar 0,994 dan P-value sebesar 0,320. Temuan ini menunjukkan bahwa investor muda dalam penelitian ini cenderung tidak menjadikan informasi awal sebagai dasar utama dalam membentuk persepsi risiko investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Jain et al. (2023) yang menyatakan bahwa *Anchoring* mampu memengaruhi penilaian risiko investor, namun sejalan dengan Ahmad et al. (2020) yang menemukan bahwa bias kognitif tertentu tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko. Ketidaksignifikanan hubungan ini dapat dijelaskan karena investor generasi muda lebih adaptif terhadap perkembangan informasi digital dan memperoleh informasi investasi secara real-time melalui media sosial, platform investasi digital, maupun komunitas daring. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak terlalu terpaku pada informasi awal, karena persepsi risiko lebih banyak dipengaruhi oleh perubahan informasi pasar yang terus berkembang. Selain itu, dalam konteks investor muda, bias sosial seperti *Herding* cenderung lebih dominan dibandingkan bias kognitif *Anchoring*. Investor lebih mudah dipengaruhi oleh tren investasi dan perilaku mayoritas dibandingkan hanya bergantung pada informasi awal. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada era investasi digital, pengaruh *Anchoring* terhadap *Risk Perception* mulai melemah karena investor menjadi lebih responsif terhadap dinamika informasi pasar.

4. Pengaruh *Risk Perception* Terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision*, dengan nilai T-statistic sebesar 16,094 dan P-value sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi risiko menjadi faktor utama dalam menentukan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan

penelitian Ricciardi & Simon. (2000) serta Ritter. (2003) yang menyatakan bahwa persepsi risiko memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, penelitian Almansour et al. (2023) juga menunjukkan bahwa persepsi risiko memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, semakin baik investor dalam memahami risiko, maka semakin tepat *Investment Decision* yang diambil. *Risk Perception* memiliki kedudukan yang sangat penting karena berfungsi sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan pilihan investasi. Cara investor memaknai dan menilai risiko akan sangat menentukan apakah suatu keputusan diambil atau dihindari, sehingga kualitas persepsi risiko berbanding lurus dengan ketepatan keputusan yang dihasilkan.

5. Pengaruh *Herding* Terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil uji mediasi, *Herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*, dengan nilai T-statistic sebesar 3,438 dan P-value sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku mengikuti keputusan investor lain dapat memengaruhi persepsi risiko yang kemudian berdampak pada keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Almansour et al (2023); Mahmood et al (2024) yang menyatakan bahwa *Herding* berpengaruh terhadap *Investment Decision* baik secara langsung maupun tidak langsung melalui faktor psikologis. Dengan demikian, *Risk Perception* berperan sebagai variabel mediasi parsial dalam hubungan antara *Herding* dan keputusan investasi. Peran *Herding* terhadap *Investment Decision* menjadi penting karena pengaruhnya tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu. Investor mengamati perilaku pasar, kemudian menginterpretasikan tingkat risiko berdasarkan informasi tersebut, sebelum akhirnya menentukan keputusan investasi, sehingga *Risk Perception* bertindak sebagai perantara dalam hubungan ini.

6. Pengaruh *Overconfidence* Terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil uji mediasi, *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*, dengan nilai T-statistic sebesar 2,960 dan P-value sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan diri yang tinggi dapat membentuk persepsi risiko investor, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jain et al (2023); Marciano et al (2025) yang menyatakan bahwa *Overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* melalui mekanisme psikologis. Dengan demikian, *Risk Perception* berperan sebagai variabel mediasi parsial dalam hubungan tersebut. *Overconfidence* juga berkontribusi terhadap *Investment Decision* melalui mekanisme persepsi risiko, di mana tingkat keyakinan yang tinggi memengaruhi cara investor menilai potensi risiko. Ketika risiko dipandang lebih ringan, investor cenderung mengambil keputusan yang lebih agresif, sehingga menunjukkan bahwa *Risk Perception* menjadi jalur penting yang menghubungkan keduanya.

7. Pengaruh *Anchoring* Terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil uji mediasi, *Anchoring* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*, dengan nilai T-statistic sebesar 1,007 dan P-value sebesar 0,314. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan informasi awal sebagai acuan tidak mampu memengaruhi persepsi risiko maupun *Investment Decision* secara signifikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ahmad et al (2020); Wahyudi et al (2023) yang menemukan bahwa *Anchoring* tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, *Risk Perception* tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Anchoring* dan keputusan investasi. *Anchoring* tidak menunjukkan peran

yang berarti dalam memengaruhi *Investment Decision* melalui persepsi risiko karena tidak mampu membentuk persepsi risiko secara signifikan sejak awal. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak lagi terpaku pada informasi pertama yang diterima, melainkan lebih adaptif terhadap berbagai sumber informasi lain, sehingga jalur mediasi tidak terbentuk dalam hubungan tersebut.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi, dapat disimpulkan bahwa *Herding* dan *Overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk Perception*, sedangkan *Anchoring* tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, *Risk Perception* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Herding* dan *Overconfidence* berpengaruh terhadap *Investment Decision* baik secara langsung maupun melalui *Risk Perception*, sedangkan *Anchoring* tidak memiliki pengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, *Risk Perception* berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Herding* dan *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*, namun tidak pada hubungan *Anchoring*.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, penelitian hanya menggunakan responden mahasiswa di Kota Surabaya sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada seluruh kelompok investor di Indonesia, khususnya investor profesional maupun kelompok usia yang berbeda. Meskipun demikian, pemilihan mahasiswa sebagai responden didasarkan pada pertimbangan bahwa kelompok ini merupakan emerging investors yang aktif dalam investasi digital dan relatif rentan terhadap behavioral bias akibat keterbatasan pengalaman investasi.

Kedua, penelitian menggunakan pendekatan cross-sectional dengan data self-report melalui kuesioner sehingga masih memiliki potensi bias persepsi responden. Ketiga, penelitian ini hanya berfokus pada variabel *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, dan *Risk Perception*, sehingga masih terdapat faktor lain yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi seperti financial literacy, financial technology, fear of missing out (FOMO), dan social influence.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Peneliti menyarankan agar memperluas cakupan objek penelitian, tidak hanya terbatas pada mahasiswa di Surabaya, tetapi juga pada kelompok investor lain atau wilayah yang berbeda agar hasil penelitian dapat digeneralisasi secara lebih luas. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi, seperti literasi keuangan, financial technology, atau faktor sosial, sehingga diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa bias perilaku investor muda dalam era digital lebih banyak dipengaruhi oleh faktor sosial dibandingkan faktor kognitif tertentu seperti *Anchoring*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perkembangan teknologi informasi dan tingginya arus informasi digital berpotensi mengubah pola behavioral bias investor modern, di mana investor menjadi lebih adaptif terhadap perubahan informasi pasar secara real-time. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkuat perspektif behavioral finance, tetapi

juga memberikan gambaran mengenai perubahan perilaku investor muda pada konteks investasi digital saat ini.

Referensi

- Agustina & Mardiana. (2020). *The Effect of Financial Knowledge and Financial Attitude on Financial Management Behavior Mediated with Locus of Control*. 4(3), 273–284.
- Ahmad, M., Zulfikar, S., & Shah, A. (2020). *Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance : mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- 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*. <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>
- Barberis, N. (2003). *A Survey Of Behavioral Finance* °.
- Fatiha, F. N., & Mardiana, M. (2025). *Department of Management, Faculty of Economics, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang - Indonesia*. 18(3), 4–11.
- Febriani, G., & Thahira, A. (2026). Pengaruh Influencer , Online Innovation , dan Media Sosial Tiktok terhadap Keputusan Pembelian Produk Fashion yang dilakukan oleh Gen Z di Kota Tasikmalaya. *ASSET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1).
- Hair, J. F. (2022). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling. *Long Range Planning*, 46(1–2), 184–185. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.002>
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(4), 1–22. <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Kock, N. (2015). Common method bias in PLS-SEM: A full collinearity assessment approach. *International Journal of E-Collaboration*, 11(4), 1–10. <https://doi.org/10.4018/ijec.2015100101>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Acta Psychologica Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy ; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(April), 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Marciano, D., Wijaya, L. I., & Sugianto, L. L. (2025). *The effect of behavioral factors on investment decision towards stock market between Indonesia , Japan , and Thailand*. 29(2), 179–193. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol29.iss2.art4>
- Mardiana, M. (2021). *Gender in Investment on Firm the Value of Firm (Consumer Goods Industry Sector Companies Listed on the IDX)*. 529(Iconetos 2020), 707–712.
- Muntiah, N. S., Tama, R. A., & Wafirotn, K. Z. (2022). Pengaruh Pendapatan, Literasi Keuangan, dan Inklusi Keuangan Terhadap Minat Investasi di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Komunitas Investor Saham Pemula (ISP) Tahun 2021). *ASSET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(2). <https://doi.org/10.24269/asset.v5i2.5631>
- Purwidiyanti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyantri, R. (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>

- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). *What is Behavioral Finance ?* 1–9.
- Ritter, J. R. (2003). *Behavioral finance*. 11(July 2002), 429–437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- Septi, N., Ainia, N., & Lutfi, L. (2019). *The influence of risk perception , risk tolerance , overconfidence , and loss aversion towards investment decision making*. 21(3), 401–413.
- Shefrin, H. (2009). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends in Finance*, 4(1–2), 1–184. <https://doi.org/10.1561/05000000030>
- Sreeramulu, P. D. (2025). *The Influence Of Specific Behavioural Biases On Risk Perception*. 23(10), 1573–1584.
- Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In *Bandung: Alfabeta*.
- Thariq & Mardiana. (2026). *FOMO , Overconfidence , and Influencers : Key Drivers of Cryptocurrency Investment Behavior*. 10(April), 1036–1048. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v10i2.3237>
- Wahyudi, A., Gama, S., Putu, N., & Astiti, Y. (2023). *Biased Behavior and Stock Investment Decisions of Investors in Bali , Indonesia*. (2016), 123–135.