

PENGARUH *HERDING* DAN *OVERCONFIDENCE* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN PERAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI PEMEDIASI

Putri Reditya Pratiwi¹ Ica Rika Candraningrat²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia

E-mail: redityapратиwi@gmail.com

ABSTRAK

Peningkatan jumlah investor muda di pasar modal Indonesia tidak selalu diiringi oleh kemampuan pengambilan keputusan investasi yang rasional karena faktor psikologis masih memengaruhi proses tersebut. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi dengan *risk perception* sebagai pemediasi, mengacu pada *behavioral finance* dan *prospect theory*. Sampel penelitian terdiri atas 150 investor muda generasi Z dan milenial di Kota Denpasar yang dipilih melalui *purposive sampling*. Data dikumpulkan melalui kuesioner berskala *semantic differential* dan dianalisis menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding* dan *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan keduanya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception*. *Risk perception* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta terbukti memediasi pengaruh *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi, masing masing dengan kategori mediasi sedang dan lemah. Temuan ini memperkuat *behavioral finance* dan *prospect theory* serta memberikan implikasi praktis bagi emiten, perusahaan sekuritas, dan Bursa Efek Indonesia dalam meningkatkan transparansi informasi dan edukasi manajemen risiko bagi investor muda.

Kata kunci: *herding*; keputusan investasi; *overconfidence*; *risk perception*

ABSTRACT

The growing number of young investors in the Indonesian capital market has not always been matched by rational investment decision making, as psychological factors continue to influence the process. This study aims to examine the effects of *herding* and *overconfidence* on investment decisions, with *risk perception* acting as a mediating variable, drawing on *behavioral finance* and *prospect theory*. The sample consisted of 150 young investors from Generation Z and the millennial generation in Denpasar City. Data were collected through a questionnaire using a *semantic differential* scale and analyzed using *Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. The results show that *herding* and *overconfidence* have a positive and significant effect on investment decisions, while both have a negative and significant effect on *risk perception*. *Risk perception* has a negative and significant effect on investment decisions and is proven to mediate the effect of *herding* and *overconfidence* on investment decisions, with moderate and weak mediation categories respectively. These findings reinforce *behavioral finance* and *prospect theory* and provide practical implications for issuers, securities companies, and the Indonesia Stock Exchange in improving information transparency and risk management education for young investors.

Keywords: *herding*; investment decision; *overconfidence*; *risk perception*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ditopang oleh peningkatan partisipasi investor individu, khususnya generasi muda yang semakin terbiasa memanfaatkan platform investasi digital. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah *Single Investor Identification* meningkat dari 7.489.337 pada tahun 2021 menjadi 15.708.215 pada Maret 2025. Jumlah investor individual di Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang signifikan dan tersebar di seluruh provinsi. Distribusi investor secara nasional masih didominasi oleh provinsi-provinsi dengan populasi besar dan aktivitas ekonomi tinggi, seperti DKI Jakarta, Jawa Barat, dan Jawa Timur. Tabel distribusi jumlah investor tertinggi di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Provinsi dengan Jumlah Investor Tertinggi

No	Provinsi	ID	Jumlah Penduduk
1	DKI. Jakarta	3.931.643	10.678.000
2	Jawa Barat	3.025.028	50.759.000
3	Jawa Timur	1.878.639	42.089.300
4	Jawa Tengah	1.711.065	38.233.900
5	Banten	833.065	12.537.400
6	Sumatera Utara	648.422	15.785.800
7	Sulawesi Selatan	418.207	9.563.100
8	Sumatera Selatan	395.527	8.928.500
9	Lampung	329.103	9.522.900
10	Bali	309.325	4.461.300

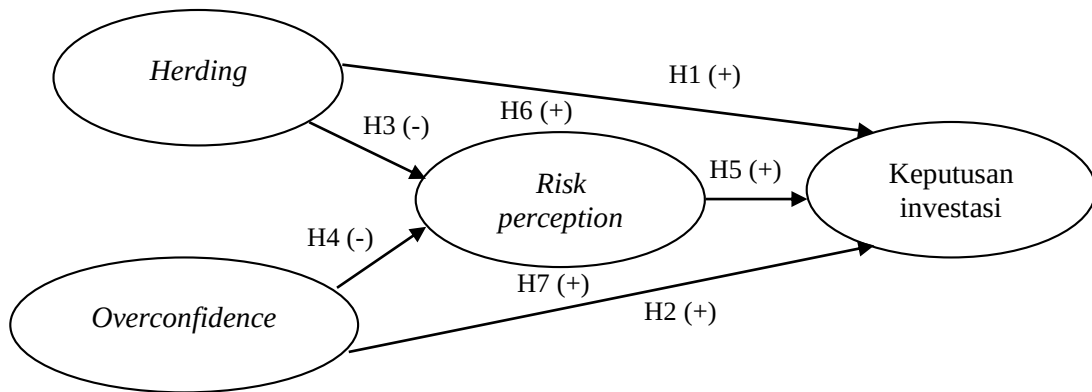
Sumber: Data diolah, 2025

Anomali pertumbuhan yang signifikan terlihat pada Provinsi Bali, dimana Bali berhasil menempati posisi sepuluh besar investor tertinggi meskipun memiliki jumlah penduduk terendah di antara sepuluh provinsi tersebut. Kota Denpasar menjadi pusat investor terbesar di Provinsi Bali yaitu sebanyak 102.844 investor atau sekitar sepertiga dari total investor di provinsi tersebut. Mayoritas investor di wilayah ini berada pada rentang usia 21 sampai 30 tahun dengan persentase 48,14 persen, mencerminkan dominasi generasi muda yang adaptif terhadap teknologi namun rentan terpapar bias psikologis dalam mengambil keputusan investasi (FEB UI & Lembaga Demografi, 2022).

Pengambilan keputusan investasi pada dasarnya tidak selalu berlangsung secara rasional karena investor muda kerap dipengaruhi oleh faktor kognitif dan emosional sebagaimana dijelaskan dalam *behavioral finance*. *Behavioral finance* mempelajari bagaimana investor menilai dan merespons informasi dalam proses pengambilan keputusan investasi, dengan mempertimbangkan potensi keuntungan dan risiko yang menyertainya (Lintner, 1998). (Pompian, 2006) mengemukakan bahwa bias kognitif mencakup heuristik seperti *anchoring and adjustment*, *availability*, *representativeness*, *ambiguity aversion*, *self-attribution*, serta konservatisme. Bias emosional mencakup *endowment*, *loss aversion*, *herding*, dan *self-control*. Dua bias perilaku yang paling banyak disorot pada investor muda adalah *herding*, yaitu kecenderungan mengikuti tindakan investor lain (Shiller, 2009) dan *overconfidence*, yaitu keyakinan berlebihan terhadap kemampuan analisis pribadi (Suriani, 2022). Sejumlah studi terdahulu seperti Subedi *et al.*

(2025), Bhutto *et al.* (2025), dan Hidayat *et al.* (2023) menemukan bahwa *herding* maupun *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian Sulhia *et al.* (2022) dan Fatkhurrozi *et al.* (2024) menunjukkan hasil yang berbeda pada konteks investor milenial. Perbedaan hasil serupa juga ditemukan pada pengaruh *overconfidence*, di mana Hidayat *et al.* (2023) melaporkan pengaruh yang positif sementara Sari & Damingun (2021) melaporkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan.

Inkonsistensi temuan tersebut mengindikasikan adanya mekanisme psikologis lain yang turut menjelaskan hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. *Prospect theory* menjelaskan bagaimana individu membuat keputusan di bawah ketidakpastian, di mana investor mengevaluasi kemungkinan hasil berdasarkan potensi keuntungan dan kerugian, bukan nilai akhir dari suatu keputusan (Kahneman & Tversky, 1977). Keputusan investor terhadap risiko bersifat subjektif, sehingga *risk perception* berpotensi menjadi variabel yang menjembatani pengaruh *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Penelitian Almansour *et al.* (2023) dan Bhutto *et al.* (2025) telah mengonfirmasi peran mediasi *risk perception*, namun pengujian pada investor muda di kota dengan pertumbuhan basis investor yang relatif baru seperti Denpasar masih terbatas dilakukan. Penelitian ini menjadi penting mengingat tingginya proporsi investor berusia produktif muda di Kota Denpasar yang berpotensi rentan terhadap bias *herding* dan *overconfidence*, sekaligus menawarkan kebaruan berupa pengujian *risk perception* sebagai pemediasi pada populasi investor generasi Z dan milenial yang terdaftar resmi di KSEI. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi dengan peran *risk perception* sebagai pemediasi.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah, 2025

Herding menggambarkan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investor lain (Almansour *et al.*, 2023). Penelitian Subedi *et al.* (2025), Bhutto *et al.* (2025), Mollah (2025), Babar (2023), dan Rehmat *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut.

H₁: *Herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Overconfidence menyebabkan investor terlalu yakin terhadap kemampuan analisis pribadinya sehingga mendorong keputusan investasi yang lebih berani (Ferdinand, 2023). Penelitian Sulhia *et al.* (2022), Mirfaqoh *et al.* (2024), Jain *et al.* (2023), Hidayat *et al.* (2023), serta Ambarwati & Yoga (2025) menunjukkan pengaruh positif *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut.

H₂: *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Perilaku mengikuti mayoritas dapat menurunkan persepsi investor terhadap risiko karena keputusan kolektif dianggap lebih aman (Almansour *et al.*, 2023). Penelitian Rehmat *et al.* (2023), Bhutto *et al.* (2025), Subedi *et al.* (2025), dan Ahmed *et al.* (2022) mengonfirmasi pengaruh *herding* terhadap *risk perception*. Hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut.

H₃: *Herding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception*.

Investor dengan *overconfidence* cenderung mengandalkan penilaian pribadi dan mengabaikan informasi eksternal sehingga risiko dipersepsikan lebih rendah (Jain *et al.*, 2023). Penelitian Ferdinand (2023), Rehmat *et al.* (2023), dan Babar (2023) menemukan pengaruh negatif *overconfidence* terhadap *risk perception*. Hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut.

H₄: *Overconfidence* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception*.

Persepsi risiko yang tinggi mendorong investor bersikap lebih berhati-hati dalam menentukan pilihan investasi (Mirfaqoh *et al.*, 2024). Penelitian Malik *et al.* (2024), Bushra F. *et al.* (2022), Ferdinand (2023), Jain *et al.* (2023), dan Ambarwati & Yoga (2025) mendukung hubungan *risk perception* terhadap keputusan investasi. Hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut.

H₅: *Risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Risk perception berperan sebagai filter kognitif yang menjelaskan bagaimana bias perilaku diterjemahkan menjadi keputusan investasi (Kahneman & Tversky, 1977). Penelitian Subedi *et al.* (2025), Bhutto *et al.* (2025), Rehmat *et al.* (2023), dan Almansour *et al.* (2023) menunjukkan peran mediasi *risk perception* dalam hubungan *herding* dan keputusan investasi. Hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut.

H₆: *Risk perception* memediasi pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi.

Keyakinan berlebih investor terhadap kemampuan pribadi turut memengaruhi keputusan investasi melalui penurunan persepsi risiko (Almansour *et al.*, 2023). Penelitian Rehmat *et al.* (2023) dan Babar (2023) mendukung peran mediasi *risk perception* dalam hubungan *overconfidence* dan keputusan investasi. Hipotesis ketujuh dirumuskan sebagai berikut.

H₇: *Risk perception* memediasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang menguji pengaruh *herding* (X₁) dan *overconfidence* (X₂) terhadap keputusan investasi (Y) dengan *risk perception* (M) sebagai variabel pemediasi. Penelitian dilaksanakan di Kota

Denpasar dengan pertimbangan bahwa wilayah tersebut memiliki konsentrasi investor tertinggi di Provinsi Bali serta didominasi oleh investor generasi muda dengan tingkat adopsi teknologi digital yang tinggi.

Populasi penelitian adalah investor individual di Kota Denpasar yang tercatat di KSEI sejumlah 102.844 investor. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria berdomisili di Kota Denpasar, berusia 17 sampai 44 tahun sebagai representasi generasi Z dan Milenial, memiliki *Single Investor Identification* aktif, serta telah berinvestasi di pasar modal lebih dari dua tahun. Merujuk pedoman Hair *et al.* (2018:26) yang menetapkan jumlah sampel minimal lima kali jumlah indikator, sehingga penelitian dengan 15 indikator ini menetapkan sampel sebanyak 150 responden.

Setiap indikator dijabarkan ke dalam pernyataan kuesioner yang diukur menggunakan skala *semantic differential* dengan rentang skor 1 sampai 7 (Sekaran & Bougie, 2016:214). Data dianalisis menggunakan pendekatan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* berbantuan perangkat lunak SmartPLS dengan mengevaluasi outer dan inner model, pengujian hipotesis menggunakan teknik *bootstrapping*, serta pengujian peran mediasi *risk perception* dilakukan melalui *specific indirect effect*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji validitas seluruh indikator dalam penelitian ini memiliki nilai korelasi *Pearson* lebih dari 0,361 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa setiap indikator mampu mengukur variabel yang diteliti dengan baik.

Tabel 2.
Hasil Uji Validitas Instrumen

Variabel	Indikator	Korelasi <i>Pearson</i>	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Keputusan Investasi (Y)	Y1.1	0,939	0,000	Valid
	Y1.2	0,933	0,000	Valid
	Y1.3	0,911	0,000	Valid
<i>Herding</i> (X1)	X1.1	0,877	0,000	Valid
	X1.2	0,921	0,000	Valid
	X1.3	0,946	0,000	Valid
<i>Overconfidence</i> (X2)	X2.1	0,951	0,000	Valid
	X2.2	0,935	0,000	Valid
	X2.3	0,882	0,000	Valid
	X2.4	0,922	0,000	Valid
<i>Risk perception</i> (M)	M1.1	0,860	0,000	Valid
	M1.2	0,837	0,000	Valid
	M1.3	0,873	0,000	Valid
	M1.4	0,844	0,000	Valid
	M1.5	0,793	0,000	Valid

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa setiap indikator pada masing-masing variabel memiliki tingkat konsistensi yang baik dalam mengukur konstruk penelitian, artinya instrumen penelitian mampu memberikan hasil pengukuran yang stabil, konsisten, dan dapat dipercaya ketika digunakan untuk mengukur variabel yang diteliti. Penelitian dinyatakan memenuhi kriteria reliabilitas sehingga layak digunakan dalam proses pengumpulan data dan analisis lebih lanjut.

Tabel 3.
Hasil Uji Reliabilitas Instrumen

No	Variabel	Cronbach's Alpha	Keterangan
1	Keputusan Investasi (Y)	0,918	Reliabel
2	<i>Herding</i> (X1)	0,901	Reliabel
3	<i>Overconfidence</i> (X2)	0,940	Reliabel
4	<i>Risk perception</i> (M)	0,897	Reliabel

Sumber: Data diolah, 2026

Karakteristik responden dalam penelitian ini didominasi oleh laki-laki usia produktif dengan tingkat pendidikan sarjana, bekerja di sektor swasta, memiliki tingkat pendapatan menengah, cenderung memilih saham sebagai instrumen investasi, memiliki pengalaman investasi yang relatif masih baru, serta nilai dan anggaran investasi yang berada pada kategori rendah hingga menengah.

Tabel 4.
Karakteristik Responden Penelitian

No	Keterangan	Jumlah (Orang)	Persentase (%)
1	Jenis Kelamin		
	Laki-laki	80	53%
	Perempuan	70	47%
	Jumlah	150	100%
2	Usia		
	17 - 23 Tahun	22	15%
	24 - 29 Tahun	91	61%
	30 - 37 Tahun	30	20%
	38 - 44 Tahun	7	5%
	Jumlah	150	100%
3	Pendidikan Terakhir		
	SMA / Sederajat	21	14%
	Diploma	18	12%
	S1	97	65%
	S2	13	9%
	S3	1	1%
	Jumlah	150	100%
4	Pekerjaan		
	Bumn	2	1%
	Karyawan Swasta	74	49%
	Pelajar / Mahasiswa	22	15%
	PNS	21	14%
	Polisi	4	3%
	Wiraswasta	27	18%
	Jumlah	150	100%

No	Keterangan	Jumlah (Orang)	Persentase (%)
5	Rata-rata Pendapatan per Bulan		
	< Rp. 1.000.000,-	8	5%
	≥ Rp. 10.000.000,-	13	9%
	Rp. 1.000.000,- s/d < Rp. 3.000.000,-	22	15%
	Rp. 3.000.000,- s/d < Rp. 5.000.000,-	42	28%
	Rp. 5.000.000,- s/d < Rp. 10.000.000,-	65	43%
	Jumlah	150	100%
6	Instrumen Investasi		
	Saham	79	53%
	Obligasi	3	2%
	Reksadana	39	26%
	Obligasi, Reksadana	3	2%
	Saham, Obligasi	3	2%
	Saham, Obligasi, Reksadana	6	4%
	Saham, Reksadana	17	11%
	Jumlah	150	100%
7	Lama Berinvestasi		
	2 s/d < 4 Tahun	121	81%
	4 s/d < 6 Tahun	20	13%
	6 s/d < 8 Tahun	7	5%
	8 s/d < 10 Tahun	2	1%
	Jumlah	150	100%
8	Anggaran Investasi per Tahun		
	< Rp. 5.000.000,-	79	53%
	Rp. 5.000.000,- s/d < Rp. 10.000.000,-	41	27%
	Rp. 10.000.000,- s/d < Rp. 25.000.000,-	26	17%
	Rp. 25.000.000,- s/d < Rp. 50.000.000,-	4	3%
	Jumlah	150	100%
9	Nilai Investasi		
	< Rp. 10.000.000,-	76	51%
	Rp. 10.000.000,- s/d < Rp. 25.000.000,-	37	25%
	Rp. 25.000.000,- s/d < Rp. 50.000.000,-	24	16%
	Rp. 50.000.000,- s/d < Rp. 75.000.000,-	13	9%
	Jumlah	150	100%

Sumber: Data diolah, 2026

Analisis statistik inferensial dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *Structural Equation Modeling–Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan *software SmartPLS* untuk menganalisis hubungan antar variabel penelitian, baik hubungan langsung maupun hubungan tidak langsung melalui variabel mediasi. Pendekatan ini dipilih karena mampu menguji model penelitian secara menyeluruh serta dapat digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel laten dengan indikator yang digunakan dalam penelitian. Proses evaluasi pada SEM-PLS terdiri atas dua tahap utama, yaitu evaluasi outer model dan evaluasi inner model. Evaluasi outer model dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas indikator sebelum pengujian hipotesis dilakukan. Hasil uji *convergent validity* menunjukkan seluruh indikator pada variabel *herding*, *overconfidence*, *risk perception*, dan keputusan

investasi memiliki nilai *outer loading* di atas 0,70 sehingga dinyatakan valid dalam merepresentasikan konstruk yang diukur. Hasil uji *convergent validity* melalui nilai *outer loading* disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Uji Convergent validity (Outer Loading)

Variabel	Indikator	Outer loading	Keterangan
Herding (X1)	X1.1	0,913	Valid
	X1.2	0,931	Valid
	X1.3	0,932	Valid
Overconfidence (X2)	X2.1	0,943	Valid
	X2.2	0,938	Valid
	X2.3	0,910	Valid
	X2.4	0,935	Valid
Risk perception (M)	M1.1	0,811	Valid
	M1.2	0,836	Valid
	M1.3	0,817	Valid
	M1.4	0,822	Valid
	M1.5	0,780	Valid
Keputusan Investasi (Y)	Y1.1	0,884	Valid
	Y1.2	0,889	Valid
	Y1.3	0,898	Valid

Sumber: Data diolah, 2026

Uji *discriminant validity* dilakukan untuk mengetahui kemampuan setiap indikator dalam membedakan konstruk yang diukur dengan konstruk lainnya dalam model penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *cross loading*, *average variance extracted* (AVE), dan *Heterotrait-monotrait rasio* (HTMT) pada masing-masing indikator.

Tabel 6.
Hasil Uji Cross Loading

	Herding (X ₁)	Overconfidence (X ₂)	Risk perception (M)	Keputusan Investasi (Y)
X1.1	0.913	0.167	-0.442	0.396
X1.2	0.931	0.100	-0.468	0.430
X1.3	0.932	0.121	-0.407	0.414
X2.1	0.165	0.943	-0.581	0.624
X2.2	0.149	0.938	-0.551	0.647
X2.3	0.042	0.910	-0.474	0.527
X2.4	0.149	0.935	-0.507	0.628
M1.1	-0.421	-0.462	0.811	-0.459
M1.2	-0.400	-0.479	0.836	-0.557
M1.3	-0.376	-0.500	0.817	-0.497
M1.4	-0.347	-0.437	0.822	-0.473
M1.5	-0.386	-0.434	0.780	-0.522
Y1.1	0.431	0.553	-0.584	0.884
Y1.2	0.412	0.581	-0.508	0.889
Y1.3	0.353	0.613	-0.558	0.898

Sumber: Data diolah, 2026

Seluruh indikator memiliki nilai *loading* lebih tinggi terhadap variabel asalnya dibandingkan nilai *loading* pada variabel lainnya sehingga dinyatakan memenuhi kriteria *discriminant validity* dan layak digunakan dalam model penelitian.

Tabel 7.
Hasil Uji Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
<i>Herding</i> (X_1)	0.856	Valid
<i>Overconfidence</i> (X_2)	0.868	Valid
<i>Risk perception</i> (M)	0.661	Valid
Keputusan Investasi (Y)	0.793	Valid

Sumber: Data diolah, 2026

Seluruh variabel (*Herding*, *Overconfidence*, *Risk perception*, dan Keputusan Investasi) memiliki nilai AVE yang lebih besar dari 0,50 sehingga *discriminant validity* bisa diterima dan model dapat dikatakan baik.

Tabel 8.
Hasil Uji Heterotrait-Monotrait Rasio (HTMT)

Pasangan Variabel	Nilai HTMT
<i>Herding</i> (X_1) ↔ Keputusan Investasi (Y)	0,501
<i>Herding</i> (X_1) ↔ <i>Overconfidence</i> (X_2)	0,146
<i>Herding</i> (X_1) ↔ <i>Risk perception</i> (M)	0,530
Keputusan Investasi (Y) ↔ <i>Overconfidence</i> (X_2)	0,717
Keputusan Investasi (Y) ↔ <i>Risk perception</i> (M)	0,708
<i>Overconfidence</i> (X_2) ↔ <i>Risk perception</i> (M)	0,622

Sumber: Data diolah, 2026

Seluruh nilai HTMT antar variabel berada di bawah batas 0,85 yang mengindikasikan bahwa masing masing konstruk memiliki kemampuan yang baik dalam membedakan diri dari konstruk lainnya sehingga model penelitian layak digunakan untuk tahap analisis *composite reliability*.

Tabel 9.
Hasil Uji Composite Reliability

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Keterangan
<i>Herding</i> (X_1)	0,916	0,947	Reliabel
<i>Overconfidence</i> (X_2)	0,949	0,963	Reliabel
<i>Risk perception</i> (M)	0,872	0,907	Reliabel
Keputusan Investasi (Y)	0,869	0,920	Reliabel

Sumber: Data diolah, 2026

Seluruh variabel memiliki nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar dari 0,60 dan *composite reliability* di atas 0,70 yang menunjukkan bahwa indikator pada variabel *herding*, keputusan investasi, *overconfidence*, dan *risk perception* memiliki konsistensi internal yang baik. Seluruh variabel dalam penelitian ini dinyatakan reliabel dan layak dilanjutkan ke tahap evaluasi inner model. Evaluasi inner model

dilakukan melalui nilai R-square, uji hipotesis menggunakan teknik *bootstrapping*, serta uji mediasi menggunakan *specific indirect effect*.

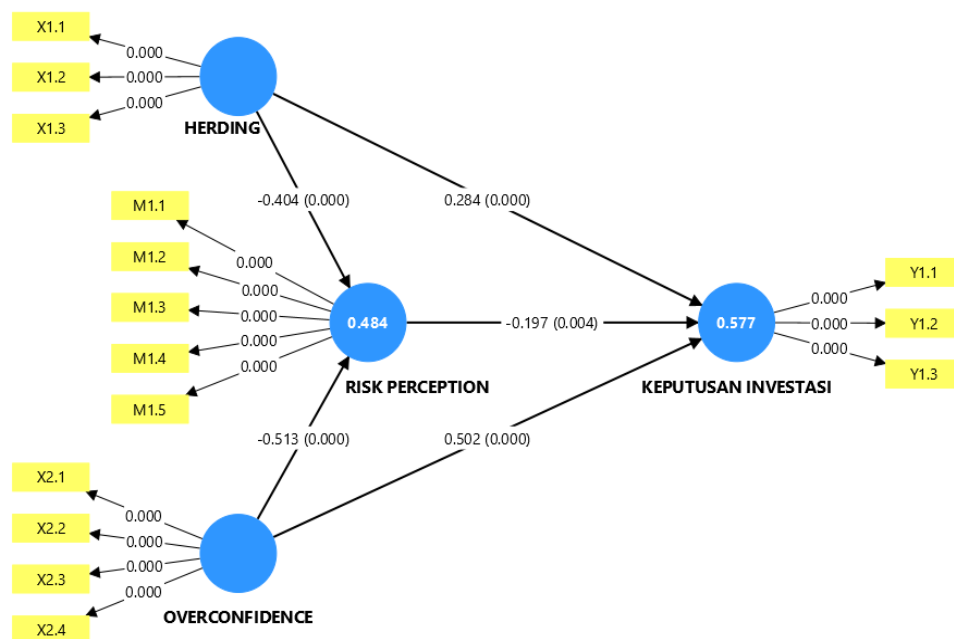
Tabel 10.
Nilai R-Square

Model Struktur	Variabel	R-square
1	Keputusan Investasi (Y)	0.577
2	Risk perception (M)	0.484

Sumber: Data diolah, 2026

Nilai R-square pada variabel keputusan investasi sebesar 0,577 menunjukkan bahwa variasi keputusan investasi mampu dijelaskan oleh *herding*, *overconfidence*, dan *risk perception* sebesar 57,7 persen sehingga tergolong kuat, sedangkan nilai R-square pada variabel *risk perception* sebesar 0,484 menunjukkan kemampuan model tergolong moderat.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan SEM-PLS melalui teknik *bootstrapping* untuk menguji hubungan antara variabel *herding* (X1), *overconfidence* (X2), *risk perception* (M), dan keputusan investasi (Y). Teknik *bootstrapping* digunakan untuk memperoleh nilai koefisien jalur, nilai signifikansi, serta arah pengaruh antarvariabel dalam model penelitian.



Gambar 2. Diagram jalur Inner Model

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 11.
Hasil Pengujian Hipotesis

	<i>Original sample (O)</i>	<i>T statistics (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>	<i>Keterangan</i>
<i>Herding</i> → Keputusan Investasi	0.284	4.313	0.000	Positif Signifikan
<i>Overconfidence</i> → Keputusan Investasi	0.502	9.360	0.000	Positif Signifikan
<i>Herding</i> → <i>Risk perception</i>	-0.404	7.520	0.000	Negatif Signifikan
<i>Overconfidence</i> → <i>Risk perception</i>	-0.513	9.870	0.000	Negatif Signifikan
<i>Risk perception</i> → Keputusan Investasi	-0.197	2.855	0.004	Negatif Signifikan

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,284 dengan *t-statistics* 4,313 dan *p-value* 0,000 sehingga H1 diterima. *Herding* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor muda di Kota Denpasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa tindakan dan rekomendasi mayoritas investor menjadi salah satu referensi tambahan yang memperkuat keyakinan investor muda dalam mengevaluasi potensi return dan risiko sebelum menentukan pilihan investasi. Kondisi ini sejalan dengan lingkungan digital yang dihadapi investor muda saat ini, di mana informasi mengenai tren investasi tersebar cepat melalui media sosial dan komunitas investor sehingga keputusan investasi tidak semata mata lahir dari analisis individual melainkan juga dipengaruhi oleh sinyal sosial di sekitarnya. Hasil penelitian ini memperkuat temuan Subedi *et al.* (2025), Bhutto *et al.* (2025), Mollah (2025), Babar (2023), Rehmat *et al.* (2023), Hidayat *et al.* (2023), serta Pertiwi & Winata (2023) yang menunjukkan bahwa *herding* berperan penting dalam membentuk keputusan investasi generasi muda.

Pengujian hipotesis kedua menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,502 dengan *t-statistics* 9,360 dan *p-value* 0,000 sehingga H2 diterima. *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor muda di Kota Denpasar yang meyakini kemampuan analisisnya di atas rata rata cenderung lebih mantap dalam menetapkan pilihan investasi karena merasa evaluasi pribadinya sudah cukup untuk memprediksi potensi return dan menghadapi risiko pasar. Akses informasi yang cepat melalui *platform digital* turut memperkuat rasa percaya diri tersebut sehingga investor merasa memiliki pengetahuan yang memadai untuk mengambil keputusan tanpa terlalu bergantung pada pertimbangan eksternal. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Indrayanti & Suryantini (2026), Fatkhurrozi *et al.* (2024), Hidayat *et al.* (2023), Ambarwati & Yoga (2025), Sulhia *et al.* (2022), Mirfaqoh *et al.* (2024), Ferdinand (2023), dan Jain *et al.* (2023), yang menegaskan peran *overconfidence* dalam mendorong keputusan investasi generasi muda.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan koefisien jalur sebesar negatif 0,404 dengan *t-statistics* 7,520 dan *p-value* 0,000 sehingga H3 diterima. *Herding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception*, yang berarti semakin

tinggi kecenderungan investor mengikuti tindakan mayoritas maka semakin rendah persepsi risiko yang dirasakan. Investor yang melihat banyak pihak memilih instrumen serupa cenderung menganggap pilihan tersebut telah melalui penilaian kolektif sehingga potensi kerugian dipersepsikan lebih kecil. Pada konteks investor muda di Denpasar, popularitas suatu instrumen investasi di kalangan komunitas maupun media sosial dapat berfungsi sebagai sinyal keamanan yang menurunkan kewaspadaan terhadap risiko sesungguhnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Almansour *et al.* (2023), Rehmat *et al.* (2023), Bhutto *et al.* (2025), Subedi *et al.* (2025), dan Ahmed *et al.* (2022) yang menemukan hubungan negatif antara *herding* dan *risk perception*.

Pengujian hipotesis keempat menghasilkan koefisien jalur sebesar negatif 0,513 dengan *t-statistics* 9,870 dan *p-value* 0,000 sehingga H4 diterima. *Overconfidence* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception*. Keyakinan berlebih terhadap kemampuan pribadi membuat investor lebih berfokus pada peluang keuntungan dan kurang memperhitungkan kemungkinan kerugian yang dapat terjadi. Investor muda yang merasa mampu mengendalikan hasil investasinya cenderung memandang risiko sebagai sesuatu yang dapat diantisipasi dengan kemampuan analisis pribadi, sehingga persepsi terhadap risiko menjadi lebih rendah dibandingkan kondisi objektif pasar. Hasil ini memperkuat temuan Jain *et al.* (2023), Rehmat *et al.* (2023), Almansour *et al.* (2023), Babar (2023), dan Ferdinand (2023) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* menurunkan tingkat kewaspadaan investor terhadap risiko investasi.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan koefisien jalur sebesar negatif 0,197 yang artinya memiliki arah negatif dengan *t-statistics* 2,855 dan *p-value* 0,004 sehingga H5 ditolak karena hasil tersebut bertolak belakang dengan arah positif yang dihipotesiskan, meskipun memiliki hubungan signifikan secara statistik. Pengaruh negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *risk perception* dapat mengurangi keyakinan investor dalam melakukan investasi karena investor menjadi lebih mempertimbangkan potensi kerugian dan ketidakpastian pasar. Didukung oleh *prospect theory* yang menjelaskan bahwa investor cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan potensi keuntungan yang setara (Kahneman & Tversky, 1977). *Risk perception* dalam penelitian ini memengaruhi keputusan investasi investor muda di Kota Denpasar karena tingginya *risk perception* menyebabkan investor lebih memusatkan perhatian pada potensi kerugian dibandingkan potensi keuntungan yang setara sehingga memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. *Risk perception* yang terlalu tinggi tidak meningkatkan kualitas keputusan investasi, tetapi justru mendorong pengambilan keputusan yang kurang optimal seperti tidak jadi berinvestasi karena lebih didasarkan pada penghindaran kerugian. Hasil ini memperkuat temuan Rehmat *et al.* (2023), Sarumaha *et al.* (2023), dan (Ainia & Lutfi, 2018).

Pengujian peran mediasi *risk perception* dilakukan melalui *specific indirect effect* dengan hasil disajikan pada Tabel 12.

Tabel 12.
Hasil Uji Mediasi

	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keterangan
<i>Herding</i> → <i>Risk perception</i> → Keputusan Investasi	0.080	2.623	0.009	Signifikan
<i>Overconfidence</i> → <i>Risk perception</i> → Keputusan Investasi	0.101	2.776	0.006	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *risk perception* mampu memediasi pengaruh *herding* maupun *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara signifikan sehingga H6 dan H7 diterima. Nilai Variance Accounted For pada jalur *herding* menuju keputusan investasi melalui *risk perception* tercatat sebesar 21,98 persen yang tergolong mediasi sedang, sedangkan pada jalur *overconfidence* tercatat sebesar 16,75 persen yang tergolong mediasi lemah. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator parsial, karena pengaruh langsung *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi tetap signifikan meskipun sebagian pengaruhnya turut dijelaskan melalui penurunan persepsi risiko. Pola mediasi sedang pada jalur *herding* menunjukkan bahwa perilaku mengikuti mayoritas mendorong keputusan investasi baik secara langsung maupun melalui penurunan kewaspadaan terhadap risiko, sedangkan mediasi lemah pada jalur *overconfidence* menunjukkan bahwa keyakinan berlebih investor lebih dominan mendorong keputusan investasi secara langsung dibandingkan melalui perubahan persepsi risiko. Temuan ini memperkuat penelitian Subedi *et al.* (2025), Bhutto *et al.* (2025), Rehmat *et al.* (2023), Almansour *et al.* (2023), dan Babar (2023) yang menegaskan peran *risk perception* sebagai mekanisme psikologis yang menjelaskan hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi.

Temuan penelitian ini memberikan kontribusi teoritis terhadap pengembangan *behavioral finance* dan *prospect theory* dengan menunjukkan bahwa keputusan investasi investor muda tidak semata-mata didasarkan pada pertimbangan rasional terhadap *return* dan risiko, melainkan juga dipengaruhi oleh bias perilaku dan persepsi subjektif terhadap risiko. Dalam perspektif *behavioral finance*, *herding* dan *overconfidence* merupakan bentuk bias kognitif dan emosional yang memengaruhi cara investor mengolah informasi, menilai peluang, dan mengambil keputusan investasi. Sementara itu, berdasarkan *prospect theory*, *risk perception* mencerminkan persepsi subjektif investor terhadap potensi keuntungan dan kerugian yang menjadi dasar dalam menentukan keputusan investasi di bawah kondisi ketidakpastian. Secara praktis, emiten disarankan meningkatkan transparansi dan ketepatan waktu penyampaian informasi agar investor memiliki dasar yang lebih objektif dalam mengevaluasi *return* dan risiko sehingga kecenderungan mengambil keputusan berdasarkan *herding* maupun *overconfidence* dapat diminimalkan. Perusahaan sekuritas disarankan memperluas layanan edukasi investasi yang tidak hanya berfokus pada analisis teknikal dan fundamental, tetapi juga mencakup pemahaman mengenai bias perilaku dan manajemen risiko,

sedangkan Bursa Efek Indonesia disarankan memperkuat program literasi pasar modal bagi investor muda agar keputusan investasi yang diambil semakin didasarkan pada pertimbangan yang matang.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *herding* dan *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor muda di Kota Denpasar, yang berarti semakin tinggi kecenderungan investor mengikuti tindakan mayoritas maupun semakin tinggi keyakinan investor terhadap kemampuan pribadinya, semakin besar dorongan investor dalam menentukan pilihan investasi. *Herding* dan *overconfidence* juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception*, yang menunjukkan bahwa kedua bias perilaku tersebut cenderung menurunkan kewaspadaan investor terhadap risiko investasi. *Risk perception* selanjutnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta terbukti berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *herding* maupun *overconfidence* dengan keputusan investasi, dengan kategori mediasi sedang pada jalur *herding* dan kategori mediasi lemah pada jalur *overconfidence*. Temuan ini memperkuat *behavioral finance* dan *prospect theory* yang menjelaskan bahwa faktor psikologis turut berperan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi investor muda.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan data cross sectional yang belum mampu menangkap dinamika perubahan perilaku investor dari waktu ke waktu, serta cakupan wilayah penelitian yang terbatas pada investor muda di Kota Denpasar sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada wilayah lain dengan karakteristik investor yang berbeda. Emiten disarankan meningkatkan kualitas keterbukaan informasi agar investor memiliki dasar yang lebih objektif dalam mengevaluasi return dan risiko investasi, sementara perusahaan sekuritas dan Bursa Efek Indonesia disarankan memperkuat edukasi mengenai manajemen risiko dan bias perilaku bagi investor muda. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti *financial literacy*, *risk tolerance*, *fear of missing out*, maupun *financial experience* serta memperluas cakupan wilayah penelitian agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan representatif.

REFERENSI

- 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*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Ainia, N. S. N., & Lutfi, L. (2018). *The influence of risk perception , risk tolerance , overconfidence , and loss aversion towards investment decision making*. 21(3), 401–413. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>

- Ambarwati, R., & Yoga, I. (2025). Decoding Market Signals: How Generation Z Investors in Indonesia Make Investment Decisions. *Journal of Business and Management Review*, 6(1), 061–073. <https://doi.org/10.47153/jbmr.v6i2.483>
- Babar, F. (2023). Impact of Herding Behavior on Investment Decision in an emerging Stock Market with Mediation-Moderation Effect. *International Journal of Economics and Management Sciences-IJEMS*, 2(1), 143–167. www.ijems.org
- 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*, 255(April), 104964. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.104964>
- Bushra F., A. M., Anousha, I., Huma, A., & Ellahi. (2022). Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions of Fund Managers: Mediating Role Of Investor's Risk Perception During COVID-19. *Accounting, Business Analytics, Economics, and Finance Department Faculty Articles*, 19(3), 1261–1283.
- Fatkhurrozi, M., Innayah, M. N., Tubastuvi, N., & Ikhsani, M. M. (2024). Challenges in Millennials Investment Decision: A Study of Behavioural Biases. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(5), 60–72. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i51293>
- Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia, & Lembaga Demografi. (2022). *Laporan Kajian Optimalisasi Publikasi Statistik*. Bursa Efek Indonesia
- Ferdinand, D. Y. Y. (2023). Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision Making: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of Asymmetry Information. *International Research Journal of Economics and Management Studies*, 2(2), 301–309. <https://doi.org/10.56472/25835238/irjems-v2i2p133>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Black, W. C., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate Data Analysis*. Annabel Ainscow.
- Hidayat, F., Siregar, S. R., & Nugroho, A. W. (2023). Efek Financial Management Behavior, Self Efficacy, Herding Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z. *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 30(1), 63. <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1192>
- Indrayanti, N. K. R., & Suryantini, N. P. S. (2026). *Determinan yang Memengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Reksa Dana pada Aplikasi Bibit*. 15(3), 245–263. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2026.v15.i3.p01>
- 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>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1977). *Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk*. *Econometrica*, 47(2), 263 sampai 291. <https://doi.org/10.2307/1914185>

- Lintner, G. (1998). *Behavioral finance: Why investors make bad decisions*. The Planner, 13(1), 7 sampai 8.
- Malik, L., Ullah, K., & Soomro, M. (2024). The Impact of Cognitive and Emotional Biases on Individual Investor's Investment Decision: Mediating Role of Risk Perception. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences*, 12(3), 2651–2660. <https://doi.org/10.52131/pjhss.2024.v12i3.2471>
- Mirfaqoh, V., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Yusriani, S. (2024). How Risk Perception aand Financial Literacy Effect Overconfidence Bias and Investment Decisions Relationship. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(2), 337–356. <https://doi.org/10.37680/ijief.v4i2.6067>
- Mollah, A. S. (2025). *Herding Bias and Social Media Scams in the Stock Market : The Mediating Role of Overconfidence in Investment Decisions*.
- Pertiwi, D., & Winata, A. (2023). The Effect of Overconfidence Bias and Herding Bias on Investment Decisions in the Millennial Generation in Surabaya. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 11(3), 449–454. <https://doi.org/10.17509/jrak.v11i3.53529>
- Pompian, M. M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management. In *Behavioral Finance and Wealth Management*. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Rehmat, I., Khan, A. A., Hussain, M., & Khurshid, S. (2023). An Examination of Behavioral Factors Affecting the Investment Decisions: The Moderating Role of Financial Literacy and Mediating Role of Risk Perception. *Journal of Innovative Research in Management Sciences*, 4(2), 1–16. <https://doi.org/10.62270/jirms.v4i2.52>
- Sari, R. N., & Damingun. (2021). Pengaruh Bias Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Borneo Student Research*, 2(3), 2021.
- Sarumaha, D., Science, S., Mulia, U. B., & Jakarta, N. (2023). *Investment motivation , investment knowledge , investment risk perception on investment decisions mediated by investment interest*. March.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business : a skill-building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Shiller, R. J. (2009). Irrational exuberance: Second edition. In *Irrational Exuberance: Second Edition*.
- Subedi, P., Sharma, B., & Sharma, D. R. (2025). Herding Behavior, Risk Perception, and Investment Performance: A Serial Mediation Analysis. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 33(1). <https://doi.org/10.46585/sp33012242>
- Sulhia, B., Handajani, L., & Surasni, N. K. (2022). The Effect of Financial Literacy, Herding Behaviour and Overconfidence on Investment Decisions in the Millennial Generation. *Traektoriâ Nauki = Path of Science*. 2022, 8(7), 1030–1039. <https://doi.org/10.22178/pos.83-7>
- Suriani, S. (2022). *Financial Behavior*. Yayasan Kita Menulis.