

**PENGARUH *HERDING BEHAVIOR* DAN *DISPOSITION EFFECT* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN
RISK PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Pada Generasi Z di Kota Malang)**

SKRIPSI



Oleh:

BUNGA ANDIYA PUTRI

NIM: 220501110079

**Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang
2026**

**PENGARUH *HERDING BEHAVIOR* DAN *DISPOSITION EFFECT* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN
RISK PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Pada Generasi Z di Kota Malang)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

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



Oleh:

BUNGA ANDIYA PUTRI

NIM: 220501110079

**Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

2/18/26, 10:29 AM

Print Persetujuan

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH *HERDING BEHAVIOR* DAN *DISPOSITION EFFECT*
TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK*
PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Pada
Generasi Z di Kota Malang)**

SKRIPSI

Oleh

Bunga Andiya Putri

NIM : 220501110079

Telah Disetujui Pada Tanggal 18 Februari 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. H. Mishahul Munir, Lc., M.Ed

NIP. 197507072005011005

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PENGESAHAN

Pengaruh Herding Behavior dan Disposition Effect Terhadap
Keputusan Investasi Dengan Risk Perception Sebagai
Variabel Mediasi (Studi Pada Gen Z Di Kota Malang)

SKRIPSI

Oleh

BUNGA ANDIYA PUTRI

NIM : 220501110079

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 26 Februari 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Maretha Ika Prajawati, M.M

NIP. 198903272018012002

2 Anggota Penguji

Nora Ria Retnasih, M.E

NIP. 199205222020122003

3 Sekretaris Penguji

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El

NIP. 197507072005011005

Tanda
Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Bunga Andiya Putri
NIM : 220501110079
Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

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

Pengaruh Herding Behavior dan Disposition Effect Terhadap Keputusan Investasi dengan Risk Perception Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Gen Z di Kota Malang) adalah hasil karya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapa pun.

Malang, 10 Februari 2026

Bunga Andiya Putri
NIM: 220501110079

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur atas nikmat dan karunia-Nya yang tidak ada habisnya, karya ini kupersembahkan kepada:

Keluarga tercinta, khususnya Bapak Radiman dan Ibu Suniti, terima kasih sebesar-besarnya atas doa yang tidak pernah putus, kasih sayang yang selalu ada, serta dukungan moral dan materi yang menguatkan saya sejak awal hingga akhir proses perkuliahan.

Diri sendiri, terima kasih karena telah bertahan dan berjuang sampai skripsi ini benar-benar selesai, meskipun prosesnya tidak selalu mudah dan sering kali dipenuhi rasa lelah, ragu, serta tekanan dari berbagai arah. Terima kasih karena tidak menyerah dan berani menyelesaikan apa yang sudah kamu mulai.

HALAMAN MOTTO

*“Jika bukan karena Allah yang memampukan, Aku mungkin Sudah Lama
Menyerah”*

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh *Herding Behavior* dan *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi Dengan *Risk Perception* Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Gen Z Di Kota Malang)”

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

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dan Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, memberikan arahan, dan motivasi sehingga penelitian ini dapat terselesaikan
3. Ibu Dr. Setiani, M.M. dan Bapak Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, S.E., M.M., selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, atas ilmu pengetahuan, pengalaman, dan nilai-nilai akademik yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
5. Kedua orang tua yang sangat saya cintai, Bapak Radiman dan Ibu Suniti, yang selalu memberikan dukungan, kasih sayang, doa, materi, dan segalanya kepada penulis
6. Saudara kandung saya yang sangat cintai Eka Putri Yani dan Agung Dwi Purnomo Aji, yang selalu memberikan arahan, dukungan, dan doa kepada penulis

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki keterbatasan dan belum sepenuhnya sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat terbuka terhadap kritik dan saran yang bersifat membangun sebagai bahan evaluasi dan pengembangan untuk penelitian

selanjutnya. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat serta kontribusi, baik secara teoritis maupun praktis, bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, 13 Februari 2026

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
SURAT PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT.....	xvii
الملخص.....	xviii
 BAB I.....	 1
PENDAHULUAN	1
I.1 Latar Belakang	1
I.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
 BAB II	 9
KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Kajian Teoritis	18
2.2.1 <i>Behavioral Finance</i>	18
2.2.2 <i>Prospect Theory</i>	20
2.2.3 Herding Behavior	21
2.2.4 <i>Disposition Effect</i>	23
2.2.5 <i>Risk Perception</i>	26
2.2.6 Keputusan Investasi	28
2.3 Kerangka Konseptual	30
2.4 Hipotesis Penelitian.....	32

2.4.1 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi	32
2.4.2 Pengaruh <i>Disposition Effect</i> terhadap Keputusan Investasi	33
2.4.3 Pengaruh <i>Risk Perception</i> terhadap Keputusan Investasi	34
2.4.4 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap <i>Risk Perception</i>	35
2.4.5 Pengaruh <i>Disposition Effect</i> terhadap <i>Risk Perception</i>	36
2.4.6 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh <i>Risk Perception</i>	37
2.4.7 Pengaruh <i>Disposition Effect</i> terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh <i>Risk Perception</i>	38
BAB III	39
METODE PENELITIAN	39
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	39
3.2 Lokasi Penelitian	39
3.3 Populasi dan Sampel	39
3.3.1 Populasi	39
3.3.2 Sampel	40
3.5 Data dan Jenis Data	41
3.5.1 Data Primer	41
3.5.2 Data Sekunder	41
3.6 Teknik Pengumpulan Data	42
3.7 Definisi Operasional Variabel	42
3.8 Skala Pengukuran	43
3.9 Analisis Data	44
3.9.2.1 <i>Measurement Model</i> (Outer Model)	45
3.9.2.2 Struktur Model (<i>Inner Model</i>)	46
3.9.2.3 Path coefficient	47
BAB IV	49
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Hasil Penelitian	49
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	49
4.1.2 Gambaran Umum Responden	49
4.1.3 Deskripsi Variabel Penelitian	56

4.1.4 Pengolahan Data.....	62
4.1.4.1 Uji Measurement Model (Outer Model)	62
4.1.4.2 Uji Struktur Model (<i>Inner Model</i>)	66
4.1.4.3 Path Coefficient	69
4.2 Pembahasan	72
4.2.1 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> Terhadap Keputusan Investasi.....	72
4.2.2 Pengaruh <i>Disposition Effect</i> Terhadap Keputusan Investasi.....	74
4.2.3 Pengaruh <i>Risk Perception</i> Terhadap Keputusan Investasi	72
4.2.4 Pengaruh Herding Behavior Terhadap Risk Perception	78
4.2.5 Pengaruh Disposition Effect Terhadap Risk Perception	80
4.2.6 Pengaruh Herding Behavior Terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh Risk Perception.....	81
4.2.7 Pengaruh <i>Disposition Effect</i> Terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh Risk Perception.....	83
BAB V.....	86
PENUTUP	86
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Saran.....	87
DAFTAR PUSTAKA.....	89
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	98

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	11
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan.....	18
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	42
Tabel 3. 2 Ukuran Variabel Penelitian.....	44
Tabel 4. 1 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin	50
Tabel 4. 2 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Usia	51
Tabel 4. 3 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Domisili.....	52
Tabel 4. 4 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan Terakhir	53
Tabel 4. 5 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pekerjaan	54
Tabel 4. 6 Distribusi Frekuensi Berdasarkan Tingkat Pendapatan.....	55
Tabel 4. 7 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pengalaman Investasi..	55
Tabel 4. 8 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Herding Behavior</i>	57
Tabel 4. 9 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Disposition Effect</i>	58
Tabel 4. 10 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Risk Perception</i>	59
Tabel 4. 11 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi	61
Tabel 4. 12 Uji <i>Convergen Validity</i>	62
Tabel 4. 13 Nilai <i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	64
Tabel 4. 14 Uji <i>Discriminant Validity</i>	64
Tabel 4. 15 Uji <i>Composite Reliability</i>	66
Tabel 4. 16 Nilai <i>R-Square (R²)</i>	66
Tabel 4. 17 Nilai <i>Effect Size F-Square (F²)</i>	67
Tabel 4. 18 Nilai <i>Predictive Relevance (Q²)</i>	68
Tabel 4. 19 Uji <i>Model Fit</i>	68
Tabel 4. 20 Nilai <i>Path Coefficient Direct Effect</i>	69
Tabel 4. 21 Nilai <i>Path Coefficient Indirect Effect</i>	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia pada Bulan Jan-Agus Tahun 2025	1
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	30

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Biodata Peneliti.....	98
Lampiran 2 Lampiran 2 Kuesioner Penelitian	99
Lampiran 3 Hasil Kuesioner Variabel <i>Herding Behavior</i> (X1)	102
Lampiran 4 Hasil Kuesioner Variabel <i>Disposition Effect</i> (X2).....	105
Lampiran 5 Hasil Kuesioner Variabel <i>Risk Perception</i> (Z)	108
Lampiran 6 Hasil Kuesioner Variabel Keputusan Investasi (Y)	111
Lampiran 7 Lembar Bebas Plagiarisme	115
Lampiran 8 Rekap Bimbingan.....	116

ABSTRAK

Bunga Andiya, Putri, 2026, SKRIPSI, Judul: “Pengaruh *Herding Behavior* dan *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi Dengan *Risk Perception* Sebagai Variabel Mediasi”

Pembimbing : Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El

Kata Kunci : *Herding Behavior*, *Disposition Effect*, *Risk Perception*, dan Keputusan Investasi

Investasi saham di kalangan Generasi Z semakin diminati seiring kemudahan akses informasi dan platform digital, namun keputusan investasi sering dipengaruhi bias perilaku sehingga dapat menyimpang dari rasionalitas. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh keduanya terhadap *risk perception*, serta menilai peran *risk perception* sebagai variabel mediasi pada Generasi Z di Kota Malang.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi adalah Generasi Z yang berdomisili di Kota Malang (lahir 1997–2012) dan memiliki pengalaman berinvestasi saham. Sampel berjumlah 120 responden yang ditentukan dengan *nonprobability purposive sampling*. Data dikumpulkan melalui kuesioner skala Likert (1–5) dan dianalisis menggunakan SEM-PLS dengan software SmartPLS 4.0, meliputi pengujian *measurement model*, *structural model*, dan uji mediasi.

Hasil menunjukkan *herding behavior* dan *disposition effect* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini membuktikan bahwa meskipun kecenderungan mengikuti mayoritas dan menahan atau menjual aset secara bias itu muncul, pengaruhnya tidak langsung mendorong keputusan karena keputusan investasi Generasi Z lebih banyak ditentukan oleh bagaimana mereka menilai risiko terlebih dahulu. *Risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, ini menunjukkan bahwa keputusan investasi Gen Z lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan risiko yang mereka pahami. *Herding behavior* dan *disposition effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Uji tidak langsung membuktikan pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* dan pengaruh *disposition effect* melalui *risk perception* sehingga *risk perception* berperan sebagai mediator penuh.

ABSTRACT

Bunga Andiya, Putri, 2026, *THESIS*, Title: “*The Influence of Herding Behavior and Disposition Effect with Risk Perception as a Mediating Variable*”

Supervisor : Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI

Keywords : *Herding Behavior, Disposition Effect, Risk Perception, and Investment Decisions*

Stock investment among Generation Z is increasingly popular due to the ease of access to information and digital platforms, but investment decisions are often influenced by behavioral biases, which can lead to deviations from rationality. This study aims to examine the influence of herding behavior and disposition effect on investment decisions, to test the impact of both on risk perception, and to assess the role of risk perception as a mediating variable among Generation Z in Malang City.

This research uses a quantitative approach. The population is Generation Z residing in Malang City (born 1997–2012) and having experience in stock investment. The sample consisted of 120 respondents determined through non-probability purposive sampling. Data were collected through a Likert scale questionnaire (1–5) and analyzed using SEM-PLS with SmartPLS 4.0 software, including measurement model testing, structural model testing, and mediation testing.

The results show that herding behavior and disposition effect have a positive but not significant impact on investment decisions. This proves that although the tendency to follow the majority and the bias in holding or selling assets emerge, their influence does not directly drive decisions because Generation Z's investment decisions are more determined by how they assess risk first. Risk perception has a positive and significant impact on investment decisions, indicating that Gen Z's investment decisions are more influenced by the risk considerations they understand. Herding behavior and disposition effect have a positive and significant impact on risk perception. Indirect tests prove the influence of herding behavior on investment decisions thru risk perception and the influence of disposition effect thru risk perception, making risk perception a full mediator.

الملخص

بونغا أنديا، بوتري، 2026، أطروحة، العنوان: "تأثير سلوك القطيع وتأثير التوجه على قرار الاستثمار مع إدراك المخاطر كمتغير وسيط".
المشرف: د. ح. مصباح المنير، ل.س.، م.إي.
الكلمات المفتاحية: سلوك القطيع، تأثير التوجه، إدراك المخاطر، وقرار الاستثمار

تزايد اهتمام جيل الألفية بالاستثمار في الأسهم بفضل سهولة الوصول إلى المعلومات والمنصات الرقمية، ولكن القرارات الاستثمارية غالبًا ما تتأثر بالتحيزات السلوكية مما قد تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير سلوك القطيع وتأثير. يؤدي إلى انحرافها عن العقلانية التصرف على قرارات الاستثمار، واختبار تأثيرهما على إدراك المخاطر، وتقييم دور إدراك المخاطر كمتغير وسيط لدى جيل زد في مدينة مالانغ.
السكان هم جيل زد الذين يقيمون في مدينة مالانغ (مواليد. تستخدم هذه الدراسة نهجًا كميًا العينة تتكون من 120 مستجيبًا تم. 1997-2012) ولديهم خبرة في الاستثمار في الأسهم تم جمع البيانات من خلال استبيان مقياس. تحديدهم باستخدام العينة الهادفة غير الاحتمالية ، بما في SmartPLS 4.0 مع برنامج SEM-PLS ليكرت (1-5) وتم تحليلها باستخدام ذلك اختبار نموذج القياس، نموذج الهيكل، واختبار الوساطة.
أظهرت النتائج أن سلوك القطيع وتأثير التوجه لهما تأثير إيجابي ولكنه غير مهم على هذا يثبت أنه على الرغم من ظهور الميل إلى اتباع الأغلبية والاحتفاظ. قرارات الاستثمار أو بيع الأصول بشكل متحيز، إلا أن تأثيره لا يدفع القرار بشكل مباشر لأن قرار الاستثمار تصور المخاطر له تأثير إيجابي. لجيل زد يتحدد بشكل أكبر بكيفية تقييمهم للمخاطر أولاً وملحوظ على قرارات الاستثمار، وهذا يشير إلى أن قرارات الاستثمار لجيل زد تتأثر بشكل سلوك القطيع وتأثير التوجه لهما تأثير. أكبر بالاعتبارات التي يفهمونها عن المخاطر إيجابي وملحوظ على إدراك المخاطر. أثبت الاختبار غير المباشر تأثير سلوك القطيع على قرار الاستثمار من خلال إدراك المخاطر وتأثير التوجه من خلال إدراك المخاطر، مما يجعل إدراك المخاطر يعمل كوسيط كامل.

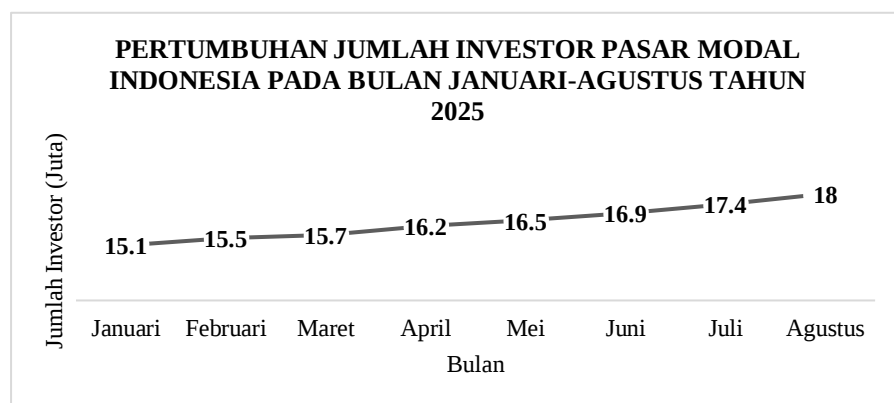
BAB I

PENDAHULUAN

I.I Latar Belakang

Pada masa kini, investasi sudah menjadi salah satu alat penting dalam perencanaan keuangan di masyarakat. Dengan melakukan investasi, individu dapat meningkatkan dan mengembangkan aset yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhannya di masa depan serta untuk mencapai kemandirian *financial*. Instrumen investasi yang aktif dalam mendukung kemajuan ekonomi nasional yakni pasar modal, yang mana menjadi sarana pertemuan antara kelompok yang membutuhkan modal dan kelompok yang mempunyai dana. Dengan berkembangnya pasar modal, sehingga perekonomian nasional dapat lebih produktif dan kompetitif (Tandelilin, 2017). Sejalan dengan meningkatnya literasi dan kesadaran keuangan masyarakat, minat terhadap investasi di pasar modal juga mengalami peningkatan yang signifikan (Fitriasuri & Simanjuntak, 2022).

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia pada Bulan Jan-Agus Tahun 2025



sumber: dikelola oleh peneliti (2025)

Berdasarkan dari data Kustodian Sentral Efek Indonesia atau KSEI yang telah diolah oleh peneliti, perkembangan jumlah investor pasar modal Indonesia pada bulan Januari sampai Agustus menunjukkan peningkatan yang konsisten. Pertumbuhan investor pasar modal pada bulan Januari Tahun 2025 mengalami kenaikan sebesar 1,95% menjadi 15,1 juta yang pada tahun sebelumnya sebesar 14,8 juta, kemudian di bulan Februari juga meningkat sebesar 2,24% menjadi 15,5 juta, bulan Maret sebesar 1,77% menjadi 15,7 juta. Tidak sampai disitu saja, pada bulan April mengalami kenaikan 2,98% menjadi 16,2 juta dan bulan Mei 2,00% menjadi 16,5 juta. Lalu, bulan Juni meningkat 2,58% menjadi 16,9 juta, bulan Juli 2,76% menjadi sebesar 17,4 juta, serta bulan Agustus 3,17% menjadi sebesar 18 juta.

Berdasarkan Statistik Pasar Modal Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tahun 2025, besaran investor saham di Indonesia menunjukkan tren peningkatan selama periode Januari hingga Agustus 2025 sebanyak 6,8 juta hingga 7,5 juta. Kenaikan besaran investor saham yang terdaftar mencerminkan kian banyaknya ketertarikan masyarakat terhadap investasi saham sebagai bagian dari pasar modal. Sejalan dengan hal itu, partisipasi investor muda juga mengalami peningkatan yang signifikan. Pada Agustus 2025, lebih dari setengah investor pasar modal yang didominasi oleh individu dengan usia di bawah 30 tahun, yang mana kondisi ini mencerminkan dominannya peran generasi muda khususnya Gen Z dalam aktivitas investasi (Neraca, 2025). Peningkatan jumlah investor muda juga tercermin di wilayah Malang. Peningkatan jumlah investor muda juga tercermin di wilayah Malang. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Malang mencatat besaran jumlah investor pasar modal di wilayah kerjanya menjangkau 308.498 investor sampai dengan akhir April 2025 (Ketik.com, 2025). Tren ini mencerminkan adanya minat dan partisipasi dari kalangan generasi muda terhadap investasi. Dalam hal ini peran media sosial menjadi sumber edukasi dan informasi awal yang mendorong investor muda untuk mencoba melakukan investasi (Radar Malang, 2025). Kemudian, Bursa Efek Indonesia (BEI) yang secara aktif menyelenggarakan beberapa kegiatan seperti sekolah pasar modal, webinar, seminar, dan *workshop* untuk menjangkau berbagai segmen

masyarakat, termasuknya generasi Z yang mana hal ini menjadi faktor pendorong terhadap peningkatan investor dari generasi Z (BEI, 2025).

Dengan adanya fenomena peningkatan partisipasi investor dari generasi Z dalam kegiatan investasi, hal ini menunjukkan adanya perubahan pola perilaku keuangan mereka, di mana keputusan investasi bukan sekadar dipengaruhi oleh faktor rasional seperti analisis fundamental, namun sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis dan tren pasar. Perkembangan teknologi di masa kini memberikan dampak positif dan negatif dalam proses penetapan keputusan investasi. Dampak positif yang dirasakan bagi generasi Z yakni kemudahan dalam mengakses aplikasi investasi online dan mudah dalam mendapatkan informasi-informasi terkait investasi, sedangkan untuk dampak negatifnya yaitu masyarakat atau generasi Z sering kali menelan informasi begitu saja yang berkisar di media sosial tanpa mencari kebenarannya.

Kasus penipuan marak terjadi di Indonesia. Direktorat Tindak Pidana Siber Bareskrim Polri mengutarakan kasus penipuan investasi daring berkedok *trading* saham dan kripto dengan total kerugian mencapai Rp 105 miliar (CNBC Indonesias, 2025). Dalam kasus ini ada 90 korban dari berbagai daerah di Indonesia. Modus yang digunakan oleh pelaku adalah mereka menyebarkan iklan di Facebook yang mana mereka menjanjikan korban imbal hasil antara 30% sampai 200% dalam waktu singkat. Kemudian, para korban diarahkan untuk bergabung ke grup WhatsApp, lalu pelaku memperkenalkan tiga platform trading, yaitu JYPRX, SYIPC, dan LEEDXS (Tribatanews Sulut, 2025). Dalam kasus ini, ada enam orang tersangka yang mana salah satunya adalah warga negara Malaysia. Dengan adanya kasus tersebut, menunjukkan bahwa literasi keuangannya masih belum memadai. Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan OJK-BPS 2024 mencatatkan bahwa indeks literasi keuangan nasional baru mencapai sebanyak 65,43%. Generasi Z dengan pemahaman keuangan yang rendah akan mudah terpengaruh informasi yang direkomendasikan oleh *influencer* di media sosial, walaupun informasi yang diberikan tidak selalu didasarkan oleh analisis yang mendalam (Lestari et al.,

2025). Oleh karena itu, keadaan ini menunjukkan adanya potensi *herding behavior*.

Herding Behavior atau perilaku ikut-ikutan, yaitu perilaku individu yang meniru keputusan investasi orang lain. Menurut Ivan Purnama Putera & David Kaluge (2022), *herding behavior* dipicu oleh berbagai unsur, diantaranya karena rendahnya kepercayaan diri terhadap kemampuan analisis maupun informasi yang dimiliki, serta adanya pengaruh dari aspek psikologis dan emosional. Dari beberapa faktor tadi, muncul kecenderungan investor mengambil keputusan bukan atas dasar analisis pribadi, melainkan karena mengikuti jejak tokoh publik seperti selebritas, pebisnis ternama, *influencer* investasi yang aktif membagikan kegiatan investasinya di sosial media. Menurut Bhutto et al. (2025), *herding behavior* mempunyai pengaruh positif mengenai keputusan investasi, karena adanya persepsi risiko yang rendah yang mana mendorong investor untuk mengikuti tren pasar. Hal ini juga diperkuat oleh Purwidiyanti et al. (2023), yang mendapati bahwa *herding* berpengaruh positif mengenai persepsi risiko dan keputusan investasi. Kemudian penelitian Kaban & Linata (2024), yang memperlihatkan bahwa perilaku *herding* secara tidak langsung dapat mendorong penentuan keputusan investasi melalui persepsi risiko sebagai variabel mediasi. Kemudian, menurut penelitian Yanti & Triono (2024), *herding behavior* tidak mempunyai pengaruh dengan keputusan investasi. Sejalan dengan Cuandra et al. (2024), bahwa *herding behavior* tidak signifikan kepada keputusan investasi. Investor muda atau generasi Z, akan cenderung menjadikan keputusan mayoritas sebagai rujukan dalam menentukan langkah investasi.

Selain itu, beberapa media menyebut saham *blue chip* sebagai instrumen stabil dan relatif aman bagi pemula (Kompas, 2025; Radar Banyuwangi, 2025; IDN Times, 2025; Jabe Jabe, 2025). Narasi publik ini membentuk *risk perception* investor muda bahwa investasi saham tertentu pasti lebih aman. Dalam praktiknya, *risk perception* yang bias tersebut dapat memicu *disposition effect*, seperti menjual saham terlalu cepat ketika sedang untung dan menahan rugi terlalu lama karena mereka beranggapan saham *blue chip* akan naik lagi.

Perilaku *disposition effect* juga dapat mempengaruhi keputusan investasi. *Disposition effect* adalah bias perilaku yang di mana investor atau individu mempunyai kecenderungan untuk segera melepas saham yang memberikan keuntungan, namun menahan saham yang mengalami kerugian dalam jangka waktu lebih lama Shefrin & Statman (1985). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *disposition effect* mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hayat et al. (2024), yang menemukan bahwa *disposition effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang mana investor cenderung menahan saham rugi terlalu lama, hal ini menunjukkan perilaku pengambilan keputusan investor yang tidak optimal. Sejalan dengan penelitian dari Almansour et al. (2023), yang menemukan bahwa *disposition effect* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini juga serupa dengan penelitian dari Nabilah et al. (2025), yang menunjukkan bahwa *disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui *risk perception* sebagai mediator. Dengan demikian, *disposition effect* yakni salah satu bias perilaku yang memengaruhi keputusan investasi, baik melalui mekanisme langsung maupun melalui faktor psikologis seperti persepsi risiko.

Persepsi risiko atau *risk perception* merupakan cara individu dalam menilai tingkat risiko dari suatu keputusan investasi. Terdapat dua faktor dalam kesadaran terhadap risiko yakni adanya ketidakpastian dan tujuan yang ingin dicapai, di mana seorang investor yang mempunyai pemahaman risiko yang tinggi, maka semakin rendah mereka untuk berinvestasi pada aset yang berisiko tinggi (Sun & Lestari, 2022). Sejalan dengan Tubastuvi et al. (2024) menjelaskan bahwa semakin tinggi persepsi seseorang terhadap risiko akan membuat seorang investor cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. penelitian yang dilakukan Rezeki et al. (2025) menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, di mana investor yang mempunyai persepsi risiko yang jelas, mereka akan lebih berhati-hati dan rasional dalam mengambil keputusan investasi. Dalam penelitian yang dilakukan Anifa & Soegiharto (2023), memaparkan bahwa persepsi risiko

berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini tidak sejalan dengan Yanti & Endri (2024), yang mana dijelaskan bahwa *risk perception* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dalam penelitian ini, menempatkan *risk perception* sebagai variabel mediasi di mana sebagai jembatan antara *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi.

Dalam menganalisis perilaku pengambilan keputusan investasi, digunakan pendekatan Teori *Behavioral Finance* dan *Prospect Theory*. Teori ini menekankan bahwa kenyataannya keputusan investasi sering kali menyimpang dari rasionalitas akibat adanya bias kognitif dan emosional yang memengaruhi penilaian investor (Shefrin, 2002). Searah dengan hal itu, teori yang dikembangkan oleh Kahneman & Tversky (2018), yang mana dijadikan sebagai pendekatan yang menekankan bagaimana seorang individu berperilaku dalam kondisi yang penuh ketidakpastian. *Prospect Theory* memberikan dasar psikologis mengapa investor tidak selalu bertindak rasional.

Pada penelitian ini menggunakan generasi Z yang berdomisili di Kota Malang sebagai objek penelitian. Generasi Z lahir antara 1997 sampai 2012 yang dikenal sebagai generasi yang tumbuh di era digital dan memiliki akses luas terhadap teknologi informasi, termasuk sosial media dan *platform* investasi *online* (Alfaruqy, 2022). Minat generasi Z terhadap kegiatan investasi terus meningkat, khususnya melalui *platform digital*, karena mereka cenderung mencari peluang investasi yang sesuai dengan nilai dan pilihan pribadi (Ilyas et al., 2022). Di samping itu, sosial media berperan signifikan dalam pengambilan keputusan investasi generasi Z, di mana informasi yang diperoleh melalui Instagram, YouTube, maupun TikTok mempengaruhi sikap dan perilaku investasi mereka (Nilasari & Fitriyah, 2024). Kota Malang dipilih sebagai lokasi penelitian karena salah satu kota pendidikan utama di Jawa Timur yang mempunyai populasi mahasiswa yang besar lebih dari 330.000 (Pemerintah Kota Malang 2024). Berdasarkan meningkatnya keterlibatan generasi muda dalam aktivitas investasi, sehingga Kota Malang menjadi lokasi strategis untuk mempelajari perilaku investasi di kalangan generasi muda. Sejalan dengan peningkatan ini, sebagian besar dari mereka cenderung mengambil keputusan

investasi berdasarkan dari informasi yang terbatas, di mana hal ini menunjukkan adanya pengambilan keputusan yang tidak di dasarkan dengan analisis mendalam (Wicaksono & Wafiroh, 2022). Dengan demikian, penelitian ini berfokus pada generasi Z di Kota Malang untuk menganalisis pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh *herding behavior* dan *disposition effect*.

Penelitian ini meneliti terkait pengaruh *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi yang dimediasi oleh *risk perception* pada generasi Z di Kota Malang yang mana ini masih terbatas. Untuk kebaruan dalam penelitian ini yakni menggunakan generasi Z di Kota Malang sebagai objek penelitian. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi, menganalisis pengaruh keduanya terhadap persepsi risiko, serta menilai peran persepsi risiko sebagai variabel mediasi. Adapun penelitian ini berjudul “Pengaruh Herding Behavior dan Disposition Effect Terhadap Keputusan Investasi dengan Risk Perception sebagai Variabel Mediasi”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Herding Behavior* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi?
2. Apakah *Disposition Effect* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi?
3. Apakah *Risk Perception* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi?
4. Apakah *Herding Behavior* berpengaruh terhadap *Risk Perception*?
5. Apakah *Disposition Effect* berpengaruh terhadap *Risk Perception*?
6. Apakah *Risk Perception* memediasi pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi?
7. Apakah *Risk Perception* memediasi pengaruh *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Herding Behavior* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Disposition Effect* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

3. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Risk Perception* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Herding Behavior* Berpengaruh Terhadap *Risk Perception*
5. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Disposition Effect* Berpengaruh Terhadap *Risk Perception*
6. Untuk menguji dan menganalisis *Risk Perception* dapat memediasi *Herding Behavior* Terhadap Keputusan Investasi
7. Untuk menguji dan menganalisis *Risk Perception* dapat memediasi *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat guna menambah wawasan bagi investor bahwa pengambilan keputusan investasi yang kerap kali tidak rasional
 - b. Penelitian ini bermanfaat untuk menilai sejauh mana teori-teori yang telah ada masih berlaku dan relevan dalam kondisi saat ini
2. Manfaat Praktis
 - a. Penelitian ini dapat membantu para investor generasi muda dalam membuat keputusan investasi yang lebih bijak
 - b. Penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk pengembangan webinar atau workshop tentang keputusan investasi bagi investor generasi muda yang dipengaruhi oleh faktor psikologis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu memaparkan tentang rangkaian studi atau riset yang sudah dilaksanakan oleh peneliti sebelumnya dan memiliki kaitan dengan topik yang sedang diteliti. Bagian ini digunakan sebagai dasar acuan untuk mengetahui sejauh mana topik tersebut pernah diteliti, metode apa yang dipakai, serta hasil apa yang diperoleh. Dari uraian penelitian terdahulu, peneliti dapat melihat adanya persamaan, perbedaan, maupun celah penelitian yang bisa dijadikan dasar dalam merancang penelitian baru.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah meneliti keterkaitan antara *herding behavior*, persepsi risiko, serta keputusan investasi. Penelitian yang dikerjakan oleh Almansour et al. (2023) menemukan *herding*, efek disposisi, dan *blue chip stock* mempunyai dampak positif yang signifikan dengan persepsi risiko. Kemudian, persepsi risiko kedapatan memiliki hubungan positif secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi dan keempat faktor keuangan perilaku memiliki dampak tidak langsung positif yang signifikan dengan pengambilan keputusan investasi menggunakan persepsi risiko. Dalam penelitian yang dikerjakan Ahmed et al. (2022) juga menegaskan bahwa *risk perception* memediasi hubungan *blue chip stock* dan keputusan investasi, namun tidak memediasi hubungan antara *herding behavior* dan *disposition effect* dengan keputusan investasi. Temuan yang sama juga diungkapkan oleh Hayat et al. (2024), mereka menemukan adanya hubungan positif signifikan antara bias perilaku, persepsi risiko, dan keputusan investasi. Dari hasil penelitian ini menjelaskan bahwa persepsi risiko sepenuhnya memediasi hubungan antara bias perilaku dengan keputusan investasi. Sama dengan penelitian oleh Nabilah et al. (2025), membuktikan bahwa semua behavioral bias berpengaruh signifikan dengan *risk perception*,

di mana secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Kemudian, *risk perception* memiliki peran sebagai mediator penuh yang signifikan dalam hubungan antara semua behavioral bias dengan keputusan investasi. Selanjutnya, oleh Purnomo et al. (2025), mendapatkan bahwa *disposition effect*, perilaku *herding*, *overconfidence*, dan persepsi risiko mempunyai dampak signifikan terhadap keputusan investasi, serta penelitian dari Falah & Asandimitra (2023), menegaskan bahwa *herding* dan disposisi berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan dalam penelitian (H M et al., 2025) menemukan hasil yang berbeda, penelitian mereka mengungkapkan bahwa persepsi risiko tidak berperan sebagai mediator antar bias *herding* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi. Di samping itu, Cuandra et al. (2024), menemukan bahwa *herding* tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian lain dari Anifa & Soegiharto (2023), menunjukkan bahwa *herding* dan *disposition* bias berpengaruh positif, serta persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dan memediasi sepenuhnya hubungan antara *disposition* bias dengan keputusan investasi. Penelitian Kaban & Linata (2024), juga menemukan hal yang sama bahwa *herding* dan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap persepsi risiko, serta berpengaruh tidak langsung terhadap keputusan investasi melalui *risk perception*. Sejalan dengan hasil penelitian oleh Halim & Pamungkas (2023) yang membuktikan bahwa *risk perception*, *overconfidence*, dan *herding behavior* mempunyai pengaruh positif dengan keputusan investasi. Sementara itu, penelitian Yanti & Endri (2024), persepsi risiko tidak berpengaruh dengan keputusan investasi generasi milenial di Jakarta. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Tubastuvi et al. (2024) yang membuktikan bahwa *risk perception* berpengaruh negatif signifikan dengan keputusan investasi.

Selain itu, Wibowo et al. (2023) menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *herding* berpengaruh negatif dengan keputusan investasi. Selain itu, persepsi risiko dapat memediasi antara bias *overconfidence* dan *herding* terhadap keputusan investasi. Lalu, penelitian Purwidiyanti et al. (2023) juga mendukung

bahwa *overconfidence* dan *herding* bias berpengaruh positif dengan persepsi risiko dan keputusan investasi, meskipun efek mediasi dari persepsi risiko tidak sepenuhnya terbukti. Penelitian Khairunnisa et al. (2023) memperkuat temuan bahwa *herding*, *disposition effect*, dan persepsi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, meskipun persepsi risiko tidak terbukti sebagai variabel moderasi. Bhutto et al. (2025) bahkan menambahkan bahwa *dividend policy* bersama *risk perception* mampu memperkuat hubungan *herding* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi. Temuan berbeda disampaikan oleh Yulastuti & Hendranastiti (2024), yang menyatakan bahwa *overconfidence*, *risk perception*, serta kebutuhan finansial pribadi berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa, sementara *herding* tidak berpengaruh signifikan. Dalam penelitian Rezeki et al. (2025), menemukan bahwa persepsi risiko dan pengetahuan investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa. Sementara itu, Hidayat & Pamungkas (2022) menekankan bahwa literasi keuangan, persepsi risiko, dan toleransi risiko secara bersama-sama memberikan pengaruh positif dengan keputusan investasi saham.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
1.	Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). <i>Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception</i> . Cogent Economics & Finance, 11(2), 2239032.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: <i>Herding, Disposition Effect, Blue Chip Bias, Overconfidence</i> Variabel Mediasi: <i>Risk Perception</i> Variabel Dependen: Keputusan Investasi	Herding, efek disposisi, dan blue chip stock mempunyai dampak positif yang signifikan terhadap persepsi risiko. Overconfident mempunyai dampak positif yang signifikan hanya dengan pengambilan keputusan investasi, tetapi tidak terhadap persepsi risiko. Persepsi risiko didapat berhubungan positif secara signifikan dengan pengambilan keputusan investasi. Keempat faktor keuangan perilaku memiliki dampak tidak langsung positif yang signifikan dengan pengambilan keputusan investasi melalui persepsi risiko	H1, H2, H3, H4, H5, H6, H7

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
2.	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. <i>SAGE Open</i> , 12(2), 1-18.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Herding Behavior, Disposition Effect, Blue Chip Stocks Variabel Mediasi: Risk Perception Variabel Dependen: Investment Decisions	Persepsi risiko memediasi antara saham unggulan dan keputusan investasi. Persepsi risiko tidak memediasi antara herding, efek disposisi, dan keputusan investasi. tetapi, efek disposisi mempunyai hubungan langsung yang kuat dengan persepsi risiko.	H5, Tidak mendukung H6, H7
3.	Hayat, A., Hashim, S., Rehman, K., & Ullah, S. (2024). Risk perceptions as a mediator in behavioral biases and investment decision making: Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX). <i>Social Science Review Archives</i> , 2(2), 380–390.	Metode: SPSS Variabel Independen: Herding, Disposition Effect, Blue Chip Stock Stock bias Variabel Mediasi: Risk Perception Variabel Dependen: Investment Decision Making	Hubungan positif yang signifikan antara bias perilaku (herding, disposition, blue chip stock dengan persepsi risiko dan keputusan investasi. Hubungan positif antara persepsi risiko terhadap keputusan investasi. Persepsi risiko sepenuhnya memediasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi.	H1, H2, H3, H4, H5, H6, H7
4.	Nabilah, D., & Widia, S. (2025). Peran Mediasi Risk Perception antara Behavioral Bias dan Investor Investment Decisions. <i>Unnes Business Quarterly</i> , 1 (1)	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Disposition Effect, Herding Bias, Blue Chip Stock Stock bias dan Overconfidence Bias Variabel Mediasi: Risk Perception	Hasil penelitian ini menunjukkan semua behavioral bias berpengaruh signifikan terhadap risk perception, di mana secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Kemudian, risk perception memiliki peran sebagai mediator penuh yang signifikan dalam hubungan antara semua behavioral bias dengan keputusan investasi	H1, H2, H3, H4, H5, H6, H7

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
		Variabel Dependen: Keputusan Investasi		
5.	Purnomo, A., Murhadi, R. W., & Wijaya, I. L. (2025). Bias perilaku dan persepsi risiko dalam pembuatan keputusan investasi: Peran moderasi literasi keuangan. <i>Jurnal Manajemen Maranatha</i> , 24 (2)	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Disposition Effect, Herding, Overconfidence, Risk Perception Variabel Mediasi: Financial Literacy Variabel Dependen: Investment Decision Making	Hasilnya menunjukkan disposition effect, perilaku herding, overconfidence, dan persepsi risiko mempunyai dampak signifikan dengan keputusan investasi, tetapi literasi keuangan tidak secara signifikan memoderasi pengaruh faktor-faktor tersebut dalam pengambilan keputusan investasi	H1, H2, H3
6.	Falah, F. F., & Haryono, A. N. (2023). The Influence of Herding, Anchoring, Disposition, Personal Income, and Financial Literacy on Generation Z's Investment Decision Making in Surabaya City. <i>Technium Social Sciences Journal</i>	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Herding, Disposition Effect, Anchoring, Personal Income, Financial Literacy Variabel Dependen: Investment Decision Making	Penelitian ini membuktikan herding dan disposisi berpengaruh positif signifikan dengan keputusan investasi, sedangkan anchoring, pendapatan pribadi, dan literasi keuangan tidak berpengaruh dengan keputusan investasi.	H1, H2
7.	Rakesh, H. M., Nalina, K. B., Bhagyalakshmi, K., & Shilpa, R. (2025). Decoding behavioral biases: Exploring the mediating role of risk perception in investment	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Herding Behavior, Disposition Effect, Blue Chip Stocks Variabel Mediasi:	Tidak ditemukan efek mediasi persepsi risiko antara bias perilaku herding, efek disposisi, dan keputusan investasi. persepsi risiko terbukti sebagai mediator yang signifikan antara blue chip stock dan keputusan investasi. Hasilnya menyoroti bahwa risiko tetap menjadi faktor penting yang menghambat keputusan investasi, sedangkan saham	Tidak mendukung H6 & H7

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	decisions. <i>International Journal of Innovative Research and Scientific Studies</i> , 8(4), 1750–1758.	Risk Perception Variabel Dependen: Investment Decisions	unggulan berfungsi sebagai mekanisme penting untuk memitigasi risiko ini.	
8.	Cuandra, F., Susanto, S., Hesniati, & Candy. (2024). <i>Deciphering investment decision in fintech: The role of behavioral bias and risk perception</i> . Jurnal Organisasi dan Manajemen, 20(2), 271–286.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Blue Chip Stock, Availability, Herding, Overconfidence, Disposition Variabel Mediasi: Risk Perception Variabel Dependen: Keputusan Investasi	Blue chip & availability bias signifikan ke risk perception & keputusan investasi. Herding tidak signifikan. Adanya pengaruh tidak langsung saham unggulan terhadap keputusan investasi melalui pengaruhnya terhadap persepsi risiko.	Tidak mendukung H1 & H4
9.	Anifa, A. S., & Soegiharto, S. (2023). <i>Does the psychology of investment decisions depend on risk perception and financial literacy?</i> Maksimum: Media Akuntansi, 13(2), 152–163.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Overconfidence, Herding, Disposition Variabel Mediasi: Risk Perception Variabel Moderasi: Literasi keuangan Variabel Dependen: Keputusan investasi	Bias overconfident tidak memengaruhi persepsi risiko. Bias herding effect dan disposition bias berpengaruh positif dengan persepsi risiko. Persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Persepsi risiko memediasi sepenuhnya hubungan antara disposition effect bias dengan keputusan investasi. Namun, persepsi risiko tidak memediasi hubungan antara overconfident dan herding effect bias terhadap keputusan investasi. literasi keuangan memoderasi hubungan antara persepsi risiko dan keputusan investasi.	H3, H4, H5, H7
10.	Kaban, L.M. & Linata, E. (2024). The Risk Perception as a Mediator	Metode: SEM-PLS Variabel Independen:	Bias herding dan overconfidence mempunyai pengaruh positif yang signifikan dengan persepsi	H1, H4

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	Between Herding and Overconfidence on Investment Decision by Gen Z in Indonesia	Herding Bias, Overconfidence Bias Variabel Mediator: Risk Perception Variabel Dependen: Investment Decision	risiko. Baik bias herding ataupun overconfidence mempunyai pengaruh positif tidak langsung dengan keputusan investasi menggunakan persepsi risiko. Meskipun bias overconfidence dan persepsi risiko dapat secara langsung memengaruhi keputusan investasi, bias herding gagal melakukannya.	
11.	Halim, R. & Pamungkas, A.S. (2023). The Influence of Risk Perception, Overconfidence, and Herding Behavior on Investment Decision	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Risk Perception, Overconfidence, Herding Behavior Variabel Dependen: Investment Decision	Terdapat pengaruh positif persepsi risiko, overconfident, dan perilaku herding terhadap keputusan investasi.	H1, H3
12.	Yanti, F., & Endri, E. (2024). <i>Financial behavior, overconfidence, risk perception, and investment decisions: The mediating role of financial literacy</i> . International Journal of Economics and Financial Issues, 14(5), 289–298.	Variabel Independen: Financial Behavior, Overconfidence, Risk Perception Variabel Mediasi: Financial Literacy Variabel Dependen: Keputusan Investasi	Persepsi risiko tidak memiliki pengaruh dengan keputusan investasi.	Tidak mendukung H3
13.	Az-zahara, C. T. M., Tubastuvi, N., Purwidiyanti, W., & Bagis, F. (2024). <i>Analisis pengaruh risk perception, risk tolerance, overconfidence, dan loss aversion</i>	Metode: SPSS Variabel Independen: Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence, Loss Aversion.	Risk perception berpengaruh negatif signifikan dengan keputusan investasi. Risk tolerance berpengaruh positif signifikan dengan keputusan investasi. Overconfidence berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Loss aversion berpengaruh negatif	Tidak mendukung H3

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>terhadap keputusan investasi generasi milenial.</i> Universitas Muhammadiyah Purwokerto.	Variabel Dependen: Keputusan Investasi	signifikan terhadap keputusan investasi.	
14.	Wibowo, M.A., Indrawati, N.K., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Overconfidence Bias, Herding Bias Variabel Mediator: Risk Perception Variabel Dependen: Investment Decision	overconfidence dan herding berpengaruh negatif dengan keputusan investasi. Selain itu, persepsi risiko dapat memediasi antara bias overconfident dan herding terhadap keputusan investasi	Tidak mendukung H1
15.	Purwidiyanti, W., Rahmawati, I.Y., & Dwiyantri, R. (2023). Overconfidence and Herding Bias on Investment Decisions the Role of Risk Perception as a Mediaton	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Overconfidence, Herding Bias Variabel Mediator: Risk Perception Variabel Dependen: Investment Decision	Overconfidence parsial dan bias herding berpengaruh positif dengan persepsi risiko. Overconfidence, bias herding, dan persepsi risiko berpengaruh positif dengan keputusan investasi. Hasil penelitian ini belum dapat membuktikan adanya efek mediasi persepsi risiko terhadap hubungan antara overconfidence dan bias herding dengan keputusan investasi.	H1, H4
16.	Yanti, H. & Triono, H. (2024). Pengaruh Herding, Overconfidence, Risk Perception, dan Personal Financial Needs terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa	Metode: SPSS Variabel Independen: <i>Herding, Overconfidence, Risk Perception, Personal Financial Needs</i>	overconfidence, persepsi risiko serta kebutuhan finansial pribadi berpengaruh terhadap keputusan investasi. Herding tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi	H3

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
		Variabel Dependen: Keputusan Investasi		
17.	Khairunnisa, Heriyadi, Wendy, Ilzar Daud, & Rizani Ramadhan. (2023). <i>Herding behavior, disposition effect & investment decision: Testing the role of risk perception</i> . International Journal of Applied Finance and Business Studies, 11(3), 588–597.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: <i>Herding, Disposition</i> Variabel Moderasi: <i>Risk Perception</i> Variabel Dependen: Keputusan Investasi	Persepsi risiko bukan merupakan faktor moderasi dalam hubungan antara perilaku herding dan keputusan investasi. Bagaimana individu memandang risiko dapat memengaruhi bagaimana efek disposisi memengaruhi keputusan investasi. Temuan studi ini membuktikan bahwa perilaku herding, efek disposisi, dan persepsi risiko sangat mempengaruhi keputusan investasi.	H1, H2
18.	Bhutto, S. A., Nazeer, N., Saad, M., & Talreja, K. (2025). <i>Herding behavior, disposition effect, and investment decisions: A multi-mediation analysis of risk perception and dividend policy</i> . Acta Psychologica, 255, 104964.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Herding, Disposition Variabel Moderasi: Risk Perception, Dividend Policy Variabel Dependen: Keputusan Investasi	Perilaku herding dan efek disposisi berpengaruh signifikan dan positif dengan keputusan investasi di antara investor individu di Bursa Efek Pakistan (PSX). Herding & disposisi berpengaruh signifikan dan positif dengan persepsi risiko dan kebijakan dividen, dan kebijakan dividen serta persepsi risiko berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi.	H1, H2, H3, H4, H5
19.	Rezeki, Y., Nurhayati, Saputra, M.A., & Hazizah, J. (2025). Pengaruh Persepsi Risiko, Motivasi, Pengetahuan Investasi dan Modal Minimum terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswa	Metode: SPSS Variabel Independen: Persepsi Risiko, Motivasi, Pengetahuan Investasi, Modal Minimum Variabel Dependen:	Persepsi risiko dan pengetahuan investasi berpengaruh signifikan dengan keputusan investasi. Motivasi tidak berpengaruh signifikan dengan Keputusan Investasi. Pengetahuan investasi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Modal minimum tidak berpengaruh dengan Keputusan investasi.	H3

No	Identitas dan Judul	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	Universitas Sari Mulia)	Keputusan Investasi		
20.	Hidayat, V.E. & Pamungkas, A.S. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, dan Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi Pada Saham.	Metode: SEM-PLS Variabel Independen: Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, Toleransi Risiko Variabel Dependen: Keputusan Investasi	Terdapat pengaruh positif Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, dan Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi.	H3

Berdasarkan Tabel penelitian terdahulu, maka dapat ditemukan persamaan dan perbedaan dalam penelitian ini, diantaranya yakni:

Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan

Persamaan	Perbedaan
Penelitian ini mempunyai kesamaan, karena saling memakai metode kuantitatif, dan Penelitian ini menempatkan variabel <i>risk perception</i> sebagai variabel mediasi. Lalu, penelitian ini saling meneliti pengaruh bias perilaku dengan keputusan investasi dan penelitian ini dengan penelitian terdahulu sama-sama berfokus pada pasar modal	Pemilihan populasi dan sampel berfokus pada generasi Z di Kota Malang, sebaliknya penelitian terdahulu memakai investor umum

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Behavioral Finance

Behavioral finance atau keuangan perilaku adalah salah satu cabang dari ilmu keuangan yang menelaah pengaruh faktor psikologis, sosial, serta emosional terhadap cara individu mengambil keputusan dalam investasi. Tidak seperti teori keuangan klasik yang beranggapan bahwa investor selalu bertindak rasional dan pasar beroperasi secara efisien, teori ini menekankan bahwa kenyataannya keputusan investasi sering kali menyimpang dari

rasionalitas akibat adanya bias kognitif dan emosional yang memengaruhi penilaian investor (Shefrin, 2002). Keuangan perilaku telah tumbuh dalam beberapa tahun terakhir dan memberikan pemahaman baru tentang bagaimana investor mengambil keputusan, hal ini turut menambah wawasan dalam bidang ilmu keuangan (Madaan & Singh, 2019). Menurut Kumar & Goyal (2016) berpendapat, saat ini bidang keuangan sedang melakukan upaya untuk memahami bagaimana seorang investor membuat keputusan ekonomi, dengan menggunakan pendekatan dari psikologi perilaku, psikologi kognitif, dan pengambilan keputusan tradisional. Selain itu, keuangan perilaku meneliti bagaimana faktor-faktor psikologis mempengaruhi pergerakan saham. Penelitian-penelitian terbaru dalam bidang ini sudah menunjukkan bukti yang kuat menantang asumsi-asumsi dasar dalam teori keuangan tradisional (Jaiyeoba et al., 2020). Dalam perspektif keuangan perilaku, keputusan investasi tidak hanya disebabkan oleh informasi yang didapat dan logika ekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologi, emosional, dan sosial yang mana dapat membuat seseorang mengambil keputusan investasi yang irasional (Kahneman & Tversky, 2018).

Dalam teori ini menjelaskan bahwa seorang individu sering kali menggunakan cara berpikir yang sederhana dalam mengambil sebuah keputusan, yang mana hal ini dapat memunculkan berbagai bias, seperti *anchoring*, *overconfidence*, dan *representativeness* (Barberis & Thaler, 2003). Oleh sebab itu, perilaku investor tidak selalu mengandalkan perilaku yang rasional, tetapi mereka juga sering kali bersifat subjektif dan dipengaruhi oleh persepsi. Selain itu, *behavioral finance* menekankan bagaimana bias kognitif dan emosi bisa memengaruhi fluktuasi pasar keuangan dan perilaku investasi. Seperti, *loss aversion* yang mana menjelaskan bahwa seorang individu lebih cenderung menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan yang setara, sedangkan *herding behavior* ialah perilaku mengikuti sekelompok orang tanpa adanya analisis pribadi yang lebih terperinci (Robert J. Shiller, 2000). Persepsi ini memberikan wawasan yang lebih luas mengenai berbagai fenomena pasar, misalnya terjadinya gelembung harga, kepanikan di pasar,

dan ketidakkonsistenan individu dalam menghadapi risiko. Maka, teori *behavioral finance* memiliki peran penting dalam menggambarkan ketidakteraturan perilaku yang terjadi di pasar keuangan serta dapat membantu investor dalam memahami batasan rasionalitas yang memengaruhi proses pengambilan keputusan (Ricciardi & Simon, 2000).

2.2.2 *Prospect Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Kahneman & Tversky (2018), yang mana dijadikan sebagai pendekatan yang menekankan bagaimana seorang individu berperilaku dalam kondisi yang penuh ketidakpastian, melainkan membuat keputusan berdasarkan cara mereka memandang potensi keuntungan dan kerugian. Dalam situasi yang penuh dengan ketidakpastian, keputusan investasi yang diambil tidak selalu dapat dijelaskan secara menyeluruh melalui teori keuangan tradisional yang berbasis risiko, yang mana faktor psikologis turut andil dalam memengaruhi cara investor mengambil sebuah keputusan. Menurut Prawirasasra & Dialysa (2016), bahwa dalam kenyataannya, para investor sering kali bertindak tidak rasional, sehingga keputusan investasi yang diambil tidak berdasarkan pada logika mereka.

Prospect theory menjelaskan bahwa individu cenderung menunjukkan kepekaan lebih tinggi terhadap kerugian (*loss aversion*), sehingga perilaku investasi dapat menyimpang dari rasionalitas. Penyimpangan ini berkaitan dengan bias perilaku, termasuk kecenderungan menahan aset yang merugi terlalu lama dan merealisasikan keuntungan terlalu cepat, serta kecenderungan mengikuti perilaku investor lain pada situasi pasar yang tidak pasti (Barberis & Thaler, 2003). Seiring dengan meningkatnya partisipasi generasi Z dalam investasi saham, pola pengambilan keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada analisis rasional semata, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial, seperti informasi dari media sosial dan perilaku investor lain. Selain itu, dengan adanya keterlibatan emosi, ketertarikan pribadi, dan karakteristik dasar manusia terbukti dapat memengaruhi investor dalam pengambilan

keputusan investasi secara irasional (I. D. R. Putri & Sudiyatno, 2023). Adil et al. (2022) menyatakan bahwa individu dalam berinvestasi tidak sepenuhnya mengandalkan pemikiran logis. Kemudian, menurut Rasool & Ullah (2020) teori prospek menyoroti perilaku manusia dalam menghadapi situasi yang tidak pasti dan berisiko dalam proses pengambilan keputusan. Teori ini telah dimanfaatkan secara luas untuk menilai dan menganalisis berbagai fenomena yang terkait dengan perilaku manusia, terutama dalam konteks pengambilan keputusan yang tidak sepenuhnya logis.

2.2.3 *Herding Behavior*

Menurut Bikhchandani (2001), *herding behavior* bersumber dari kata “*herd*” yang mempunyai arti sekawanan atau sekerumunan. *Herding* merujuk pada perilaku yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan perilaku orang lain tanpa memikirkan informasi tersebut aman dilakukan atau tidak. Sebagaimana dijelaskan oleh C. H. Chang & Lin (2015) *herding behavior* yaitu tindakan yang dilakukan oleh individu atau investor dalam membuat keputusan berdasarkan informasi dan tindakan dari sekelompok orang. Investor yang awalnya berperilaku logis akan berubah menjadi tidak logis (Christie & Huang, 1995). Menurut Devenow & Welch (1996) dan Lao & Singh (2011) ada dua perspektif yang menjadi penyebab terjadinya *herding behavior*:

- 1) Bahwa *herding behavior* di dorong oleh tindakan yang irasional
- 2) *Herding behavior* terjadi karena tindakan rasional.

Perspektif irasional memercayai bahwa *herding behavior* terjadi karena berasal dari psikologis. Hal ini muncul karena investor mengesampingkan analisis pribadinya dan mereka lebih memilih mengikuti arus keputusan dari sekelompok orang yang ada di pasar (Devenow & Welch, 1996). Menurut Lao & Singh (2011) *herding* timbul ketika investor tetap mengikuti keputusan yang banyak diambil oleh investor lain di pasar, padahal mereka mengetahui bahwa keputusan itu sebenarnya kurang tepat dan tidak pasti. Hal ini terjadi karena keinginan mereka untuk menekan harapan dan

mencukupi kebutuhan akan keyakinan diri (Bui et al., 2015). Kemudian, Lao & Singh (2011) mengatakan bahwa ketika investor mengalami situasi yang tidak pasti, maka kecemasan akan muncul dan membuat mereka kesulitan dalam menganalisis dan membuat keputusan yang logis atau rasional. Oleh sebab itu, mereka memutuskan untuk mengikuti pasar agar menekan kecemasan.

Lalu, dilihat dari perspektif yang rasionalnya, inti utama penyebab *herding* ialah pada aspek eksternalitas, sistem kompensasi, serta bagaimana investor berusaha mengambil keputusan yang dianggap paling tepat meskipun berada dalam situasi dengan informasi yang tidak sempurna (Devenow & Welch, 1996). Menurut, Bikhchandani (2021) menjelaskan bahwa *herding* dipandang rasional apabila ada tiga faktor ini, yakni faktor informasi, pertimbangan reputasi, dan adanya ketidaksempurnaan dalam struktur kompensasi.

Indikator *herding* sebagaimana dijelaskan oleh Ngoc (2013):

- 1) Keputusan investor lain memengaruhi keputusan investasi pribadi
- 2) Keputusan investasi lain untuk membeli atau menjual instrumennya, kondisi tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi pergerakan harga saham
- 3) Respons yang cepat terhadap dinamika pasar serta perubahan keputusan yang dilakukan oleh investor lain

Hal ini tentunya memudahkan seseorang untuk mencari informasi-informasi yang mereka inginkan. Informasi sebagai landasan pengetahuan yang digunakan seseorang dalam mengambil keputusan. Di dalam ajaran Islam pengambilan keputusan hendaknya berlandaskan pengetahuan. Karena setiap informasi yang didapatkan harus terlebih dahulu diteliti untuk memastikan apakah informasi ini benar atau tidak, serta keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan cerdas.

Herding behavior atau perilaku mengikuti sekelompok orang dalam membuat keputusan yang mana keputusan yang diambil harus dipertanggung

jawaban. Dalam pandangan Islam hal ini mengacu pada beberapa ayat Al-Qur'an, sebagaimana dijelaskan dalam Q.S. Al-Muddatsir ayat 38:

كُلُّ نَفْسٍ بِمَا كَسَبَتْ رَهِينَةٌ

Artinya: “Setiap orang bertanggung jawab atas apa yang telah ia lakukan,”
(Q.S. Al-Muddatsir ayat 38)

Dalam tafsir wajiz yakni Syaikh Prof. Dr. Wahbah az-Zuhaili, dijelaskan bahwa setiap orang atau individu diberi kebebasan untuk memilih segala hal, baik itu informasi atau perspektif orang lain dalam mengambil keputusan, namun pada akhirnya keputusan yang diambil tetap berada di individu itu sendiri, dalam kata lain adalah ilmu yang mereka miliki, dimana nantinya akan dimintai pertanggungjawaban. Dalam hal investasi, pengambilan keputusan menjadi sangat penting karena setiap pilihan, baik membeli atau menjual saham, akan berdampak langsung pada hasil yang diperoleh. Investor dapat mempertimbangkan berbagai informasi, analisis pasar, maupun pendapat orang lain, tetapi keputusan akhir berada di tangan sendiri. Dengan demikian, Islam mendorong agar individu tetap kritis, bijak, dan bertanggung jawab dalam mengambil keputusan investasinya.

2.2.4 *Disposition Effect*

Disposition effect adalah salah satu bentuk bias perilaku yang di mana investor atau individu cenderung lebih cepat menjual saham yang sedang untung dan lebih lama mempertahankan saham yang sedang merugi. Bias perilaku ini muncul karena secara psikologis investor merasakan kerugian lebih menyakitkan dibandingkan nilai kepuasan dari keuntungan yang didapatkan (Kahneman & Tversky, 2018). *Disposition effect* relevan dijelaskan dalam kerangka *behavioral finance* karena termasuk bias perilaku yang dapat memengaruhi keputusan investasi, khususnya pada investor muda. Menurut, Ningtyas et al. (2025) menunjukkan bahwa *cognitive biases* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z. Dengan demikian, pengujian *disposition effect* dalam penelitian ini menjadi penting karena dapat menjelaskan bagaimana bias perilaku berkontribusi pada

keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional pada kelompok Gen Z. Menurut Richards et al. (2017), mengemukakan bahwa investor cenderung memegang saham yang sedang merugi untuk waktu yang lebih lama, sementara keuntungan justru direalisasikan terlalu cepat. Lalu, menurut H. H. Chang (2020), juga menjelaskan bahwa bias perilaku ini menggambarkan kecenderungan investor untuk tetap memegang saham ketika harganya menurun dan segera melepasnya saat harganya meningkat, karena investor lebih mengutamakan menghindari kerugian yang terealisasi dibandingkan mengejar peluang keuntungan. Menurut Shefrin & Statman (1985), menjelaskan bahwa kecenderungan investor itu muncul karena adanya faktor psikologis, seperti keengganan untuk menyesal, keinginan untuk merasa rasa bangga, serta *mental accounting* yang memengaruhi cara investor menilai keuntungan dan kerugian. Bias perilaku ini menggambarkan bahwa keputusan investasi sering kali tidak sepenuhnya didasarkan oleh pertimbangan rasional, tetapi dipicu oleh reaksi emosional, persepsi psikologis investor terhadap risiko dan fluktuasi harga.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *disposition effect* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hayat et al. (2024), yang menemukan bahwa *disposition effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang mana investor cenderung menahan saham rugi terlalu lama, hal ini menunjukkan perilaku pengambilan keputusan investor yang tidak optimal. Sejalan dengan penelitian dari Almansour et al. (2023), yang menemukan bahwa *disposition effect* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini juga serupa dengan penelitian dari Nabilah et al. (2025), yang menunjukkan bahwa *disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui *risk perception* sebagai mediator. Dengan demikian, *disposition effect* yakni salah satu bias perilaku yang memengaruhi keputusan investasi, baik melalui mekanisme langsung maupun melalui faktor psikologis seperti persepsi risiko.

Disposition effect merupakan kecenderungan investor untuk menahan saham yang telah mengalami kerugian dalam jangka waktu yang lama dibandingkan saham, yang sudah memberikan keuntungan. Bias perilaku ini sering dikaitkan dengan penurunan kinerja investasi dan lebih banyak ditemukan pada investor yang masih kurang berpengalaman (Almansour et al., 2023). Kemudian, untuk mengetahui sejauh mana *disposition effect* memengaruhi keputusan investasi, terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan dalam pengukurannya, Puspawati & Yohanda (2022): 1) Investor cenderung menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat dan menahannya terlalu lama ketika rugi, 2) Investor tidak menyadari terjadi kerugian pada investasinya, 3) Menjual saham yang menguntungkan karena takut mengalami kerugian.

Dalam perspektif Islam, *disposition effect* mencerminkan bagaimana individu merespon keuntungan dan kerugian dengan dipengaruhi oleh faktor psikologis, enggan menanggung kerugian, serta harapan yang didasarkan pada ilmu. Hal ini dijelaskan pada Q.S Al-Isra ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kau ketahui” (Q.S Al-Isra: 36).

Pada Tafsir Al-Muyassar atau Kementerian Agama Saudi Arabia menegaskan bahwa jangan mengikuti apa yang tidak diketahui, tanpa adanya verifikasi terlebih dahulu akan kebenarannya. Lalu, setiap tindakan, termasuk dalam pengelolaan harta dan kegiatan investasi, harus didasarkan pada ilmu, pertimbangan yang rasional, serta kehati-hatian, bukan didorong rasa takut kehilangan atau sekedar berharap harga akan pulih tanpa analisis yang jelas. Menahan aset yang merugi hanya karena harapan emosional maupun menjual aset yang menguntungkan secara cepat dapat mendekati perilaku spekulatif. Oleh karena itu, ayat ini memberikan panduan agar investor dalam pengelolaan investasi harus didasarkan dengan pengetahuan dan rasionalitas.

2.2.5 Risk Perception

Risk perception merupakan pandangan atau penilaian subjektif pribadi dari seseorang mengenai kerugian atau bahaya dari suatu tindakan, yang mana nantinya akan memengaruhi sikap dan keputusan yang diambil. Pandangan seseorang terhadap risiko dipengaruhi oleh lingkungan sosial dan beberapa aspek lainnya (Williamson & Weyman, 2005). Menurut Sjöberg (2000) Selain faktor sosial, cara seseorang untuk menilai risiko juga dapat dipengaruhi oleh pengalaman pribadi, tingkat literasi, serta keyakinan seseorang terhadap kemampuannya mengendalikan situasi yang dihadapi. Slovic (1987) berpendapat bahwa persepsi risiko tidak hanya bergantung pada karakteristik objektif suatu risiko, tetapi dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis, sosial, dan emosional individu yang mana membentuk seseorang dalam memandangnya. Oleh sebab itu, *risk perception* bersifat relatif dan tidak sama antarindividu, tergantung dengan pengalaman dan tingkat toleransi terhadap risiko masing-masing individu.

Dalam perilaku keuangan, *risk perception* memiliki peran yang penting dalam memengaruhi reaksi investor terhadap kondisi pasar yang penuh dengan ketidakpastian. Investor yang mempunyai tingkat persepsi risiko yang tinggi pada umumnya akan bersikap lebih waspada, selektif, dan berhati-hati dan mempertimbangkan *return*, risiko, dan waktu investasi. Namun, *risk perception* yang tinggi tidak selalu berarti menghindari semua investasi berisiko, melainkan dapat membuat keputusan lebih terencana dan terukur (Weber & Milliman, 1997). Menurut Kahneman & Tversky (2018) dalam *Prospect Theory*, individu akan cenderung menilai risiko secara tidak seimbang antara potensi keuntungan dan kerugian. Kerugian sering kali dirasakan lebih besar daripada keuntungan dengan nilai yang sama, sehingga para individu akhirnya akan menghindari peluang investasi yang sebenarnya mempunyai prospektif yang bagus.

Beberapa penelitian menegaskan bahwa persepsi risiko berperan penting dalam memahami perilaku investasi dan keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh penilaian subjektif individu terhadap risiko. Warjono et al.

(2024) menemukan bahwa *risk perception* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi. Menurut Tubastuvi et al. (2024) menjelaskan bahwa persepsi risiko berpengaruh terhadap keputusan investasi pada generasi milenial di Indonesia. Individu dengan tingkat persepsi risiko yang tinggi akan cenderung menghindari investasi pada instrumen yang mempunyai potensi risiko besar. Temuan ini sejalan dengan H M et al. (2025), yang mana menyatakan bahwa persepsi risiko berfungsi sebagai variabel mediasi antar bias perilaku dan keputusan investasi. Dapat dikatakan, bias perilaku seperti *overconfidence* dan *herding behavior* dapat memengaruhi keputusan investasi secara tidak langsung melalui persepsi risiko yang terbentuk dalam diri investor.

Risk perception ialah penilaian investor terhadap tingkat risiko yang melekat pada suatu aset keuangan, yang mana terbentuk berdasarkan kekhawatiran serta pengalaman pribadi yang dimilikinya. Setiap investor mempunyai persepsi yang berbeda terhadap risiko, tergantung pada pengalaman, tingkat pengetahuan, serta kondisi psikologis dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Untuk memahami sejauh mana persepsi risiko dapat memengaruhi keputusan investasi, terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan dalam pengukurannya Shindu et.al, (2014): 1) pengetahuan tentang aset keuangan, 2) ketidakpastian hasil 3) kemungkinan mengalami kerugian

Dalam perspektif Islam, *risk perception* mencerminkan cara seseorang memahami, mengelola, dan merespon berbagai bentuk risiko yang muncul dalam kehidupan baik dalam aspek ekonomi, sosial, maupun spiritual. Islam menuntun umatnya untuk menghadapi risiko dengan sikap tawakal kepada Allah SWT, disertai dengan kehati-hatian serta berpegang pada prinsip-prinsip syariah. Nilai-nilai ini tercantum dalam Q.S Al-Baqarah ayat 286:

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا اكْتَسَبَتْ

Artinya: “Allah tidak membebani seseorang, kecuali menurut kesanggupannya. Baginya ada sesuatu (pahala) dari (kebajikan)

yang diusahakannya dan terhadapnya ada (pula) sesuatu (siksa) atas (kejahatan) yang diperbuatnya” (Q.S Al-Baqarah ayat 286).

Pada ayat di atas, diketahui bahwa setiap ujian, termasuk risiko dan cobaan yang dialami oleh individu, selalu berada dalam batas kemampuan individu untuk menghadapinya. Seperti dalam tafsir Al-Madinah Al-Munawwarah, setiap cobaan yang diberikan itu bukan di luar kendali mereka, tetapi sesuai kemampuannya. Dalam konteks persepsi risiko, ayat ini mengajarkan pentingnya sikap berserah diri kepada Allah, dengan keyakinan bahwa setiap risiko yang ada tidak akan melampaui kapasitas seseorang. Nilai ini serupa dengan prinsip tawakal, yang mana keseimbangan antara ikhtiar dan kepercayaan terhadap ketentuan Allah, baik hasilnya membawa keuntungan maupun risiko.

2.2.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi ialah proses yang dilakukan untuk menentukan pilihan di antara dua atau lebih portofolio investasi, dengan tujuan memperoleh keuntungan berupa return di masa depan dari aset yang telah diinvestasikan (I. R. Putri & Hikmah, 2020). Menurut P. Jones (2012), keputusan investasi adalah sebuah pilihan yang dilakukan oleh investor mengenai menempatkan dana yang mereka punya ke beberapa produk investasi dengan tujuan agar memperoleh keuntungan di masa depan dalam jangka waktu yang sudah ditentukan. Keputusan ini meliputi penentuan jangka waktu, pemilihan jenis investasi, serta instrumen investasi dari perusahaan yang diinginkan. Dalam menentukan keputusan investasi, investor harus mengetahui potensi risiko yang akan mereka dapatkan dan memperhitungkan tingkat pengembalian yang diinginkan.

Menurut Mahmood et al. (2024), ada beberapa faktor yang memengaruhi keputusan investasi, diantaranya: Perilaku Bias, Literasi Keuangan, Faktor Demografi, dan Pengetahuan Produk Keuangan. Kemudian, keputusan investasi juga berhubungan dengan aspek psikologis dan bias perilaku yang memengaruhi cara investor dalam menentukan pilihan

investasinya. Menurut Shunmugasundaram & Sinha (2024) didasarkan pada teori keuangan konvensional, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor emosional dan bias kognitif, yang dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang kurang rasional.

Keputusan investasi adalah langkah strategis yang dilakukan oleh investor dalam menentukan apakah mereka akan menambah, menjual, atau mempertahankan aset investasinya yang dimiliki, berdasarkan analisis kondisi pasar, tujuan keuangan, serta evaluasi terhadap risiko dan potensi keuntungan yang mungkin mereka dapatkan. Keputusan investasi menjadi faktor utama bagi investor untuk mencapai tujuannya, yang mana hal itu adalah memperoleh keuntungan secara maksimal. Menurut Tandelilin, (2017), ada beberapa indikator untuk mengukur keputusan investasi, yaitu:

- 1) Return atau tingkat pengembalian menjadi fokus utama investor, karena tujuan berinvestasi ialah memaksimalkan keuntungan
- 2) Investor harus memperhitungkan risiko secara teliti, sebab investasi dengan imbal hasil tinggi biasanya akan diiringi risiko yang tinggi, seperti konsep *high risk, high return*
- 3) Jangka waktu investasi menjadi faktor penting bagi investor, karena semakin awal seorang individu memulai untuk berinvestasi, semakin besar peluang untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi dapat diklasifikasikan berdasarkan durasinya, yakni jangka pendek dan jangka panjang.

Secara prinsip, setiap individu cenderung membuat keputusan investasi yang berbeda satu sama lain. Perbedaan ini dikarenakan oleh kemampuan setiap orang dalam menghadapi risiko, kecenderungan terhadap imbal hasil, dan pemilihan durasi investasi. Ada dua tipe orang dalam mengambil keputusan yakni: ada orang yang mengambil keputusan dengan, dan ada pula orang yang lebih memilih menunda terlebih dahulu. Begitu pula, ada orang yang mengambil risiko tinggi, dan ada juga yang menghindari risiko.

Dalam pandangan Islam, investasi dipandang sebagai suatu kegiatan yang memiliki tujuan untuk meningkatkan pemanfaatan harta, bukan hanya untuk kepentingan diri sendiri, tetapi juga untuk membagikan manfaat yang lebih luas bagi masyarakat. Dalam Islam dianjurkan agar kekayaan tidak sekadar disimpan, melainkan harus dikelola secara produktif agar membawa keberkahan dan kebaikan bersama. Seperti yang dijelaskan pada Q.S At-Taubah ayat 34:

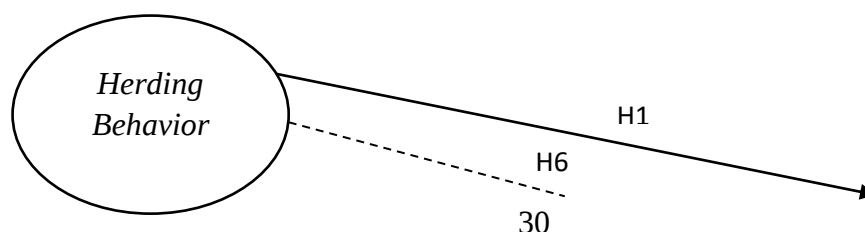
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

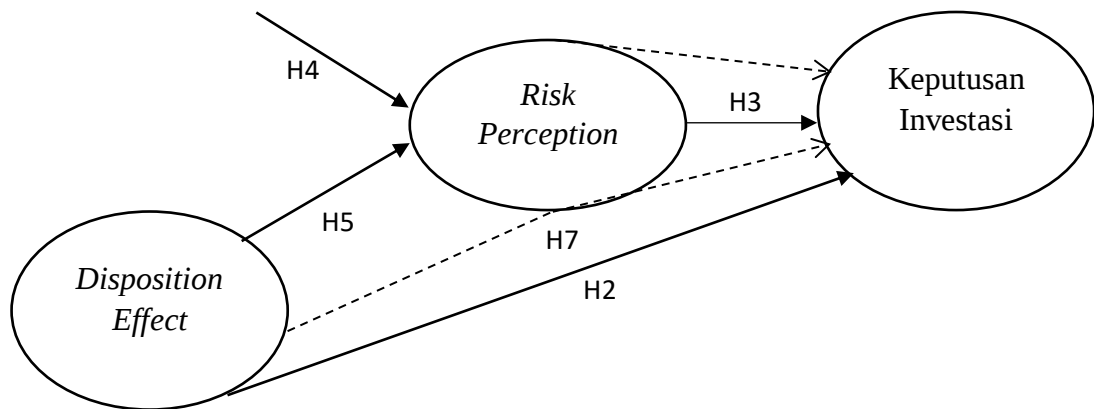
Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, sesungguhnya banyak dari para rabi dan rahib benar-benar memakan harta manusia dengan batil serta memalingkan (manusia) dari jalan Allah. Orang-orang yang menyimpan emas dan perak, tetapi tidak menginfakkannya di jalan Allah, berikanlah kabar ‘gembira’ kepada mereka (bahwa mereka akan mendapat) azab yang pedih” (Q.S At-Taubah ayat 34).

Ayat di atas memberikan pesan ekonomi yang mendorong manusia untuk mengelola dan memanfaatkan harta yang dipunyainya dengan kegiatan investasi, pada pasar modal. Dalam tafsir Al-Muyassar tidak dianjurkan untuk menahan harta, dan tidak membayarkan zakatnya serta tidak mengeluarkan hak-hak wajib darinya, maka berilah kabar gembira kepada mereka dengan siksaan yang pedih. Kemudian, dalam surah Yusuf ayat 46-50 juga menyampaikan tentang pentingnya pengelolaan kekayaan secara bijak, yang mana manusia tidak dianjurkan untuk menghabiskan seluruh hartanya secara langsung, tetapi dianjurkan agar menyimpannya karena demi kepentingan yang lebih besar dan jangka panjang.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual





Keterangan:

—————> : Pengaruh Parsial

- - - - -> : Pengaruh Mediasi

H1: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kota Malang. Sejalan dengan Halim & Pamungkas (2023); (Almansour et al., 2023; Bhutto et al., 2025; Falah & Asandimitra, 2023; Hayat et al., 2024; Kaban & Linata, 2024; Khairunnisa et al., 2023; Nabilah et al., 2025; Purnomo et al., 2025; Purwidiyanti et al., 2023)

H2: *Disposition Effect* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kota Malang. Sejalan dengan (Almansour et al., 2023; Bhutto et al., 2025; Falah & Asandimitra, 2023; Hayat et al., 2024; Khairunnisa et al., 2023; Nabilah et al., 2025; Purnomo et al., 2025)

H3: *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kota Malang. Sejalan dengan (Almansour et al., 2023; Anifa & Soegiharto, 2023; Bhutto et al., 2025; Halim & Pamungkas, 2023; Hayat et al., 2024; Hidayat & Pamungkas, 2022; Nabilah et al., 2025; Purnomo et al., 2025; Yanti & Endri, 2024)

H4: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Sejalan dengan (Almansour et al., 2023; Anifa & Soegiharto, 2023; Bhutto et al., 2025; Hayat et al., 2024; Kaban & Linata, 2024; Nabilah et al., 2025; Purwidiyanti et al., 2023)

H5: *Disposition Effect* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Sejalan dengan (Ahmed et al., 2022; Almansour et al., 2023; Anifa & Soegiharto, 2023; Bhutto et al., 2025; Hayat et al., 2024; Nabilah et al., 2025)

H6: *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Kota Malang yang di Mediasi oleh *Risk Perception* Sejalan dengan (Purwidiyanti et al., 2023) (Almansour et al., 2023; Hayat et al., 2024; Nabilah et al., 2025)

H7: *Dispositin Effect* terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Kota Malang yang di Mediasi oleh *Risk Perception*. Sejalan (Almansour et al., 2023; Anifa & Soegiharto, 2023; Hayat et al., 2024; Nabilah et al., 2025)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Menurut Shah et al. (2017), dalam mekanisme pengambilan keputusan dalam investasi sebagian besar dipengaruhi oleh bias perilaku. Seperti halnya ketika seorang individu akan mengikuti keputusan sekelompok orang dalam pengambilan keputusan investasinya. Perilaku ini disebut sebagai perilaku *herding* atau perilaku ikut-ikutan. Sebagaimana dijelaskan oleh C. H. Chang & Lin (2015) *herding behavior* yaitu tindakan yang dilakukan oleh individu atau investor dalam membuat keputusan berdasarkan informasi dan tindakan dari sekelompok orang. Dalam penelitian Halim & Pamungkas (2023), serta Christoffersen & Stæhr (2019) mengungkapkan bahwa *herding behavior* dapat memunculkan dampak negatif dalam pengambilan keputusan investasi. Penemuan tersebut menyatakan bahwa *herding behavior* berperan penting dalam menekan tekanan psikologis seperti stres dan kecemasan, yang mana sering muncul dan dirasakan investor ketika dihadapkan pada situasi pengambilan keputusan investasi di tengah ketidakpastian pasar (Arlen & Tontrup, 2015). Walaupun hal tersebut dapat memberikan rasa aman bagi investor, tetapi situasi ini akan berpotensi menghasilkan keputusan yang kurang berani dalam mengambil risiko, yang mana akhirnya dapat mempengaruhi profitabilitas Halim & Pamungkas (2023) dan stabilitas pasar (Arlen & Tontrup, 2015). Dengan demikian, *herding behavior* dapat menjadi salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasi individu, yang mana cenderung mudah mengikuti tren pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Almansour et al. (2023); Bhutto et al. (2025); Falah & Asandimitra (2023); Hayat et al.

(2024); Kaban & Linata (2024); Khairunnisa et al. (2023); Nabilah et al. (2025) dan Purnomo et al. (2025). Semakin tinggi kecenderungan investor untuk mengikuti perilaku mayoritas, maka semakin besar pula kemungkinan mereka untuk mengambil keputusan investasi tanpa analisis mendalam. Berdasarkan pendapat-pendapat diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Herding Behavior berpengaruh positif terhadap keputusan investasi generasi Z di Kota Malang

2.4.2 Pengaruh *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi

Disposition effect merupakan kecenderungan investor menjual saham yang sudah untung terlalu cepat dan menahan saham yang merugi terlalu lama. Menurut Richards et al. (2017), mengemukakan bahwa investor cenderung memegang saham yang sedang merugi untuk waktu yang lebih lama, sementara keuntungan justru direalisasikan terlalu cepat. Lalu, sejalan dengan itu H. H. Chang (2020), juga menjelaskan bahwa bias perilaku ini menggambarkan kecenderungan investor untuk tetap memegang saham ketika harganya menurun dan segera melepasnya saat harganya meningkat, karena investor lebih mengutamakan menghindari kerugian yang terealisasi dibandingkan mengejar peluang keuntungan, sehingga keputusan mereka tidak lagi berdasarkan analisis fundamental. Jadi, semakin kuat kecenderungan investor mengalami *disposition effect*, semakin besar juga keputusan investasi yang mereka ambil dipengaruhi oleh bias perilaku tersebut. Investor yang menahan saham merugi dan menjual saham yang untung terlalu cepat akan cenderung mengambil keputusan investasi yang tidak rasional. Penelitian dari Purnomo et al. (2025), menunjukkan bahwa *disposition effect* salah satu bias perilaku yang secara nyata mendorong keputusan investasi individu. Hasil temuan ini juga sejalan dengan Khairunnisa et al. (2023), menjelaskan bahwa mahasiswa sebagai investor muda cenderung mengambil keputusan investasi dipengaruhi oleh *disposition effect*. Serupa dengan ini, Hayat et al. (2024), menegaskan bahwa *disposition*

effect tidak hanya berdampak langsung terhadap keputusan investasi, tetapi juga berkaitan dengan persepsi risiko yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan investasi. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh (Falah & Asandimitra, 2023 (2023)), pada Gen Z di Surabaya menemukan bahwa *disposition effect* mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan investasi, sejalan dengan pola perilaku investor pemula yang cenderung emosional. Dalam penelitian Bhutto et al. (2025), juga menjelaskan bahwa *disposition effect* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Dari beberapa pendapat diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Disposition Effect berpengaruh positif terhadap keputusan investasi generasi Z di Kota Malang

2.4.3 Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi

Risk perception merupakan pandangan atau penilaian subjektif pribadi dari seseorang mengenai kerugian atau bahaya dari suatu tindakan, yang mana nantinya akan memengaruhi sikap dan keputusan yang diambil. Slovic (1987) berpendapat bahwa persepsi risiko tidak hanya bergantung pada karakteristik objektif suatu risiko, tetapi dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis, sosial, dan emosional individu yang mana membentuk seseorang dalam memandangnya. Oleh sebab itu, *risk perception* bersifat relatif dan tidak sama antar individu, tergantung dengan pengalaman dan tingkat toleransi terhadap risiko masing-masing individu. Penelitian dari Almansour et al. (2023) ; Anifa & Soegiharto (2023); Bhutto et al. (2025); Halim & Pamungkas (2023); Hayat et al. (2024); Hidayat & Pamungkas (2022); Nabilah et al. (2025); Purnomo et al. (2025) dan Yanti & Endri (2024) menunjukkan bahwa persepsi risiko mempengaruhi keputusan investasi. Investor yang mempunyai tingkat persepsi risiko yang tinggi pada umumnya akan bersikap lebih waspada serta cenderung memilih instrumen investasi yang aman (Hoffmann et al., 2015; Nguyen et al., 2016). Sedangkan, investor yang memiliki persepsi risiko yang rendah lebih berani mengambil keputusan pada instrumen investasi dengan tingkat risiko yang lebih besar agar

memperoleh keuntungan yang besar (Aren & Zengin, 2016). Berdasarkan pendapat-pendapat diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Risk Perception berpengaruh positif terhadap keputusan investasi generasi Z di Kota Malang

2.4.4 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap *Risk Perception*

Herding behavior adalah kecenderungan investor untuk meniru keputusan investasi yang dilakukan oleh orang lain tanpa melakukan analisis yang mendalam terhadap informasi pasar. Pola perilaku ini sering kali muncul dalam kondisi pasar yang tidak pasti, di mana investor merasa lebih aman ketika mereka mengikuti tindakan yang dilakukan oleh sekelompok orang dalam mengambil keputusan investasi dibandingkan mengambil keputusan sendiri (Purwidiyanti et al., 2023). Dalam teori keuangan perilaku, *herding behavior* mempunyai keterkaitan erat dengan persepsi risiko karena keputusan yang diambil secara bersama-sama akan memengaruhi cara investor dalam memandang tingkat ketidakpastian dan risiko di pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed et al. (2022), mengungkapkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Temuan ini diperkuat oleh Almansour et al. (2023), yang menunjukkan pengaruh positif signifikan. Selain itu, penelitian Purwidiyanti et al. (2023), menunjukkan bahwa *herding behavior* mempunyai pengaruh positif terhadap persepsi risiko pada investor yang ada di Banyumas. Temuan ini serupa dengan Almansour et al. (2023); Hayat et al. (2024); Nabilah et al. (2025); Anifa & Soegiharto (2023); Kaban & Linata (2024) dan Bhutto et al. (2025). Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Cuandra et al. (2024), yang menemukan bahwa pengaruh *herding behavior* terhadap *risk perception* tidak signifikan. Berdasarkan kajian empiris, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Herding Behavior berpengaruh positif terhadap Risk Perception

2.4.5 Pengaruh *Disposition Effect* terhadap *Risk Perception*

Disposition effect bukan hanya mempengaruhi cara investor dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga membentuk cara mereka menilai dan merasakan risiko. Menurut Kahneman & Tversky (2018) dalam *prospect theory* menjelaskan bahwa individu lebih takut terhadap kerugian dibandingkan dengan keuntungan. Selain itu, menurut Slovic (2016), persepsi risiko banyak dipengaruhi oleh faktor emosional, termasuk pengalaman kerugian dan ketidakpastian pasar. Bias perilaku ini membuat investor menilai risiko bukan berdasarkan analisis rasional, tetapi berdasarkan pengalaman emosionalnya. Oleh karena itu, investor yang mempunyai *disposition effect* cenderung mempersepsikan risiko lebih tinggi karena mereka lebih fokus pada potensi kerugian daripada keuntungan. Dalam penelitian Ahmed et al. (2022), menunjukkan bahwa *disposition effect* secara signifikan meningkatkan persepsi risiko karena investor yang enggan menjual saham rugi cenderung merasakan tekanan dan ketidakpastian lebih besar. Sejalan dengan itu, menurut Almansour et al. (2023), menemukan bahwa *disposition effect* berpengaruh terhadap persepsi risiko, dimana individu atau investor yang mempertahankan saham rugi biasanya menilai risiko investasi itu lebih tinggi. Menurut Anifa & Soegiharto (2023), menunjukkan bahwa *disposition effect* berpengaruh terhadap persepsi risiko, hal ini memengaruhi bagaimana investor memandang potensi kerugian. Hal ini juga sejalan pada penelitian Hayat et al. (2024) dan Nabilah et al. (2025), yang menunjukkan bahwa *disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko investor. Kemudian, menurut Bhutto et al. (2025), menegaskan bahwa *disposition effect* berpengaruh positif terhadap persepsi risiko dan hubungan ini juga menjadi bagian penting dalam proses psikologis pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kuat *disposition effect* yang dimiliki oleh investor, maka semakin tinggi juga persepsi risikonya. Dari beberapa pendapat diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Disposition Effect berpengaruh positif terhadap Risk Perception

2.4.6 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh *Risk Perception*

Herding behavior menggambarkan kecenderungan investor untuk meniru keputusan investasi yang dilakukan oleh orang lain tanpa melakukan analisis yang mendalam terhadap informasi pasar. Perilaku ini kerap kali tampak dalam kondisi pasar yang tidak pasti, yang mana investor merasa aman mengikuti keputusan orang lain daripada mengambil keputusan secara mandiri (Purwidiyanti et al., 2023). Dalam pengambilan keputusan investasi generasi Z disebabkan oleh faktor sosial, akses informasi digital, dan pengaruh media sosial yang mana ini dapat memperkuat kecenderungan melakukan *herding* dalam kegiatan investasi (Cuandra et al., 2024). Dalam teori keuangan perilaku, *herding behavior* mempunyai keterkaitan erat dengan persepsi risiko karena keputusan yang diambil secara bersama-sama akan memengaruhi cara investor dalam memandang tingkat ketidakpastian dan risiko di pasar. Seperti dikatakan oleh Weber et al. (2002), persepsi risiko dapat mempengaruhi cara investor menilai keamanan dan potensi keuntungan dari suatu instrumen investasi, sehingga menjadi salah satu faktor penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Almansour et al. (2023), yang menemukan bahwa *risk perception* memediasi hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi secara parsial. Artinya, *herding behavior* tidak hanya mempengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi melalui pengkianan persepsi risiko investor. Temuan ini diperkuat dari penelitian Purwidiyanti et al. (2023), menunjukkan bahwa *herding behavior* mempunyai pengaruh positif terhadap persepsi risiko pada investor yang ada di Banyumas dan persepsi risiko juga memengaruhi keputusan investasi mereka. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Hayat et al. (2024) dan Nabilah et al. (2025). Sementara itu, Cuandra et al. (2024) menunjukkan bahwa pada generasi Z pengguna *platform fintech*, *herding behavior* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi, tetapi *risk perception* memiliki

peran penting sebagai mediator. Hal tersebut menegaskan bahwa pada investor generasi Z tidak hanya bergantung pada perilaku ikut-kutan, tetapi juga bagaimana mereka memandang serta mengelola risiko. Dari beberapa pendapat diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi generasi Z di Kota Malang yang di Mediasi oleh Risk Perception

2.4.7 Pengaruh *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh *Risk Perception*

Disposition effect muncul ketika investor terlalu cepat melepas saham yang memiliki keuntungan dan menahan saham yang merugi lebih lama, sehingga pengalaman emosional terhadap kerugian menjadi lebih dominan dibandingkan analisis rasional. Keadaan ini membuat investor lebih sensitif terhadap potensi risiko. Menurut Kahneman & Tversky (2018), kerugian mengasihkan pengaruh psikologis yang lebih besar daripada keuntungan. *Disposition effect* menyebabkan investor lebih sensitif terhadap kerugian sehingga persepsi risiko meningkat. Persepsi risiko yang meningkat kemudian akan berperan dalam penentuan pengambilan keputusan investasi. Investor dengan *disposition effect* yang tinggi cenderung akan mempersepsikan risiko juga lebih besar. Penelitian dari Almansour et al. (2023); Anifa & Soegiharto (2023); Hayat et al. (2024) dan Nabilah et al. (2025) mendukung hubungan ini dan menyatakan *risk perception* menjadi variabel yang memediasi hubungan antara *disposition effect* dan keputusan investasi. Berdasarkan kajian empiris, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Disposition Effect terhadap Keputusan Investasi generasi Z di Kota Malang yang di Mediasi oleh Risk Perception

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Ada dua jenis metode pendekatan penelitian yang dapat dipakai untuk melakukan penelitian yaitu metode kuantitatif dan kualitatif. Pendekatan penelitian yang dipakai oleh peneliti dalam penelitian ini ialah metode kuantitatif dengan pendekatan *explanatory research* karena bertujuan untuk menguji dan menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel. Menurut Sugiyono (2020), metode penelitian kuantitatif ialah pendekatan penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme. Metode ini diterapkan untuk mengkaji populasi atau sampel tertentu dengan menggunakan instrumen penelitian dalam proses pengumpulan data. Data yang diperoleh kemudian dianalisis secara kuantitatif melalui teknik statistik, dengan tujuan utama menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Peneliti memanfaatkan pendekatan kuantitatif karena untuk mengkaji hubungan antar variabel secara objektif, terukur, rasional, dan sistematis, serta bersifat nyata atau empiris.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat atau lokasi yang mana penelitian dilakukan untuk mengumpulkan data dan informasi yang dibutuhkan. Dengan menentukan lokasi penelitian dapat mempermudah peneliti untuk melaksanakan penelitian. Penelitian ini dilakukan kepada generasi Z di Kota Malang, Jawa Timur

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2020) populasi adalah keseluruhan wilayah generalisasi yang melingkupi objek atau subjek dengan banyaknya jumlah dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari. Populasi

bukan hanya mencakup manusia, tetapi juga benda atau objek lain di alam. Populasi juga bukan hanya sekadar jumlah objek atau subjek yang diteliti, tetapi termasuk semua sifat dan karakteristik yang dimiliki oleh objek atau subjek tersebut. Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan populasi generasi Z yang tinggal di Kota Malang yang lahir tahun 1997-2012 dan memiliki pengalaman dalam berinvestasi di saham.

3.3.2 Sampel

Dalam penelitian kuantitatif sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki karakteristik serupa dengan populasi itu. Jika populasi sangat besar maka tidak memungkinkan untuk dipelajari seluruhnya, seperti misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, atau waktu, peneliti dapat menentukan sampel dari populasi yang sudah ada. Pada penelitian ini peneliti didasarkan oleh teori yang dijelaskan oleh J. Hair et al. (2010) yang mana populasi belum diketahui secara pasti oleh peneliti dan dapat disesuaikan dengan jumlah indikator yang dipakai pada kuesioner dengan asumsi 5-10 dikali jumlah indikator yang sudah ada. Pada penelitian ini mempunyai 12 indikator dan jumlah sampel dalam penelitian ini ialah:

$$\begin{aligned} n &= \text{jumlah indikator} \times 10 \\ &= 12 \times 10 \\ &= 120 \end{aligned}$$

Bersumber pada hasil perhitungan di atas, jadi banyaknya sampel yang dibutuhkan oleh peneliti dalam penelitiannya adalah sebanyak 120 responden. dari generasi Z yang berdomisili di Kota Malang sesuai dengan kriteria penelitian.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang dipakai oleh peneliti dalam mendapatkan sampel penelitian ini yakni *nonprobability sampling* dengan memakai teknik *purposive sampling*. Seperti yang diungkapkan Sugiyono (2020) *nonprobability sampling* ialah cara mengambil sampel di mana hanya

sebagian anggota populasi mempunyai peluang yang sama untuk dipilih sebagai sampel penelitian. Sedangkan, *purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang dilakukan berlandaskan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2020). Untuk memudahkan peneliti, penelitian ini akan memakai *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu Sugiyono (2020). Adapun kriteria-kriteria yang dipakai dalam penelitian ini, antara lain:

1. Responden ialah generasi Z yang lahir tahun 1997-2012
2. Berdomisili di Kota Malang
3. Pernah atau sedang melakukan aktivitas investasi di saham

3.5 Data dan Jenis Data

3.5.1 Data Primer

Pada penelitian ini peneliti memakai data primer yang mana peneliti akan menyebarkan kuesioner ke generasi Z di Kota Malang yang memenuhi kriteria penelitian dengan menggunakan *Google Form*. Data primer ialah informasi yang dihimpun secara langsung dari sumber asli oleh peneliti (Sugiyono, 2020). Karena berasal dari sumber pertama, data ini memiliki tingkat keaslian yang tinggi dan sering dianggap lebih akurat serta relevan dengan kebutuhan penelitian. Dengan demikian, data primer menjadi dasar penting dalam penelitian karena merepresentasikan fakta yang terjadi di lapangan secara langsung tanpa campur tangan pihak ketiga.

3.5.2 Data Sekunder

Menurut Sugiyono (2020) mengungkapkan bahwa data sekunder merupakan data yang dihasilkan oleh peneliti tidak dari hasil pengumpulan langsung di lapangan, akan tetapi dari sumber-sumber yang sudah tersedia. Penelitian ini juga memanfaatkan data sekunder yang didapatkan dari berbagai literatur, jurnal ilmiah, OJK, dan KSEI.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Setiap penelitian selalu membutuhkan data sebagai faktor penting yang dapat dipertanggungjawabkan. Proses akumulasi data dikerjakan menggunakan cara yang teratur dan mengikuti prosedur yang sistematis. Teknik pengumpulan data bisa dilakukan dengan wawancara, kuesioner, observasi, ataupun dengan menggabungkan ketiganya (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan kuesioner yang mana kuesioner adalah metode pengumpulan data yang dilakukan dengan memberikan sejumlah pertanyaan atau pernyataan tertulis kepada responden untuk dijawab dan disebar ke responden yang sudah ditentukan. Dari jawaban dari responden tersebut akan dijadikan bahan penelitian, sehingga dari data yang terkumpul peneliti dapat menarik sebuah kesimpulan.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel mengacu pada cara peneliti akan menjelaskan dan menetapkan bagaimana suatu variabel akan diukur dalam penelitian (Sugiyono, 2020). Dengan adanya definisi operasional, konsep yang sifatnya masih abstrak bisa dijabarkan menjadi indikator-indikator yang lebih jelas, sehingga dapat ditangkap melalui instrumen penelitian. Pada penelitian ini, peneliti memakai tiga jenis variabel yaitu, variabel independen, variabel dependen, dan variabel mediasi. Sebagaimana akan dijelaskan di bawah ini:

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel

No	Teori	Definisi Variabel	Indikator	Skala
1.	<i>Herding Behavior</i> (X1)	<i>Herding</i> ialah kecenderungan investor untuk mengikuti atau meniru keputusan investasi orang lain sebagai strategi menghindari risiko. (Almansour et al., 2023)	1. Keputusan investor lain memengaruhi keputusan investasi pribadi 2. Keputusan investor lain untuk membeli 3. Reaksi cepat mengenai perubahan keputusan investor lain (Ngoc, 2013)	Likert

2.	<i>Disposition Effect (X2)</i>	<i>Disposition effect</i> adalah keinginan individu atau investor untuk melepas saham ketika mengalami kenaikan atau mendapatkan untung dan menahan saham yang mengalami penurunan atau kerugian (Puspawati & Yohanda, 2022)	1. Investor cenderung menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat dan menahannya terlalu lama ketika rugi 2. Investor tidak menyadari terjadi kerugian pada investasinya 3. Menjual saham yang menguntungkan karena takut mengalami kerugian . (Baker et al., 2021, as cited in Puspawati & Yohanda, 2022)	Likert
3.	Keputusan Investasi (Y)	Keputusan investasi diartikan sebagai proses pemilihan instrumen atau saham yang dilakukan investor berdasarkan informasi, preferensi, serta kecenderungan perilaku tertentu. (Hayat et al., 2024)	1. Mengerti tingkat return yang diharapkan 2. Mengerti risiko yang dihadapi 3. Menetapkan waktu investasi (Tandelilin, 2017)	Likert
4.	<i>Risk Perception (Z)</i>	<i>Risk perception</i> merupakan pandangan atau penilaian pribadi seorang investor mengenai tingkat ketidakpastian serta kapasitas dampak yang mungkin terjadi dari suatu keputusan investasi. (Ahmed et al., 2022)	1. Pengetahuan tentang aset keuangan 2. Ketidakpastian hasil 3. Kemungkinan mengalami kerugian (P, Dr. Sindhu K., Kumar & Rajitha, 2014)	Likert

3.8 Skala Pengukuran

Pada penelitian ini, peneliti menerapkan skala pengukuran berupa skala Likert yang mana ini dipakai untuk memperkirakan sikap dan pendapat orang. Kemudian, dengan skala penelitian ini yang mana responden diharap memberitahukan tingkat persetujuan mereka mengenai sebanyak pernyataan

yang telah disiapkan peneliti. Di bawah ini penjelasan ukuran skala likert untuk disebarkan ke responden, diantaranya:

Tabel 3. 2 Ukuran Variabel Penelitian

Pilihan Jawaban	Skor
Sangat Tidak Setuju (STS)	1
Tidak Setuju (TS)	2
Netral (N)	3
Setuju (S)	4
Sangat Setuju (SS)	5

3.9 Analisis Data

Pada penelitian ini analisis data dikerjakan dengan metode SEM-PLS melalui *software* SmartPLS versi 4.0, yang memuat analisis deskriptif, pengujian measurement model, dan struktur model. Selain itu, dilakukan pula uji mediasi guna melihat peran variabel *risk perception*.

3.9.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merujuk pada metode statistik yang berperan untuk menggambarkan, merangkum, dan menyajikan data penelitian sehingga dapat membagikan gambaran menyeluruh mengenai karakteristik data tanpa melakukan generalisasi, serta menjadi dasar penting dalam analisis dan penarikan kesimpulan penelitian (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk memaparkan data yang sudah diakumulasi dan diolah, yang mana disajikan dalam bentuk tabel atau gambar.

3.9.2 Pengolahan Data

Pemrosesan data lewat *Partial Least Squares* (PLS) terbagi atas dua pengujian pokok: penilaian *measurement model* dan penilaian *structural model*. Uji *measurement model* berfungsi untuk memvalidasi dan menentukan akurasi model pengukuran, yang mana merupakan syarat awal dalam menjalankan pengujian *structural model*. Setelahnya, uji structural model

dipakai untuk menguji hipotesis dan hubungan sebab-akibat antar variabel laten.

3.9.2.1 *Measurement Model* (Outer Model)

Uji *measurement model* berperan guna menilai validitas serta reliabilitas dari tiap indikator penelitian (J. F. Hair et al., 2020). Evaluasi ini meliputi tiga kriteria kunci, yakni *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*:

a. *Convergent Validity*

Pengujian *convergent validity* mengukur sejauh mana indikator yang dipakai untuk suatu konstruk laten secara konsisten merepresentasikan konsep yang sama. Menurut J. F. Hair et al. (2020), indikator yang valid harus memiliki korelasi tinggi dengan konstruknya sendiri, sehingga mereka saling mendukung dalam mengukur variabel yang sama. Dalam praktik SEM-PLS, hal ini dievaluasi melalui nilai outer loading setiap indikator yang sebaiknya minimal 0,7 atau *Average Variance Extracted* (AVE) yang idealnya sebesar diatas 0,5.

b. *Discriminant Validity*

Dalam pengujian *discriminant validity* bertujuan untuk membuktikan bahwa setiap variabel laten dalam model betul-betul berbeda dan tidak bersinggungan dengan konstruk lain. J. F. Hair et al. (2020) menekankan bahwa indikator yang mengukur suatu konstruk seharusnya lebih berkorelasi dengan konstruknya sendiri daripada dengan konstruk lain, sehingga setiap indikator hanya mewakili variabel yang dimaksud. Pengujian dapat dilihat melalui *cross loading*, di mana indikator dinyatakan memenuhi validitas diskriminan apabila nilai loading pada konstruk yang diukur adalah yang paling tinggi dibandingkan loading pada konstruk lain.

c. *Reliability*

Reliabilitas digunakan untuk memperhitungkan sampai dimana indikator-indikator mampu secara konsisten mewakili konstruk laten,

yang mana nantinya menghasilkan pengukuran yang stabil dan konsisten ketika diuji berulang kali. Indikator dikatakan reliabel jika nilai *Cronbach's Alpha* atau *Composite Reliability* lebih dari 0,7.

3.9.2.2 Struktur Model (*Inner Model*)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mnguji seluruh hipotesis yang diajukan. Analisis dapat dilaksanakan sesudah model pengukuran terbukti valid dan reliabel. Evaluasi structural model mencakup ulasan nilai *R-Square*, *effect size f-square*, nilai *predictive Relevance Q²*, *model fit*, serta *path coefficient*.

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

Digunakan untuk menunjukkan bahwa seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, nilai *R-Square* dapat dikategorikan sebagai lemah apabila sebesar $\geq 0,25$ -0,50, sedang jika $\geq 0,50$ -0,75, dan kuat apabila mencapai $\geq 0,75$.

b. Nilai *Effect Size F-Square* (F^2)

Digunakan sebagai penilaian tambahan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel tersebut dinilai tidak memberikan pengaruh apabila nilai $F^2 < 0,02$. Lalu, pengaruh dikategorikan kecil jika nilai F^2 berkisar antara 0,02 sampai kurang dari 0,15, dan dikategorikan sedang jika nilainya berada di antara 0,15 hingga lebih dari 0,35. Sementara itu, variabel dinyatakan memiliki efek besar jika nilai $F^2 \geq 0,35$. F^2 dapat ditemukan pada hasil pengolahan data menggunakan *PLS-Algorithm*.

c. Nilai *Predictive Relevance* (Q^2)

Ini digunakan untuk mengevaluasi kemampuan model struktural dalam memprediksi variabel dependen, yang menjadi cerminan dari validitas prediktif model tersebut. Sebuah model dinilai memiliki validitas prediktif yang memadai apabila perolehan nilai Q^2 lebih besar dari 0,02. Adapun proses penilai Q^2 ini dilakukan dengan pengujian *blindfolding*.

d. *Model Fit*

Model fit digunakan untuk mendeskripsikan sejauh mana kesesuaian antara model yang diusulkan menggunakan data lapangan yang telah dikumpulkan. Evaluasi model fit dilaksanakan usai tahapan pengujian outer model dan inner model guna menjamin bahwa validitas konstruk serta korelasi antarvariabel telah terverifikasi secara akurat. Pengujian ini dinilai memuaskan jika nilai Standardized Root Mean Square Residual (SRMR) berada di bawah 0,1.

3.9.2.3 *Path coefficient*

Pengujian *path coefficient* dilakukan dengan mengevaluasi nilai T-statistik serta P-value. Signifikansi dari kedua nilai tersebut menjadi acuan utama untuk memastikan apakah hipotesis penelitian dapat diterima atau ditolak. Hipotesis dinyatakan terbukti apabila nilai T-statistik di atas 1,96 dan nilai P-value di bawah 0,05. Oleh karena itu, ada dua tahapan dalam uji hipotesis:

1. *Direct Effect*

Direct effect adalah pengujian hipotesis yang mana untuk mengukur adanya pengaruh langsung dari satu variabel ke variabel lain tanpa adanya perantara

2. *Indirect Effect*

Indirect effect ialah pengujian hipotesis yang mana untuk mengukur adanya pengaruh tidak langsung dari satu variabel ke variabel lain melalui adanya perantara.

3.9.4 Uji Mediasi

Penyusunan model sering kali menuntut penjelasan tentang bagaimana variabel mediasi menjembatani hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Begitu juga dikemukakan oleh hamid & anwar (2019), fungsi utama dari variabel mediasi adalah sebagai penengah dalam hubungan antarvariabel. Lalu, menurut Subagyo (2018), ada tiga model analisis terhadap variabel mediasi sebagai berikut:

- a. Mediasi Penuh (*Full Mediation*), ini terjadi apabila variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen kecuali jika dihubungkan melalui variabel mediasi
- b. Mediasi Parsial, terjadi ketika variabel independen tetap mampu memengaruhi variabel dependen secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel mediasi
- c. Tidak termediasi, terjadi saat variabel mediasi tidak berperan dalam hubungan tersebut, sehingga variabel independen memberikan pengaruhnya secara langsung ke variabel dependen tanpa melalui perantara.

Selanjutnya, dalam penentuan jenis mediasi dilakukan dengan mengevaluasi nilai indirect effect berdasarkan tingkat signifikansi pada T-statistik dan P-value. Efek mediasi dinyatakan signifikan apabila hasil T-statistik menunjukkan angka di atas 1,96 dan P-value berada di bawah 0,05.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Kota Malang adalah salah satu wilayah di Jawa Timur yang menempati posisi strategis di dataran tinggi pada ketinggian 440-667 mdpl. Sebagai pusat aktivitas ekonomi, pendidikan, dan destinasi wisata, serta kota yang dihuni lebih dari 800.00 penduduk ini menjadi titik temu berbagai latar belakang budaya. Julukan “Kota Pendidikan” melekat erat pada Malang karena menjadi rumah bagi banyak kampus ternama. Kota ini juga terdiri dari lima wilayah kecamatan, yakni Blimbing, Kedungkandang, Klojen, Lowokwaru, dan Sukun.

Karakter Malang sebagai kota pendidikan dan pusat aktivitas anak muda menjadikan Gen Z sebagai kelompok yang menonjol dalam perubahan kehidupan sosial dan ekonomi kota ini. Oleh sebab itu, objek penelitian ini ialah Generasi Z yang berdomisili di Kota Malang. Gen Z yakni kelompok usia yang lahir pada tahun 1997-2012 dan tumbuh pada era digital, sehingga akses informasi finansial dan perilaku pengambilan keputusan investasi banyak dipengaruhi oleh teknologi dan media sosial. Kota Malang dipilih karena mempunyai lingkungan pendidikan dan komunitas anak muda yang kuat, yang mana berpotensi meningkatkan paparan edukasi pasar modal, termasuk melalui fasilitas edukasi seperti Galeri Investasi BEI di lingkungan kampus.

4.1.2 Gambaran Umum Responden

Responden dalam penelitian ini adalah Generasi Z yang berdomisili di Kota Malang. Generasi Z ini lahir dari pada rentang 1997-2012, tetapi responden yang memenuhi kriteria yang pernah atau sedang melakukan investasi di saham dan berpartisipasi berada pada usia 17-28. Untuk menganalisis lebih lanjut, peneliti menyebarkan kuesioner menggunakan *google form* Adapun jumlah responden dalam penelitian ini ialah 120

responden yang mengacu pada teori Hair, yang mana sampel didapatkan dengan cara mengalikan jumlah indikator yakni 12 indikator x 10.

4.1.2.1 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Untuk mengetahui jumlah responden berjenis kelamin perempuan dan laki-laki dalam penelitian ini, di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden berdasarkan jenis kelamin.

Tabel 4. 1 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

No	Jenis Kelamin	Jumlah	Presentase
1.	Perempuan	81	67.5
2.	Laki-laki	39	32.5
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan data dari Tabel 4.1 bahwa untuk responden berjenis kelamin perempuan berjumlah 81 atau setara dengan 67.5% dari total sampel yang ada. Sedangkan untuk responden berjenis laki-laki tercatat sebesar 39 yang setara dengan 32.5% dari total sampel.

Data tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang cukup signifikan antara jumlah responden perempuan dan laki-laki, yang mana proporsi besaran responden perempuan lebih besar dibandingkan dengan jumlah responden laki-laki, di mana memiliki selisih 35%. Hal ini menandakan bahwa dalam penelitian yang mengikutsertakan generasi Z sebagai responden, proporsi keterlibatan perempuan lebih besar dibandingkan dengan laki-laki. Artinya. Perempuan semakin aktif dalam aktivitas investasi dan mulai menunjukkan minat yang besar. Hal ini sejalan dengan yang dituliskan di *The Motley Fool*, bahwa sekitar 71% perempuan dari Gen Z telah melakukan investasi di pasar saham, yang membuktikan bahwa adanya keterlibatan perempuan dalam kegiatan investasi pada generasi muda.

4.1.2.2 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Usia

Diketahui responden dalam penelitian ini berusia 17 hingga 28 tahun. Selanjutnya, guna mempermudah penelitian, di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden berdasarkan usia.

Tabel 4. 2 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Usia

No	Usia (Tahun)	Jumlah	Presentase
1.	17	2	1.7
2.	18	2	1.7
3.	19	1	0.8
4	20	6	.5
4.	21	37	30.8
5.	22	38	31.7
6.	23	18	15
7.	24	7	5.8
8.	25	4	3.3
9.	26	2	1.7
10.	27	1	0.8
11.	28	2	1.7
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan data pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini berusia antara 17 hingga 28 tahun dengan total sebesar 120 responden. Pada kelompok usia 17 tahun tercatat 2 responden (1.7%), usia 18 tahun sebesar 2 responden (1.7%), dan usia 19 tahun sebesar 1 responden (0.8%). Responden berusia 20 tahun sebanyak 6 orang (5%). Kelompok usia 21-22 tahun sangat mendominasi dengan 37 responden (30.8%) dan 38 responden (31.7%). Selanjutnya, responden berusia 23 tahun tercatat ada 18 orang (15%), usia 24 tahun sebanyak 7 orang (5.8%), usia 25 tahun sebanyak 4 orang (3.3%), usia 26 tahun berjumlah 2 orang (1.7%), usia 27 tahun berjumlah 1 orang (0.8%), serta usia 28 tahun sebanyak 2 orang (1.7%).

Secara keseluruhan, sebagian besar usia responden berada pada rentang 21-22 tahun dengan total 75 responden, atau setara dengan 62,5%. Pada usia ini, umumnya sedang menyelesaikan pendidikan atau masa transisi menuju dunia kerja, sehingga mempunyai kesempatan yang lebih besar dalam mendapatkan edukasi tentang pasar modal dan penggunaan aplikasi investasi digital.

4.1.2.3 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Domisili

Dalam penelitian menggunakan lokasi di Kota Malang, dimana Kota Malang mempunyai lima kecamatan. Selanjutnya, guna mempermudah penelitian, di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden berdasarkan domisili.

Tabel 4. 3 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Domisili

No	Domisili (Kecamatan)	Jumlah	Presentase
1.	Klojen	13	10.8
2.	Blimbing	17	14.2
3.	Kedungkandang	13	10.8
4.	Lowokwaru	63	52.5
5.	Sukun	14	11.7
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.3 mayoritas responden berdomisili di Kecamatan Lowokwaru, yakni sebesar 63 responden atau setara dengan 52.5% dari total sampel. Kondisi ini dapat dipahami mengingat Lowokwaru dikenal sebagai pusat kawasan pendidikan dengan tingginya keberadaan perguruan tinggi. Adapun responden lainnya tersebar di Kecamatan Blimbing sebanyak 14.2%, Kecamatan Sukun sebesar 11.7%, Kecamatan Klojen sebesar 10.8%, dan Kecamatan Kedungkandang sebesar 10.8%. Pola sebaran ini menandakan bahwa responden telah mempresentasikan keterwakilan generasi Z di seluruh Kecamatan di Kota Malang.

4.1.2.4 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan Terakhir

Untuk mempermudah penelitian, di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden tingkat pendidikan terakhir:

Tabel 4. 4 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan Terakhir

No	Tingkat Pendidikan Terakhir	Jumlah	Presentase
1.	SMA/SMK/MA	67	55.8
2.	Diploma	2	1.7
3.	S1	50	41.7
4.	S2/Lebih Tinggi	1	0.8
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.4, menunjukkan bahwa sebagian besar responden mempunyai pendidikan terakhir SMA/SMK/MA dengan berjumlah 67 atau sekitar 55.8%. Lalu, untuk responden yang tingkat pendidikan S1 tercatat sebanyak 50 atau 41.7%, sementara itu responden dengan pendidikan terakhir Diploma berjumlah 2 atau 1.7%. Selanjutnya, responden yang pendidikannya S2 atau lebih tinggi berjumlah 1 atau 0.8%. Penelitian ini mayoritas respondennya ialah individu dengan pendidikan terakhirnya adalah SMA/SMK/MA dan S1. Dimana mereka masih pelajar di perguruan tinggi dan sudah lulus dari perguruan tinggi. Temuan ini didukung oleh data dari KSEI bahwa investor individu dengan pendidikan $\leq$ SMA sangat mendominasi yakni sebesar 44,52% pada Agustus 2025. Minat investasi yang tinggi Gen Z dengan pendidikan terakhir SMA/SMK/MA, ini dikarenakan semakin mudahnya mengakses *platform* investasi, seperti *bibit*, *stockbit* dan tren investasi melalui media sosial atau *influencer* ikut mendorong minat berinvestasi.

4.1.2.5 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pekerjaan

Untuk mempermudah penelitian, di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden berdasarkan pekerjaan:

Tabel 4. 5 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pekerjaan

No	Pekerjaan	Jumlah	Presentase
1.	Pelajar/Mahasiswa	87	72.5
2.	Pedagang	2	1.7
3.	Wiraswasta	11	9.2
4.	Pegawai swasta	17	14.2
5.	PNS	3	2.5
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Sebaran distribusi frekuensi responden berdasarkan pekerjaan pada Tabel 4.5, menunjukkan bahwa sebagian besar responden dalam penelitian ini masih berstatus sebagai pelajar/mahasiswa dengan jumlah 87, atau sekitar 72.5% dari jumlah total sampel. Lalu, untuk responden yang bekerja sebagai pegawai swasta sebanyak 17, kisaran 14.2%. Kemudian, untuk responden yang bekerja sebagai wiraswasta berjumlah 11 atau 9.2%. Adapun responden dengan pekerjaan sebagai PNS berjumlah 3 atau 2.5%, sedangkan pedagang menjadi kelompok yang paling sedikit, yakni 2 responden atau 1.7%. Hal ini menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini didominasi oleh kalangan pelajar atau mahasiswa. Temuan ini menarik karena mengingat kalangan pelajar atau mahasiswa umumnya belum mempunyai pendapatan tetap berbeda dengan responden yang sudah bekerja. Maka dari itu, dalam pengambilan keputusan investasi akan cenderung terbatas. Pada umumnya, pelajar atau mahasiswa mendapatkan dana untuk investasi bersumber dari uang saku, tabungan pribadi, beasiswa, dan bisa juga dari hasil kerja paruh waktu.

4.1.2.6 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Tingkat Pendapatan

Pada penelitian ini menggunakan besaran tingkat pendapatan mulai dari <Rp1.000.000, Rp1.000.000 – Rp3.000.000, serta >Rp3.000.000, guna mempermudah penelitian, di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden berdasarkan tingkat pendapatan:

Tabel 4. 6 Distribusi Frekuensi Berdasarkan Tingkat Pendapatan

No	Tingkat Pendapatan	Jumlah	Presentase
1.	< Rp1.000.000	26	21.7
2.	Rp1.000.00 – Rp3.000.000	62	51.7
3.	>Rp3.000.000	32	26.7
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan bahwa pada tingkat pendapatan <Rp1.000.000 berjumlah 26, atau setara dengan 21.7%. Selanjutnya, untuk tingkat pendapatan Rp1.000.000 hingga Rp3.000.000 berjumlah 62, mencakup 51.7% dari jumlah total sampel. Sementara itu, untuk tingkat pendapatan >Rp3.000.000 berjumlah 32, setara dengan 26.7%.

Dari sebaran tingkat pendapatan yang ada, secara keseluruhan temuan ini menunjukkan bahwa mapatan yang ada, secara keseluruhan temuan ini menunjukkan bahwa mayoritas responden berada pada tingkat pendapatan Rp1.000.000 hingga Rp3.000.000, yang mana ini mempresentasikan kondisi ekonomi dominan responden dalam penelitian ini. Temuan ini terlihat kontradiktif, mengingat karakteristik responden masih berstatus mahasiswa dan belum mempunyai pekerjaan tetap. Tetapi, dalam penelitian ini, pendapatan yang dimaksud tidak selalu dari hasil pekerjaan, melainkan bisa berasal dari uang saku orang tua mereka yang kemudian disisihkan, yang artinya responden mempunyai kesadaran untuk mengalokasikan dana itu ke dalam kegiatan investasi.

4.1.2.7 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pengalaman Investasi

Guna mempermudah penelitian, maka dilakukannya distribusi frekuensi responden. Di bawah ini disajikan tabel distribusi frekuensi responden berdasarkan pengalaman investasi:

Tabel 4. 7 Distribusi Frekuensi Responden Berdasarkan Pengalaman
Investasi

No	Pengalaman Investasi	Jumlah	Presentase
----	----------------------	--------	------------

1.	< 1 Tahun	60	50
2.	1 Tahun – 3 Tahun	47	39.2
3.	>3 Tahun	13	10.8
	Total	120	100%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan sebaran distribusi frekuensi responden berdasarkan pengalaman investasi pada Tabel 4.7, yang mana pada responden yang memiliki pengalaman investasi <1 Tahun berjumlah 60, mencakup 50% dari jumlah total sampel yang ada. Lalu, untuk responden yang mempunyai pengalaman 1 Tahun hingga 3 Tahun berjumlah 47, atau sekitar 39.2%. Sementara itu, untuk responden yang memiliki pengalaman >3 Tahun berjumlah 13, atau 10.8%.

Dari data di atas, untuk distribusi frekuensi responden berdasarkan pengalaman investasi, di mana mayoritas respondennya berada pada tingkat pengalaman <1 Tahun, atau sekitar 50%. Temuan ini menunjukkan bahwa adanya dominasi investor pemula.

4.1.3 Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian disusun untuk menguraikan data yang sudah diperoleh dari hasil pengisian kuesioner oleh responden. Uraian ini bertujuan untuk mengetahui persepsi responden terhadap variabel yang diteliti, yakni *Herding Behavior* (X1), *Disposition Effect* (X2), Keputusan Investasi (Y), dan *Risk Perception* (Z). Pengukuran jawaban responden menggunakan skala Likert, yaitu sangat tidak setuju, tidak setuju, netral, setuju, dan sangat setuju. Di bawah ini adalah jawaban yang diisi oleh responden melalui kuesioner berdasarkan indikator-indikator yang mempresentasikan masing-masing variabel.

4.1.3.1 Variabel *Herding Behavior*

Pada penelitian ini, variabel *Herding Behavior* (X1), diukur menggunakan tiga (3) indikator, melingkupi: keputusan investor lain memengaruhi keputusan investasi pribadi, keputusan investor lain untuk

membeli, dan reaksi cepat mengenai perubahan keputusan investor lain. Dari tiga indikator tersebut, kemudian dikembangkan lagi menjadi enam (6) pertanyaan dalam kuesioner yang disebarakan. Pertanyaan-pertanyaan yang tercantum dalam kuesioner disusun untuk menggali informasi responden terkait aspek-aspek yang mencerminkan *herding behavior* dalam pengambilan keputusan investasi. Kemudian, informasi yang didapat dari pengukuran variabel ini selanjutnya dipakai peneliti untuk mengukur dan menganalisis perilaku responden dalam mengikuti keputusan investor lain di pasar saham. Di bawah ini hasil pengukuran berdasarkan kuesioner:

Tabel 4. 8 Distribusi Frekuensi Variabel Herding Behavior

Item Pertanyaan	STS		TS		N		S		SS		N	Skor	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%			
HB1.1	6	5	13	10.8	19	15.8	54	35	28	23.3	120	445	3.708
HB1.2	6	5	6	5	22	18.3	48	40	38	31.7	120	466	3.883
HB2.1	8	6.7	18	15	29	24.2	39	32.5	26	21.7	120	417	3.475
HB2.2	5	4.2	14	11.7	30	25	41	34.2	30	25	120	437	3.642
HB3.1	7	5.8	25	20.8	26	21.7	44	36.7	18	15	120	401	3.342
HB3.2	7	5.8	13	10.8	21	17.5	50	41.7	29	24.2	120	441	3.675
Mean													3.621

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.8, pada variabel pertama, yakni *herding behavior*, rata-rata jawaban responden berada pada nilai 3.621, yang menunjukkan kecenderungan *herding behavior* pada Gen Z di Kota Malang berada pada bagian sedang cenderung tinggi. Jadi, diindikasikan bahwa responden cukup mempertimbangkan perilaku investor lain dalam mengambil keputusan investasi, walaupun tidak sepenuhnya bergantung pada keputusan tersebut. Dilihat dari data di atas, item pertanyaan dengan nilai rata-rata tertinggi, yakni sebesar 3,883, terletak pada pertanyaan ke-2 HB1.2 (Saya merasa lebih yakin

berinvestasi ketika banyak investor lain melakukan hal yang sama), yang menggambarkan adanya pengaruh tindakan investor lain terhadap keputusan responden. Sedangkan item pertanyaan dengan rata-rata terendah yakni pertanyaan kelima HB3.1 (saya cepat mengikuti perubahan keputusan investor lain ketika terjadi pergerakan harga saham) dengan jumlah 3.343, yang menunjukkan bahwa tidak semua responden selalu merespons cepat perubahan keputusan investor lain. Gen Z di Kota Malang masih menunjukkan adanya kehati-hatian dalam pertimbangan pribadi dalam merespons dinamika pasar saham. Dari jawaban responden, dapat digambarkan bahwa *herding behavior* pada Gen Z di Kota Malang terhadap keputusan investasi tidak sepenuhnya bersikap ikut-ikutan terhadap pengambilan keputusan investor lain, tetapi tetap menggunakan informasi dari perilaku investor lain sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

4.1.3.2 Variabel *Disposition Effect*

Variabel *Disposition Effect* (X2), diukur melalui tiga (3) indikator, meliputi: Investor cenderung menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat dan menahannya terlalu lama ketika rugi, investor tidak menyadari terjadi kerugian pada investasinya, dan menjual saham yang menguntungkan karena takut mengalami kerugian. Dari indikator-indikator tersebut, kemudian menghasilkan enam (6) pertanyaan yang mencakup semua indikator guna mengukur dan menganalisis variabel *disposition effect*, yang selanjutnya dicantumkan ke kuesioner. Berikut ini jawaban-jawaban dari responden yang disajikan dalam tabel, berikut ini:

Tabel 4. 9 Distribusi Frekuensi Variabel *Disposition Effect*

Item Pertanyaan	STS		TS		N		S		SS		N	Skor	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%			
DE1.1	12	10	20	16.7	25	20.8	41	34.2	22	18.3	120	401	3.342
DE1.2	10	8.3	10	8.3	11	9.2	51	42.5	38	31.7	120	457	3.808

DE2.1	21	17.5	28	23.3	26	21.7	29	24.2	16	13.3	120	351	2.925
DE2.2	24	20	37	30.8	18	15	24	20	17	14.2	120	333	2.775
DE3.1	8	6.7	15	12.5	27	22.5	43	35.8	27	22.5	120	426	3.550
DE3.2	7	5.8	15	12.5	29	24.2	44	36.7	25	20.8	120	425	3.542
Mean													3.324

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Dari Tabel 4.9, untuk variabel *disposition effect*, menghasilkan nilai rata-rata sebesar 3.324. Dari enam (6) pertanyaan, item pertanyaan ke kedua DE1.2 (saya sering menahan saham yang sedang turun dengan harapan harga akan naik kembali) mempunyai nilai rata-rata paling tinggi, yaitu 3.808. Ini mengindikasikan adanya kecenderungan responden yang enggan merealisasikan kerugian atau menahan saham rugi karena berharap harga akan naik kembali. Selanjutnya, perolehan rata-rata terendah pada pertanyaan keempat DE2.2 (saya tidak mengetahui ketika nilai investasi saya turun). Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar responden cukup menyadari ketika investasinya mengalami penurunan. Hasil ini mencerminkan bahwa Gen Z di Kota Malang, relatif sadar terhadap kondisi rugi, namun masih dapat dipengaruhi oleh aspek psikologis ketika menghadapi keputusan untuk merealisasikan keuntungan atau ditahan.

4.1.3.3 Variabel *Risk Perception*

Variabel *Risk Perception* (Z) dalam penelitian ini dikonstruksikan melalui tiga (3) indikator, pengetahuan tentang aset keuangan, ketidakpastian hasil, dan kemungkinan mengalami kerugian. Instrumen penelitian yang dipakai berupa kuesioner yang memuat enam pertanyaan, yang menggambarkan dari tiga indikator tersebut. Selanjutnya, di bawah ini jawaban responden yang disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4. 10 Distribusi Frekuensi Variabel *Risk Perception*

	STS	TS	N	S	SS	N	Skor	Mean
--	-----	----	---	---	----	---	------	------

Item Pertanyaan	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%			
RP1.1	7	5.8	5	4.2	15	12.5	43	35.8	50	41.7	120	484	4.033
RP1.2	9	7.5	11	9.2	23	19.2	42	35	35	29.2	120	443	3.692
RP2.1	8	6.7	6	5	10	8.3	44	36.7	52	43.3	120	486	4.050
RP2.2	6	5.0	11	9.2	12	10	48	40	43	35.8	120	471	3.925
RP3.1	11	9.2	13	10.8	24	20	47	39.2	25	20.8	120	422	3.517
RP3.2	8	6.7	9	7.5	18	15	52	43.3	33	27.5	120	453	3.775
Mean													3.832

Sumber; data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.10, variabel *risk perception* mempunyai nilai rata-rata sejumlah 3.832. Ini menunjukkan bahwa Gen Z di Kota Malang memiliki tingkat kesadaran yang cukup tinggi terhadap risiko dalam berinvestasi. Selanjutnya, nilai rata-rata tertinggi terdapat pada pertanyaan RP2.1 (saya percaya bahwa saham dengan potensi keuntungan besar juga memiliki risiko yang tinggi) dengan jumlah 4.050, yang mana ini menunjukkan bahwa mayoritas responden memahami prinsip *high risk - high return*. Selain itu, ada juga pertanyaan ke satu RP1.1 (saya merasa lebih aman berinvestasi pada saham yang sudah saya ketahui sebelumnya) yang memiliki nilai rata-rata yang tinggi dengan sebesar 4.033. Jadi, dapat diartikan bahwa responden cenderung menganggap investasi yang sudah mereka kenal memiliki risiko yang lebih rendah. Di samping itu, nilai rata-rata terendah terdapat pada pertanyaan ke lima RP3.1 (saya cenderung menghindari saham yang memiliki risiko yang tinggi) sebesar 3.517. Hal ini mencerminkan bahwa tidak semua responden memilih untuk menghindari seluruh jenis investasi yang berisiko, tetapi tetap melakukan pertimbangan berdasarkan tingkat risiko. Jadi, responden dalam penelitian ini memiliki persepsi risiko yang baik karena dilihat dari mereka yang paham dengan *high risk – high return* dan mereka memiliki pandangan bahwa

berinvestasi dengan saham yang sudah mereka ketahui sebelumnya lebih aman.

4.1.3.4 Variabel Keputusan Investasi

Pada penelitian ini, variabel keputusan investasi diukur menggunakan tiga (3) indikator, meliputi: memahami tingkat *return* yang diharapkan, mengerti risiko yang dihadapi, dan menetapkan waktu investasi. Dari indikator-indikator tersebut, kemudian dikembangkan lagi dan menghasilkan enam pertanyaan yang mencakup tiga indikator itu. Berikut ini jawaban responden yang disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4. 11 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi

Item Pertanyaan	STS		TS		N		S		SS		N	Skor	Mean
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%			
KI1.1	6	5	7	5.8	10	8.3	57	47.5	40	33.3	120	478	3.983
KI1.2	9	7.5	5	4.2	17	14.2	61	50.8	28	23.3	120	454	3.783
KI2.1	6	5	7	5.8	11	9.2	50	41.7	46	38.3	120	483	4.025
KI2.2	8	6.7	5	4.2	10	8.3	51	42.5	46	38.3	120	482	4.017
KI3.1	9	7.5	9	7.5	12	10	45	37.5	45	37.5	120	468	3.900
KI3.2	5	4.2	6	5	15	12.5	42	35	52	43.3	120	490	4.083
Mean													3.965

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Dari Tabel 4.11 yang sudah diolah oleh peneliti, bahwa variabel keputusan investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 3.965. Hal ini mencerminkan bahwa generasi Z di Kota Malang sudah cukup baik dalam mengambil keputusan investasi. Kemudian, nilai rata-rata yang tinggi berada pada pertanyaan ke enam KI3.2 (saya memilih waktu yang tepat sebelum membeli atau menjual saham) dengan jumlah 4.083, yang mana responden mempunyai pertimbangan yang jelas terkait kapan waktu yang tepat untuk berinvestasi. Sementara itu, nilai rata-rata terendah berada pada pertanyaan kedua KI1.2 (saya memahami berapa besar imbal hasil yang mungkin saya dapatkan dari investasi saya) sebesar 3.783, di mana bahwa

responden mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi tidak semua generasi Z mempunyai gambaran yang jelas terkait tingkat *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Jadi, dari hasil ini menggambarkan bahwa generasi Z di Kota Malang telah menunjukkan kemampuan yang cukup matang dalam mengambil keputusan investasi. Lalu, mereka cenderung memahami potensi keuntungan, menyadari risiko yang mungkin muncul, serta mempertimbangkan waktu investasi secara lebih terencana sebelum mengambil keputusan.

4.1.4 Pengolahan Data

4.1.4.1 Uji *Measurement Model* (Outer Model)

Uji *measurement model* berperan guna menilai validitas serta reliabilitas dari tiap indikator penelitian (J. F. Hair et al., 2020). Evaluasi ini meliputi tiga kriteria kunci, yakni *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*

4.1.4.1.1 *Convergent Validity*

Untuk memastikan indikator telah mengukur konstruk secara akurat, dilakukan uji validitas konvergen dengan meninjau nilai *outer loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE). J. F. Hair et al. (2019) menjelaskan bahwa *outer loading* di atas 0,708 direkomendasikan, karena menunjukkan konstruk mampu menjelaskan lebih 50% varians indikator. Selain itu, AVE yang baik minimal 0,50. Meskipun demikian, nilai *outer loading* <0,7 tidak otomatis harus dihapus. Menurut J. F. Hair et al. (2011), menegaskan bahwa indikator dengan *outer loading* pada rentang 0,4 – 0,7 masih boleh dipertahankan, dan baru dipertimbangkan untuk dihapus jika penghapusannya terbukti meningkatkan nilai AVE atau *composite reliability* tanpa mengurangi aspek penting dari konsep yang diukur. Indikator dengan *outer loading* $\leq 0,4$ umumnya disarankan untuk dihapus. Adapun hasil pengujian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 12 Uji *Convergen Validity*

Variabel	Item	<i>Outer Loading</i>	Keterangan
	HB1.1	0.812	Valid

<i>Herding Behavior</i> (X1)	HB1.2	0.832	Valid
	HB2.1	0.800	Valid
	HB2.2	0.760	Valid
	HB3.1	0.669	Valid
	HB3.2	0.805	Valid
<i>Disposition Effect</i> (X2)	DE1.1	0.819	Valid
	DE1.2	0.801	Valid
	DE2.1	0.685	Valid
	DE2.2	0.610	Valid
	DE3.1	0.830	Valid
	DE3.2	0.802	Valid
<i>Risk Perception</i> (Z)	RP1.1	0.835	Valid
	RP1.2	0.765	Valid
	RP2.1	0.838	Valid
	RP2.2	0.816	Valid
	RP3.1	0.748	Valid
	RP3.2	0.728	Valid
Keputusan Investasi (Y)	KI1.1	0.884	Valid
	KI1.2	0.859	Valid
	KI2.1	0.870	Valid
	KI2.2	0.875	Valid
	KI3.1	0.779	Valid
	KI3.2	0.806	Valid

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 4.12, variabel *herding behavior* memiliki nilai *outer loading* yang berada pada rentang 0.669 hingga 0.832, yang mana ini menunjukkan bahwa seluruh indikator mampu merepresentasikan perilaku herding dengan baik. Lalu, variabel *disposition effect* memiliki nilai *outer loading* antara 0.610 hingga 0.830, yang mana meskipun terdapat indikator dengan nilai mendekati batas minimal, indikator tersebut dianggap valid dan masih mampu menjelaskan konstruk yang diukur. Kemudian, variabel *risk perception* menunjukkan nilai *outer loading* yang relatif tinggi, yakni antara 0.728 hingga 0.838, sehingga menunjukkan bahwa indikator-indikatornya memiliki hubungan yang kuat dengan persepsi risiko responden. Selanjutnya, variabel keputusan investasi memiliki nilai *outer loading* yang berkisar antara 0.779 hingga 0.884, di mana ini mencerminkan bahwa seluruh indikator sangat

representatif dalam mengukur keputusan investasi. Dengan demikian, bahwa seluruh indikator dalam penelitian ini layak digunakan untuk analisis lebih lanjut. Dengan begitu, pengujian dapat dilanjutkan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted* (AVE), di bawah ini:

Tabel 4. 13 Nilai *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	Nilai AVE	Keterangan
<i>Herding Behavior</i> (X1)	0.611	Valid
<i>Disposition Effect</i> (X2)	0.581	Valid
<i>Risk Perception</i> (Z)	0.623	Valid
Keputusan Investasi (Y)	0.716	Valid

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Hasil pengujian *Average Variance Extracted* menunjukkan bahwa variabel *Herding Behavior*, *Disposition Effect*, *Risk Perception*, dan Keputusan Investasi, memiliki nilai AVE di atas 0.5. Artinya, masing-masing variabel dalam penelitian ini telah memiliki validitas konvergen yang memadai dan dapat diandalkan untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

4.1.4.1.2 *Discriminant Validity*

Tujuan uji *discriminant validity* yakni memastikan bahwa indikator benar-benar mempunyai korelasi yang lebih kuat terhadap konstraknya sendiri dibandingkan dengan konstruk lain. Pengujian dapat dilihat melalui *cross loading*, di mana indikator dinyatakan memenuhi validitas diskriminan apabila nilai loading pada konstruk yang diukur adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan loading pada konstruk lain. Berikut ini hasil uji validitas diskriminan dalam penelitian ini:

Tabel 4. 14 Uji Discriminant Validity

	Herding Behavior	Disposition Effect	Risk Perception	Keputusan Investasi
HB1.1	0.812	0.430	0.571	0.564
HB1.2	0.832	0.494	0.621	0.572
HB2.1	0.800	0.518	0.543	0.517
HB2.2	0.760	0.434	0.435	0.448
HB3.1	0.669	0.469	0.444	0.333
HB3.2	0.805	0.508	0.610	0.598

DE1.1	0.527	0.819	0.548	0.544
DE1.2	0.450	0.801	0.546	0.566
DE2.1	0.363	0.685	0.303	0.224
DE2.2	0.340	0.610	0.291	0.219
DE3.1	0.523	0.830	0.522	0.559
DE3.2	0.515	0.802	0.574	0.478
RP1.1	0.533	0.537	0.835	0.691
RP1.2	0.596	0.441	0.765	0.495
RP2.1	0.574	0.516	0.838	0.727
RP2.2	0.594	0.556	0.816	0.711
RP3.1	0.524	0.551	0.748	0.435
RP3.2	0.476	0.413	0.728	0.439
KI1.1	0.557	0.507	0.653	0.884
KI1.2	0.586	0.524	0.620	0.859
KI2.1	0.590	0.499	0.734	0.870
KI2.2	0.549	0.579	0.714	0.875
KI3.1	0.574	0.452	0.508	0.779
KI3.2	0.496	0.531	0.581	0.806

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Uji *discriminant validity* bertujuan untuk memastikan bahwa setiap indikator memiliki hubungan yang lebih kuat dengan konstruk yang diukurnya dibandingkan dengan konstruk lainnya. Berdasarkan hasil *cross loading* pada Tabel 4.14, seluruh indikator menunjukkan nilai loading tertinggi pada masing-masing variabel laten, yakni *herding behavior*, *disposition effect*, *risk perception* dan keputusan investasi. Dari hasil di atas menunjukkan sebagian besar indikator mempunyai nilai *cross loading* di atas 0.7, yang menandakan validitas diskriminan yang baik. Meskipun terdapat beberapa dengan nilai *cross loading* di bawah 0.7, seperti HB3.1, DE2.1, dan DE2.2, tetap memiliki nilai *cross loading* tertinggi pada konstruk yang diukur dibandingkan dengan konstruk lainnya. Dengan demikian, seluruh indikator dalam penelitian ini dinyatakan memenuhi kriteria validitas diskriminan dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.1.4.1.3 Uji *Composite Reliability*

Untuk menilai tingkat reliabilitas atau konsistensi internal indikator dalam membentuk suatu konstruk, digunakan uji *Composite Reliability*.

Evaluasi keandalan konstruk ini mengacu pada perolehan nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*. Jika kedua nilai tersebut berada di atas 0,7, maka konstruk dinilai reliabel karena indikator-indikatornya terbukti konsisten dalam mengukur hal yang sama. Adapun hasil pengujian dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 4. 15 Uji Composite Reliability

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i> (rho_a)	<i>Composite Reliability</i> (rho_c)	Hasil
HB	0.872	0.884	0.903	Reliabel
DE	0.859	0.886	0.891	Reliabel
RP	0.879	0.889	0.908	Reliabel
KI	0.920	0.925	0.938	Reliabel

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.15, nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* seluruh konstruk berada di atas 0.7. dengan demikian, indikator-indikator yang mengukur setiap variabel dinilai konsisten dan reliabel, sehingga model pengukuran telah memenuhi kriteria reliabilitas.

4.1.4.2 Uji Struktur Model (*Inner Model*)

Setelah model pengukuran terbukti valid dan reliabel, penelitian dilanjutkan dengan menguji setiap hipotesis yang ada. Tahapan evaluasi model struktural ini mencakup analisis mendalam terhadap nilai *R-Square*, nilai *effect size F-square* (F^2), nilai *prediktor* Q^2 , *model fit* (kesesuaian model), dan *path coefficient* (koefisien jalur).

4.1.4.2.1 Nilai *R-Square* (R^2)

Digunakan untuk menunjukkan bahwa seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, nilai *R-Square* dapat dikategorikan sebagai lemah apabila sebesar $\geq 0,25$ hingga 0,50, apabila dikatakan sedang jika nilai *R-Square* $\geq 0,50$ hingga 0,75, dan kuat apabila mencapai $\geq 0,75$.

Tabel 4. 16 Nilai *R-Square* (R^2)

	<i>R-Square</i> (R^2)	Keterangan
Risk Perception (Z)	0.559	Cukup kuat

Keputusan Investasi (Y)	0.619	Cukup kuat
-------------------------	-------	------------

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan dari Tabel di atas, nilai *R-square* menunjukkan bahwa variabel *herding behavior* dan *disposition effect* mampu menjelaskan 55.9% terhadap *risk perception* yang mana masuk kategori cukup kuat. Sementara itu, variabel *herding behavior*, *disposition effect* dan *risk perception* secara bersama-sama mampu menjelaskan 61.9% (cukup kuat) terhadap keputusan investasi. Hasil ini mengindikasikan model struktural memiliki kemampuan penjelasan yang memadai dalam menggambarkan perilaku investasi generasi Z di Kota Malang.

4.1.4.2.2 Nilai *Effect Size F-Square* (F^2)

Nilai *effect size f-square* bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel tersebut dinilai tidak memberikan pengaruh apabila nilai $F^2 < 0,02$. Lalu, pengaruh dikategorikan kecil jika nilai F^2 berkisar antara 0,02 sampai kurang dari 0,15, dan dikategorikan sedang jika nilainya berada di antara 0,15 hingga lebih dari 0,35. Sementara itu, variabel dinyatakan memiliki efek besar jika nilai $F^2 \geq 0,35$. F^2 dapat ditemukan pada hasil pengolahan data menggunakan *PLS-Algorithm*.

Tabel 4. 17 Nilai *Effect Size F-Square* (F^2)

	Keputusan Investasi	<i>Risk Perception</i>
<i>Herding Behavior</i>	0.053	0.343
<i>Disposition Effect</i>	0.035	0.167
<i>Risk Perception</i>	0.302	

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 4.17, menunjukkan bahwa pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi sebesar 0.053 yang mana ini masuk ke kategori pengaruh kecil atau lemah dan pengaruh *herding behavior* terhadap *risk perception* sebesar 0.343 di mana ini menunjukkan pengaruh sedang. Kemudian, pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi sebesar 0.035 mencerminkan pengaruh kecil atau lemah, dan pengaruh *disposition effect* terhadap *risk perception* sebesar 0.167 menunjukkan pengaruh sedang.

Selanjutnya, pengaruh *risk perception* terhadap keputusan investasi sebesar 0.302 yang mana dikatakan memiliki pengaruh sedang.

4.1.4.2.3 Nilai *Predictive Relevance* (Q^2)

Nilai *Predictive Relevance* (Q^2) dilakukan untuk mengevaluasi kemampuan model struktural dalam memprediksi variabel dependen, yang menjadi cerminan dari validitas prediktif model tersebut. Sebuah model dinilai memiliki validitas prediktif yang baik apabila perolehan nilai Q^2 lebih besar dari 0,02. Adapun proses penilai Q^2 ini dilakukan dengan pengujian *blindfolding*.

Tabel 4. 18 Nilai *Predictive Relevance* (Q^2)

	Q^2 Predict
<i>Risk Perception</i>	0.341
Keputusan Investasi	0.433

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4.18, nilai prediktor (Q^2) untuk keputusan investasi sebesar 0.433 dan nilai prediktor (Q^2) *risk perception* sebesar 0.341. hal ini menunjukkan bahwa keduanya mempunyai kemampuan prediktif yang baik.

4.1.4.2.4 Model Fit

Model fit dilakukan setelah tahapan pengujian outer model dan inner model guna menjamin bahwa validitas konstruk serta korelasi antarvariabel telah terverifikasi dengan baik. Pengujian ini dinilai baik jika nilai *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) berada di bawah 0,1 (Schermelleh-Engel et al., 2003). Berikut ini hasil uji *model fit* pada penelitian ini:

Tabel 4. 19 Uji Model Fit

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>
SRMR	0.082	0.082

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) sebesar 0.082. dari hasil ini dapat dikatakan bahwa model

memiliki tingkat kesesuaian atau *model fit* yang baik, sehingga struktur hubungan antar variabel yang dibangun dapat diterima.

4.1.4.3 Path Coefficient

Uji *path coefficient* dilakukan dengan mengevaluasi nilai T-statistik serta P-value. Signifikansi dari kedua nilai tersebut menjadi acuan utama untuk memastikan apakah hipotesis penelitian dapat diterima atau ditolak. Hipotesis dinyatakan terbukti apabila nilai T-statistik di atas 1,96 dan nilai P-value di bawah 0,05. Oleh karena itu, ada dua tahapan dalam uji hipotesis, yaitu *direct effect* dan *indirect effect*.

1. Direct Effect

Direct effect adalah pengujian hipotesis yang mana untuk mengukur adanya pengaruh langsung dari satu variabel ke variabel lain tanpa adanya perantara. Adapun hasil nilai *path coefficient direct effect* pada penelitian ini:

Tabel 4. 20 Nilai Path Coefficient Direct Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistic	P-Value	Keterangan
HB -> KI	0.208	0.203	0.114	1.819	0.069	Tidak Terbukti
DE -> KI	0.157	0.156	0.097	1.624	0.104	Tidak Terbukti
RP -> KI	0.511	0.516	0.100	5.090	0.000	Terbukti
HB -> RP	0.489	0.492	0.098	5.004	0.000	Terbukti
DE -> RP	0.342	0.343	0.094	3.642	0.000	Terbukti

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan pada Tabel 4.20, menunjukkan bahwa pada hipotesis pertama di mana hubungan *herding behavior* terhadap keputusan investasi memiliki koefisien positif sebesar 0.208, dan T-statistic

sebesar 1.819, namun nilai *p-value* nya sebesar 0.069 (>0.05). Ini dapat dikatakan bahwa meskipun arah pengaruhnya positif, *herding behavior* tidak terbukti berpengaruh langsung secara signifikan terhadap keputusan investasi. Dari hasil ini artinya, generasi Z di Kota Malang tidak serta-merta mengambil keputusan investasi hanya karena mengikuti tindakan investor lain. Kemudian, hipotesis kedua yakni hubungan *disposition effect* terhadap keputusan investasi juga menunjukkan koefisien positif sebesar 0.157 dan *T-statistic* sebesar 1.624, tetapi tidak signifikan karena *p-value* (>0.104). Hal ini, mengindikasikan bahwa kecenderungan menjual saham yang untung terlalu cepat dan menahan saham rugi terlalu lama belum secara langsung mempengaruhi keputusan investasi generasi Z di Kota Malang. Lalu, untuk hipotesis ketiga yakni hubungan *risk perception* terhadap keputusan investasi terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan, dengan koefisien sebesar 0.511, *T-statistic* sebesar 5.090 dan *p-value* 0.000 (<0.05). Hasil ini mencerminkan bahwa semakin tinggi persepsi risiko yang dimiliki generasi Z di Kota Malang, maka semakin baik dan terarah keputusan investasi yang mereka ambil. Dengan kata lain, pemahaman risiko menjadi faktor penting dalam menentukan keputusan investasi. Selain itu, hipotesis keempat juga menunjukkan bahwa *herding behavior* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception* dengan nilai koefisien sebesar 0.489, *T-statistic* sebesar 5.004 dan nilai *p-value* sebesar 0.000. Selanjutnya, hipotesis ke lima, hubungan *disposition effect* terhadap *risk perception* juga memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0.342, *T-statistic* sebesar 3.642 dan nilai *p-value* sebesar 0.000. Jadi, pada pengujian *direct effect* ini menunjukkan bahwa tidak semua variabel berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kota Malang.

2. *Indirect Effect*

Indirect effect ialah pengujian hipotesis yang mana untuk mengukur adanya pengaruh tidak langsung dari satu variabel ke variabel lain melalui adanya perantara. Berikut ini nilai *path coefficient indirect effect*.

Tabel 4. 21 Nilai *Path Coefficient Indirect Effect*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T-Statistic</i>	<i>P-Value</i>	Keterangan
HB - > RP -> KI	0.250	0.254	0.071	3.511	0.000	Terbukti
DE - > RP -> KI	0.175	0.177	0.061	2.862	0.004	Terbukti

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil analisis hipotesis mediasi yang disajikan pada Tabel 4.21, di mana *risk perception* berperan sebagai variabel mediasi, pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.250, dengan nilai *p-value* 0.000 dan *T-statistic* 3.511, di mana ini sudah melampaui batas kritis 1,96. Hasil ini mengindikasikan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* pada Generasi Z di Kota Malang. Kemudian, *disposition effect* juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui *risk perception*, dengan nilai koefisien sebesar 0.175, *T-statistic* 2.862 dan nilai *p-value* 0.004, yang berarti telah memenuhi kriteria signifikansi statistik. Ini menunjukkan bahwa *risk perception* mampu memediasi pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi. Dari hasil pengujian ini, dapat dikatakan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam

hubungan antara *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap Keputusan Investasi

Pada pengujian hipotesis yang pertama, yaitu pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi, diketahui bahwa adanya pengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang. Berdasarkan hasil tersebut, bahwa kecenderungan *herding* memang bergerak searah dengan keputusan investasi, ini artinya semakin tinggi *herding* cenderung semakin tinggi keputusan investasi, tetapi bukti statistiknya belum cukup kuat untuk menyatakan bahwa *herding behavior* menjadi penentu langsung keputusan investasi. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak.

Dapat dikatakan bahwa, karakteristik responden dalam penelitian ini yang mayoritas adalah mahasiswa yang mana masih berada pada tahap awal dalam keputusan investasi. Dilihat dari tingkat pengalaman responden juga masih pemula yakni <1 tahun, dimana dapat diketahui bahwa responden tergolong seorang investor pemula. Dilihat dari hasil penelitian ini, dimana tindakan orang lain cenderung digunakan sebagai referensi atau sumber pembelajaran. Selain itu, pengalaman investasinya juga membuat responden cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Mereka tidak sepenuhnya mengandalkan perilaku investor lain, tetapi mencoba memahami informasi yang tersedia lebih dahulu sebelum melakukan investasi.

Hasil temuan ini sejalan dengan Yanti & Triono (2024), yang mengungkapkan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, adapun Cuandra et al. (2024), Arie Wibowo et al. (2023), yang menemukan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan keputusan investasi, yang dapat mengindikasikan bahwa pada konteks tertentu *herding* dapat mendorong keputusan yang kurang optimal karena keputusan dibuat lebih impulsif, mengikuti arus, atau dipicu sentimen pasar. Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan Bhutto et al. (2025), Almansour et al. (2023),

Falah & Asandimitra (2023), Puspitarini et al. (2025) , Halim & Pamungkas (2023), Hayat et al. (2024), Kaban & Linata (2024), Khairunnisa et al. (2023), Nabilah et al. (2025), Purnomo et al. (2025) dan Purwidiyanti et al. (2023) yang menemukan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan temuan ini dapat terjadi karena beberapa alasan, yakni pertama karakteristik responden memengaruhi cara *herding* bekerja. Pada kelompok investor yang lebih aktif melakukan transaksi atau lebih berorientasi jangka pendek, *herding* sering menjadi pendorong kuat karena keputusan investasi banyak dipengaruhi oleh momentum, tren, dan tindakan mayoritas. Sementara itu, pada Generasi Z dalam penelitian ini, *herding* tampak lebih dominan sebagai rasa yakin daripada aksi cepat mengikuti, sehingga efek langsungnya ke keputusan investasi menjadi lebih lemah. Kedua, pengalaman investasi dan tingkat pengetahuan juga dapat membuat responden tidak mudah terpengaruh secara langsung oleh tindakan investor lain. Investor yang merasa perlu konfirmasi sosial akan lebih mudah terdorong oleh *herding*, sedangkan investor yang lebih terbiasa menyaring informasi cenderung menjadikan perilaku orang lain hanya sebagai salah satu pertimbangan, bukan penentu akhir.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *behavioral finance* yang menyatakan bahwa perilaku investor dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial, termasuk *herding*. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada konteks Generasi Z di Kota Malang, *herding* belum menjadi faktor penentu yang secara langsung menentukan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya digerakkan oleh perilaku mengikuti mayoritas, melainkan juga melibatkan pertimbangan lain yang lebih rasional atau lebih personal. Dengan kata lain, perilaku *herding* tetap ada, tetapi kontribusinya terhadap keputusan investasi secara langsung relatif kecil, sehingga tidak mencapai tingkat signifikansi pada taraf 5%.

Dalam perspektif Islam, di mana Islam menekankan tanggung jawab individu atas setiap keputusan yang diambil. Hal ini sejalan dengan Q.S. Al-Muddatsir ayat 38:

كُلُّ نَفْسٍ بِمَا كَسَبَتْ رَهِينَةٌ

Artinya: “Setiap orang bertanggung jawab atas apa yang telah ia lakukan,”
(Q.S. Al-Muddatsir ayat 38)

Dari ayat di atas, mengingatkan bahwa keputusan, termasuk keputusan investasi, tidak semestinya didasarkan pada sekadar ikut-ikutan, tetapi harus disertai pertimbangan yang bertanggung jawab. Ketika penelitian ini menunjukkan *herding behavior* tidak menjadi penentu langsung keputusan investasi, hal itu dapat dipahami sebagai indikasi bahwa responden tidak sepenuhnya menyerahkan keputusan pada tindakan orang lain, melainkan masih melakukan pertimbangan sebelum memutuskan.

Dengan demikian, pembahasan ini memperkuat bahwa meskipun *herding behavior* memiliki kecenderungan hubungan positif terhadap keputusan investasi, pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik dan secara praktis hanya memberikan efek kecil. Ini dikarenakan mayoritas responden dalam penelitian ini adalah masih mahasiswa, mengingat mereka belum bekerja dan masih mendapatkan sumber dana dari orang tua, serta pengalaman investasinya yang masih pemula. Dari kondisi ini, mereka akan cenderung berhati-hati sebelum berinvestasi.

4.2.2 Pengaruh *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi

Pada pengujian hipotesis kedua ialah pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi, menunjukkan adanya pengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Berlandaskan pada hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa meskipun arah hubungan menunjukkan kecenderungan positif, namun secara statistik *disposition effect* belum terbukti memengaruhi keputusan investasi secara langsung, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hal ini bisa dipahami dari karakteristik respondennya yang masih investor pemula dan pada umumnya investor pemula masih dalam proses belajar memahami mekanisme pasar saham, sehingga keputusan investasi yang diambil tidak selalu didasarkan pada pengalaman emosional terhadap

keuntungan atau kerugian. Lalu, responden yang sebagian besar adalah mahasiswa yang sumber pendapatannya masih dari uang saku orang tua, maka jumlah dana yang diinvestasikan relatif terbatas. Ini dapat membuat mereka lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya dan tidak terlalu dipengaruhi oleh dorongan emosional.

Dalam *Prospect Theory*, *disposition effect* berkaitan dengan *loss aversion*, yakni keengganan merealisasikan kerugian dan kecenderungan individu mencari kepastian pada keuntungan. Dalam investasi, *loss aversion* mendorong investor untuk menahan aset yang merugi terlalu lama untuk menghindari realisasi rugi dan menjual aset yang untung lebih cepat untuk mengamankan keuntungan. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa mekanisme psikologis tersebut tidak bekerja secara kuat dalam membentuk keputusan investasi Generasi Z di Kota Malang. Hal ini mempertegas bahwa pada kelompok responden ini, keputusan investasi kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar bias psikologis tersebut, terutama faktor yang berkaitan dengan penilaian risiko atau informasi yang mereka dapatkan mengenai investasi.

Secara empiris, hasil penelitian ini berbeda dengan Bhutto et al. (2025), Falah & Asandimitra (2023) yang menemukan bahwa *disposition effect* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat disebabkan karena keputusan investasi yang diambil Gen Z lebih banyak ditentukan oleh pertimbangan persepsi risiko dibandingkan reaksi psikologis. Dalam perspektif Islam, seseorang dianjurkan bersikap hati-hati, tidak gegabah, dan tidak mengikuti sesuatu tanpa pengetahuan. Hal ini sejalan dengan Q.S Al-Isra ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kau ketahui” (Q.S Al-Isra: 36).

Pada ayat diatas menegaskan bahwa setiap tindakan, termasuk dalam pengelolaan harta dan kegiatan investasi, harus didasarkan pada ilmu,

pertimbangan yang rasional, serta kehati-hatian, bukan didorong rasa takut kehilangan atau sekedar berharap harga akan pulih tanpa analisis yang jelas. Menahan aset yang merugi hanya karena harapan emosional maupun menjual aset yang menguntungkan secara cepat dapat mendekati perilaku spekulatif. Oleh karena itu, ayat ini memberikan panduan agar investor dalam pengelolaan investasi harus didasarkan dengan pengetahuan.

Maka dari itu, penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa *disposition effect* bukan faktor utama yang menentukan keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang. Walaupun terdapat kecenderungan Gen Z menahan saham yang merugi, hal tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Dilihat dari karakteristik responden dalam penelitian ini sebagian besar masih mahasiswa, sumber dana masih dari uang saku, serta pengalamannya yang masih pemula, ini yang menjadi alasan mereka untuk lebih berhati-hati dan mempertimbangkan persepsi risikonya.

4.2.3 Pengaruh *Risk Perception* Terhadap Keputusan Investasi

Temuan penelitian mengindikasikan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa Gen Z di Kota Malang mempertimbangkan tingkat risiko sebelum mengambil keputusan investasinya. Dengan demikian, hipotesis ketiga diterima.

Hal ini mencerminkan bahwa tidak semua responden memilih untuk menghindari seluruh jenis investasi yang berisiko, namun tetap melakukan pertimbangan berdasarkan tingkat risikonya. Dengan kata lain, Generasi Z di Kota Malang tidak hanya memahami risiko, tetapi juga mampu menilai risiko sebagai bagian dari strategi investasi, bukan sesuatu yang selalu harus dihindari.

Dalam *Prospect Theory*, persepsi risiko dan rasa takut dapat membentuk preferensi risiko investor. Pada investasi saham pada dasarnya mempunyai tingkat ketidakpastian yang tinggi, karena berfluktuasi. Oleh sebab itu, investor ini cenderung akan menilai terlebih dahulu menilai kemungkinan risiko yang akan didapat. Kemudian, responden yang mayoritas mahasiswa juga dapat

mempengaruhi cara mereka memandang risiko investasi. dengan keterbatasan sumber pendapatan yang dimiliki serta pengalaman investasi yang masih pemula, responden kemungkinan akan lebih berhati-hati dan tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan investasi karena dana yang digunakan itu terbatas.

Temuan ini sejalan dengan Bhutto et al. (2025), Almansour et al. (2023), Hayat et al. (2024), Nabilah et al. (2025), dan Purnomo et al. (2025), yang menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Tetapi, hasil ini berbeda dengan Yanti & Endri (2024), yang menemukan bahwa *risk perception* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, serta Tubastuvi et al. (2024) yang menemukan bahwa *risk perception* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh variasi karakteristik responden, konteks sosial-ekonomi, tingkat pengalaman investasi, serta jenis instrumen yang digunakan, sehingga persepsi risiko dapat berperan berbeda pada kelompok dan situasi yang berbeda.

Dalam perspektif Islam, Islam menuntun umatnya untuk menghadapi risiko dengan sikap tawakal kepada Allah SWT, disertai dengan kehati-hatian serta menyesuaikan tindakan dengan kemampuan. Nilai-nilai ini tercantum dalam Q.S Al-Baqarah ayat 286:

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا اكْتَسَبَتْ

Artinya: “Allah tidak membebani seseorang, kecuali menurut kesanggupannya. Baginya ada sesuatu (pahala) dari (kebajikan) yang diusahakannya dan terhadapnya ada (pula) sesuatu (siksa) atas (kejahatan) yang diperbuatnya” (Q.S Al-Baqarah ayat 286).

Ayat tersebut bermakna bahwa dalam pengambilan keputusan yang mengandung risiko, termasuk investasi, seseorang perlu menyesuaikannya dengan kapasitas dan kemampuan agar tidak menimbulkan mudarat. Dengan demikian, tingginya *risk perception* pada Gen Z dapat dipahami sebagai bentuk kehati-hatian dan kesadaran dalam menimbang kemampuan diri sebelum mengambil risiko, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih bertanggung jawab. Oleh karena itu, penelitian ini membuktikan bahwa *risk*

perception faktor penting yang membentuk keputusan investasi Generasi Z di Kota Malang. Persepsi risiko yang baik bukan berarti menghindari investasi, melainkan menjadi dasar untuk mengambil keputusan yang lebih rasional, terukur, dan sesuai kemampuan.

4.2.4 Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap *Risk Perception*

Pada hasil uji hipotesis keempat yaitu pengaruh *herding behavior* terhadap *risk perception*, menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception* pada Generasi Z di Kota Malang. Dengan demikian, hipotesis keempat terbukti atau diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin kuat kecenderungan individu untuk mengikuti tindakan investor lain, maka semakin besar pula kemungkinan individu tersebut menggunakan persepsi risiko yang berkembang di kelompoknya. Hal ini menegaskan bahwa *herding behavior* berperan kuat dalam pembentukan cara pandang investor terhadap risiko, karena individu yang mengikuti mayoritas cenderung menyerap penilaian aman atau berisiko yang beredar di komunitas atau kelompok investasi (Welch et al., 1992). Kondisi ini juga menjelaskan mengapa *herding behavior* dapat berpengaruh kuat pada persepsi risiko, meskipun pada pengujian sebelumnya tidak cukup kuat memengaruhi keputusan investasi secara langsung, karena *herding* lebih dominan bekerja pada tahap awal berupa pembentukan persepsi sebelum keputusan diambil (Bhutto et al., 2025).

Dari sisi *Behavioral Finance*, dalam situasi pasar yang tidak pasti, investor sering menjadikan tindakan orang lain sebagai sinyal informasi untuk menilai risiko dan peluang, terutama ketika individu merasa kurang percaya diri terhadap analisisnya sendiri (Welch et al., 1992). Dengan demikian, menurut Banerjee (1992) *herding* menjadi mekanisme jalan pintas dalam membentuk persepsi risiko, seperti, ketika mayoritas investor menilai suatu aset berisiko tinggi, individu yang memiliki kecenderungan *herding* akan lebih mudah ikut mempersepsikan aset tersebut sebagai berisiko, sebaliknya, ketika mereka menilai aset aman, persepsi risiko individu pun cenderung menurun. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa *herding*

lebih berperan pada tahap pembentukan persepsi dibanding tahap keputusan akhir.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu, diantaranya, Almansour et al. (2023), Hayat et al. (2024), Nabilah et al. (2025), Kaban & Linata (2024), dan Bhutto et al. (2025), menemukan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa kecenderungan mengikuti perilaku investor lain dapat membentuk cara individu menilai risiko, khususnya ketika informasi yang dimiliki terbatas dan kondisi pasar mengandung ketidakpastian. Namun, terdapat penelitian lain yang menemukan hasil yang berbeda yakni Cuandra et al. (2024), yang mana menemukan perilaku *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Hal ini menunjukkan bahwa peran *herding* dalam membentuk persepsi risiko sangat sensitif terhadap kondisi lingkungan investasi yang dihadapi investor.

Dari perspektif Islam, proses pembentukan persepsi risiko dan pengambilan keputusan tetap harus disertai tanggung jawab pribadi, bukan hanya sekedar mengikuti perilaku sekelompok orang atau lingkungan. Hal ini sejalan dengan Q.S. Al-Muddatsir ayat 38:

كُلُّ نَفْسٍ بِمَا كَسَبَتْ رَهِينَةٌ

Artinya: “Setiap orang bertanggung jawab atas apa yang telah ia lakukan,”
(Q.S. Al-Muddatsir ayat 38)

Pada ayat di atas, menegaskan bahwa informasi dari komunitas investasi boleh dijadikan rujukan, namun penilaian risiko tetap harus dilakukan secara sadar, rasional, dan dapat dipertanggungjawabkan oleh individu. Dengan demikian, hasil penelitian ini menguatkan bahwa *herding behavior* memang dapat membentuk persepsi risiko, tetapi investor tetap perlu menjaga sikap kritis, melakukan analisis mandiri, serta menempatkan keputusan investasi sebagai amanah yang menuntut tanggung jawab pribadi.

Jadi, temuan penelitian ini, Gen Z yang cenderung mengikuti perilaku kelompok lebih mudah menggunakan penilaian risiko yang berkembang di lingkungannya, sehingga persepsi risiko terbentuk bukan hanya dari analisis

pribadi, tetapi juga dari pengaruh sosial. Oleh karena itu, diperlukan keseimbangan antara memanfaatkan informasi sosial sebagai masukan dan menjaga tanggung jawab pribadi dalam menilai risiko, agar keputusan investasi tetap masuk akal.

4.2.5 Pengaruh *Disposition Effect* Terhadap *Risk Perception*

Pada pengujian hipotesis kelima yaitu pengaruh *disposition effect* terhadap *risk perception*, di mana *disposition effect* menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception* pada Generasi Z di Kota Malang. Dengan demikian, hipotesis kelima terbukti atau diterima. Artinya, generasi Z di Kota Malang dalam menyikapi keuntungan atau kerugian turut membentuk mereka dalam menilai risiko.

Pada responden penelitian ini yang didominasi oleh mahasiswa dan mereka ini ialah investor pemula karena pengalaman investasi yang dimiliki kemungkinan masih terbatas. Meskipun masih investor pemula, pengalaman yang mereka miliki tetap dapat membentuk persepsi mereka terhadap risiko investasi. Ketika responden takut merealisasikan saham rugi, karena mereka berharap harganya akan naik lagi, ini dapat terjadi disebabkan saham tersebut memiliki reputasi baik dan saham yang terkenal, serta pengalaman responden yang pernah mengalami kerugian, mereka akan mempertimbangkan persepsi risikonya.

Temuan ini sejalan dengan penjelasan *Prospect Theory* bahwa pengalaman kerugian dan rasa takut kehilangan mempengaruhi cara individu memandang risiko. Investor yang mengalami tekanan psikologis saat menghadapi penurunan nilai aset cenderung menilai pasar lebih berisiko, meskipun secara objektif belum tentu demikian. Oleh karena itu, *disposition effect* dapat menggeser penilaian risiko dari yang seharusnya berdasarkan data menjadi lebih berdasarkan emosi. Secara empiris, hasil ini sejalan dengan temuan Bhutto et al. (2025), Anifa & Soegiharto (2023), Hayat et al. (2024), Almansour et al. (2023) dan Ahmed et al. (2022), yang menunjukkan bahwa *disposition effect* berkaitan dengan pembentukan *risk perception* investor. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa kecenderungan perilaku

dalam merealisasikan keuntungan atau menunda realisasi kerugian dapat membentuk persepsi bahwa pasar lebih berisiko, sebab investor menjadi lebih waspada dan sensitif terhadap potensi penurunan nilai aset.

Dalam perspektif Islam, dalam melakukan penilaian risiko hendaknya dilakukan dengan pengetahuan dan kehati-hatian, bukan berdasarkan dugaan atau emosi. Ini sejalan dengan Q.S Al-Isra ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kau ketahui” (Q.S Al-Isra: 36).

Berdasarkan ayat di atas, dianjurkan untuk membangun persepsi risiko berdasarkan informasi yang jelas, analisis, serta pemahaman yang memadai, bukan hanya karena pengalaman emosional saat rugi maupun euforia saat untung. Dengan demikian, meskipun *disposition effect* terbukti memengaruhi *risk perception*, investor tetap perlu mengelola kecenderungan psikologis tersebut agar penilaian risiko tetap objektif, sehingga keputusan investasi yang diambil lebih bijak dan dapat dipertanggungjawabkan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa *disposition effect* merupakan faktor penting dalam pembentukan *risk perception* pada Generasi Z di Kota Malang. Namun, agar persepsi risiko tidak bias oleh emosi, diperlukan sikap rasional dan ilmu, sehingga penilaian risiko menjadi lebih tepat dan keputusan investasi dapat dilakukan secara lebih matang.

4.2.6 Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh *Risk Perception*

Pada uji hipotesis keenam yaitu pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi di mediasi oleh *risk perception*, menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti secara positif dan signifikan mempengaruhi *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang. Dengan demikian, hipotesis keenam terbukti atau diterima.

Dengan karakteristik responden dalam penelitian ini yang mayoritas mahasiswa, tingkat pengalaman yang masih pemula, pendapatan yang terbatas,

yang menjadi faktor responden lebih mempertingkan risiko terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan investasi. oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan investasinya dijumpai oleh persepsi risiko. Hasil ini juga menegaskan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam hubungan *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Artinya, *herding behavior* tidak cukup kuat memengaruhi keputusan investasi secara langsung, namun pengaruhnya menjadi bermakna ketika terlebih dahulu membentuk persepsi risiko. Kondisi ini memperlihatkan bahwa proses pengambilan keputusan investasi pada Generasi Z tidak terjadi secara instan akibat ikut-ikutan, melainkan melalui tahapan psikologis berupa informasi atau tindakan investor lain membentuk penilaian risiko tertentu, lalu penilaian risiko itulah yang menjadi dasar utama dalam keputusan investasi.

Hasil mediasi ini konsisten dengan Hayat et al. (2024), Almansour et al. (2023), dan Nabilah et al. (2025), menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa investor yang cenderung mengikuti mayoritas biasanya tidak langsung mengambil keputusan, melainkan terlebih dahulu membentuk persepsi mengenai seberapa aman atau berisikonya suatu aset berdasarkan opini atau tindakan kelompok. Namun, terdapat penelitian lain yang menemukan bahwa *risk perception* tidak selalu menjadi mediator seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh H M et al. (2025) dan (Ahmed et al., 2022)

Responden dalam penelitian ini cenderung mengikuti informasi atau aksi investor lain akan membentuk persepsi tertentu tentang risiko. Persepsi risiko tersebut kemudian menjadi pertimbangan utama saat mereka benar-benar menentukan keputusan investasi. Hal ini konsisten dengan hasil H3 yang menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Dari perspektif Islam, kehati-hatian dalam mengambil risiko dan menyesuaikan keputusan dengan kemampuan sejalan dengan Q.S. Al-Baqarah ayat 286:

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا اكْتَسَبَتْ

Artinya: “Allah tidak membebani seseorang, kecuali menurut kesanggupannya. Baginya ada sesuatu (pahala) dari (kebajikan) yang diusahakannya dan terhadapnya ada (pula) sesuatu (siksa) atas (kejahatan) yang diperbuatnya” (Q.S Al-Baqarah ayat 286).

Ayat tersebut menegaskan bahwa dalam pengambilan keputusan yang melibatkan risiko, termasuk investasi, seseorang wajib mempertimbangkan kapasitas dan kemampuannya agar tidak menimbulkan mudarat. Dalam konteks mediasi, meskipun investor memperoleh dorongan dari kelompok atau lingkungan yakni herding behavior, keputusan investasi tetap harus melalui pertimbangan *risk perception* yang matang, sehingga risiko yang diambil sesuai kemampuan dan tidak melampaui batas kesanggupan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa *risk perception* menjadi faktor utama yang menjelaskan bagaimana *herding behavior* akhirnya dapat memengaruhi keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang. Artinya, pengaruh sosial tidak langsung menentukan keputusan, tetapi bekerja melalui pembentukan persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

4.2.7 Pengaruh *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi di Mediasi oleh *Risk Perception*

Pada uji hipotesis ketujuh, yaitu pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi di mediasi oleh *risk perception*, menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti secara positif dan signifikan memengaruhi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang. Oleh karena itu, hipotesis ketujuh terbukti atau diterima.

Diketahui bahwa pengalaman responden sebagian besar <1 tahun, ini masih tergolong investor pemula, dana yang terbatas, dan usia responden dari 17-28 tahun. Untuk usia responden dominan pada usia 21-22, di mana masih dapat dipengaruhi oleh emosional serta usia tersebut masih termasuk kelompok mahasiswa, ini dapat menjadi faktor responden ketika mengambil keputusan investasi harus mempertimbangkan persepsi risikonya. Hasil ini menunjukkan bahwa *risk perception* juga berperan sebagai mediator penuh dalam hubungan

disposition effect terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat dipahami karena *disposition effect* (H2) tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap keputusan investasi, namun *disposition effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception* (H5), dan *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (H3). Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi Generasi Z tidak semata-mata terbentuk karena reaksi psikologis terhadap untung-rugi, melainkan melalui penilaian risiko yang lebih sadar dan menjadi dasar pertimbangan sebelum menentukan keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan Nabilah et al. (2025), Anifa & Soegiharto (2023), Hayat et al. (2024) dan Almansour et al. (2023), yang menunjukkan bahwa *risk perception* mampu menjadi mediator antara *disposition effect* dan keputusan investasi. Hal ini menegaskan bahwa *disposition effect* sering kali tidak langsung mendorong keputusan investasi, melainkan bekerja melalui persepsi dan penilaian risiko yang terbentuk pada diri investor. Namun, hasil berbeda ditemukan pada penelitian dari Ahmed et al. (2022) dan H M et al. (2025), di mana mereka menemukan bahwa *risk perception* tidak memediasi hubungan *disposition effect* terhadap keputusan investasi.

Temuan ini memperlihatkan bahwa kecenderungan Generasi Z di Kota Malang dalam menyikapi kondisi untung-rugi, seperti menahan saham yang merugi atau merealisasikan keuntungan lebih cepat dan dapat membentuk penilaian tertentu terhadap tingkat risiko. Setelah persepsi risiko terbentuk, barulah hal tersebut menjadi pertimbangan utama dalam menentukan keputusan investasi, seperti dalam menilai return yang diharapkan, tingkat risiko yang mampu diterima, serta jangka waktu investasi yang sesuai. Dengan demikian, *disposition effect* lebih berperan pada tahap psikologis awal, sedangkan keputusan investasi terbentuk setelah investor melakukan penilaian risiko yang lebih matang.

Dalam perspektif Islam, investor dianjurkan menimbang risiko secara rasional dan bertanggung jawab, serta tidak mengikuti sesuatu tanpa ilmu. Prinsip ini sejalan dengan Q.S Al-Baqarah ayat 286 dan Q.S Al-Isra ayat 36.

Q.S Al-Baqarah ayat 286:

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا اكْتَسَبَتْ

Artinya: “Allah tidak membebani seseorang, kecuali menurut kesanggupannya. Baginya ada sesuatu (pahala) dari (kebajikan) yang diusahakannya dan terhadapnya ada (pula) sesuatu (siksa) atas (kejahatan) yang diperbuatnya” (Q.S Al-Baqarah ayat 286).

Q.S Al-Isra ayat 36:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ

Artinya: “Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kau ketahui” (Q.S Al-Isra: 36).

Di mana Q.S. Al-Baqarah ayat 286 menekankan kesesuaian tindakan dengan kemampuan diri sendiri dan Q.S. Al-Isra ayat 36 melarang mengikuti sesuatu tanpa pengetahuan atau ilmu. Dari ayat-ayat ini, menegaskan bahwa *disposition effect* perlu dikelola dan keputusan investasi sebaiknya ditentukan setelah *risk perception* terbentuk secara baik berdasarkan informasi yang benar. Dengan demikian, kedua ayat ini menegaskan bahwa kecenderungan *disposition effect* perlu dikelola, dan keputusan investasi idealnya ditetapkan setelah persepsi risiko terbentuk secara baik berdasarkan informasi yang benar, sehingga risiko yang diambil sesuai kemampuan dan keputusan yang dihasilkan lebih bijak serta bertanggung jawab. Jadi, hasil penelitian ini menegaskan bahwa *risk perception* merupakan penghubung yang menjelaskan bagaimana *disposition effect* akhirnya dapat memengaruhi keputusan investasi pada Generasi Z di Kota Malang.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya tentang pengaruh *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi dengan *risk perception* sebagai variabel mediasi pada Generasi Z di Kota Malang, maka peneliti dapat menyimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Herding Behavior* (X1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi (Y). Ini menunjukkan bahwa kecenderungan ikut tindakan investor lain belum menjadi penentu utama keputusan investasi, karena Gen Z tidak otomatis mengambil keputusan hanya karena mengikuti kelompok. Namun, *herding* tetap berperan pada tahap awal sebagai sumber referensi informasi yang dapat memengaruhi cara mereka memandang risiko.
2. *Disposition Effect* (X2) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi (Y). Artinya, kecenderungan menjual saham yang untung terlalu cepat dan menahan saham yang rugi terlalu lama belum terbukti memengaruhi keputusan investasi secara langsung. Meski demikian, respons psikologis terhadap untung-rugi tetap ada dan penting untuk dikelola agar tidak mendorong keputusan emosional.
3. *Risk Perception* (Z), terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (Y). Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik persepsi risiko yang dimiliki Generasi Z di Kota Malang, semakin baik pula dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan investasi Gen Z lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan risiko yang mereka pahami.

4. *Herding Behavior* (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception* (Z). Hal ini menunjukkan bahwa informasi dan tindakan kelompok atau lingkungan investasi mempunyai peran kuat untuk membentuk persepsi risiko Generasi Z di Kota Malang. Ketika penilaian risiko berkembang di komunitas, seperti aset yang dianggap aman atau berisiko tinggi, Gen Z yang memiliki kecenderungan herding lebih mudah menyerap penilaian tersebut.
5. *Disposition Effect* (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk Perception* (Z). Ini menunjukkan bahwa cara Generasi Z di Kota Malang dalam menyikapi untung-rugi turut membentuk tingkat kehati-hatian atau persepsi risiko mereka. Pengalaman psikologis saat mengalami penurunan nilai aset dapat meningkatkan sensitivitas risiko, sehingga penilaian risiko menjadi lebih tinggi dan cenderung dipengaruhi emosi.
6. *Risk Perception* (Z) terbukti memediasi secara penuh (*full mediation*) hubungan *herding behavior* (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y). Artinya, herding tidak langsung menentukan keputusan investasi, tetapi bekerja melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu. Dengan kata lain, pengaruh sosial menjadi bermakna ketika telah membentuk cara individu menilai risiko, lalu persepsi risiko tersebut mendorong keputusan investasi.
7. *Risk Perception* (Z) juga memediasi secara penuh hubungan *Disposition Effect* (X2) terhadap Keputusan Investasi (Y). Ini artinya, bahwa bias psikologis terhadap untung-rugi tidak otomatis menghasilkan keputusan investasi, melainkan memengaruhi keputusan melalui penilaian risiko yang terbentuk pada investor. Setelah persepsi risiko terbentuk, barulah Gen Z mempertimbangkan keputusan investasi secara lebih terukur.

5.2 Saran

Dari hasil termuan, saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

A. Bagi Investor Generasi Z

1. Susun rencana investasi, seperti tujuan, target return, batas risiko, dan jangka waktu, serta disiplin menjalankannya agar keputusan tidak mudah dipengaruhi emosi
2. Terapkan manajemen risiko melalui diversifikasi portofolio, agar *disposition effect* dapat diminimalkan dan tingkatan kemampuan menilai risiko
3. Hindari mengambil keputusan hanya berdasarkan tren atau *influencer*. Informasi yang diperoleh dari kelompok atau lingkungan bisa dijadikan referensi, tetapi keputusan akhir harus berdasarkan analisis pribadi.

B. Bagi Perusahaan Sekuritas dan Pihak Regulator atau Edukator

1. Perkuat edukasi investor terkait manajemen risiko. Edukasi dapat berupa konten literasi risiko, kelas investor pemula, dan lain-lain
2. Bangun lingkungan informasi yang sehat di komunitas investasi, seperti kampanye anti-FOMO, sehingga *herding* dapat diarahkan menjadi pembelajaran, bukan spekulasi.

C. Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Penelitian berikutnya disarankan memperluas wilayah dan karakteristik responden, misalnya lintas kota atau daerah, variasi tingkat pengalaman, dan jenis instrumen investasi, agar generalisasi hasil menjadi lebih kuat
2. Menambahkan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi keputusan investasi seperti *financial literacy*, *overconfidence*, *risk tolerance*, serta faktor sosial media atau informasi digital.
3. Menggunakan metode penelitian kualitatif, untuk menggali lebih dalam proses psikologis investor dalam menilai risiko dan membuat keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- 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>
- Alfaruqy, M. Z. (2022). Generasi Z Dan Nilai-Nilai Yang Dipersepsikan Dari Orangtuanya. *PSYCHE: Jurnal Psikologi*, 4(1), 84–95. <https://doi.org/10.36269/psyche.v4i1.658>
- 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>
- Anifa, A. S., & Soegiharto, S. (2023). Does The Psychology of Investment Decisions Depend on Risk Perception And Financial Literacy? *Maksimum*, 13(2), 152. <https://doi.org/10.26714/mki.13.2.2023.152-163>
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235, 656–663. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.047>
- Arie Wibowo, M., Khusniyah Indrawati, N., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 12(5), 174–184. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663>
- Arlen, J., & Tontrup, S. (2015). Strategic bias shifting: Herding as a behaviorally rational response to regret aversion. *Journal of Legal Analysis*, 7(2), 517–560. <https://doi.org/10.1093/jla/lav014>
- Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2021). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*, 13(4), 354–369. <https://doi.org/10.1108/RBF-08-2017-0077>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). Chapter 18 A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1(SUPPL. PART B), 1053–1128. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)

- 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(December 2024), 104964. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.104964>
- Bikhchandani, S. (2021). Herd Behavior in Financial Markets: A Review. *SSRN Electronic Journal*, 47(3). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3923377>
- Bui, N. D., Nguyen, L. T. B., & Nguyen, N. T. T. (2015). Herd behaviour in Southeast Asian stock markets - An empirical investigation. *Acta Oeconomica*, 65(3), 413–429. <https://doi.org/10.1556/032.65.2015.3.4>
- Chang, C. H., & Lin, S. J. (2015). The effects of national culture and behavioral pitfalls on investors' decision-making: Herding behavior in international stock markets. *International Review of Economics and Finance*, 37, 380–392. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.12.010>
- Chang, H. H. (2020). Application of structural equation modeling in behavioral finance: A study on the disposition effect. *Handbook of Financial Econometrics, Mathematics, Statistics, and Machine Learning (In 4 Volumes)*, 603–626. https://doi.org/10.1142/9789811202391_0016
- Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the Pied Piper: Do Individual Returns Herd around the Market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31–37. <https://doi.org/10.2469/faj.v51.n4.1918>
- Christoffersen, J., & Stæhr, S. (2019). Individual risk tolerance and herding behaviors in financial forecasts. *European Financial Management*, 25(5), 1348–1377. <https://doi.org/10.1111/eufm.12231>
- Cuandra, F., Stefhani Susanto, Hesniati, H., & Candy, C. (2024). Deciphering Investment Decision in Fintech: The Role of Behavioral Bias and Risk Perception. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 20(2), 271–286. <https://doi.org/10.33830/jom.v20i2.8248.2024>
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3–5), 603–615. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00073-9](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00073-9)
- Falah, F. F., & Asandimitra, N. (2023). The Influence of Herding, Anchoring, Disposition, Personal Income, and Financial Literacy on Generation Z's Investment Decision Making in Surabaya City. *Technium Social Sciences Journal*, 45, 210–221. <https://doi.org/10.47577/tssj.v45i1.9103>
- Fitriasuri, F., & Simanjuntak, R. M. A. (2022). Pengaruh pengetahuan investasi, manfaat motivasi, dan modal minimal investasi terhadap

- keputusan investasi di Pasar Modal. *Owner*, 6(4), 3333–3343. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1186>
- H M, R., K B, N., K, B., & R, S. (2025). Decoding behavioral biases: Exploring the mediating role of risk perception in shaping investment decisions. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(4), 1750–1758. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i4.8219>
- Hair, J., Anderson, R., Babin, B., & Black, W. (2010). Multivariate Data Analysis.pdf. In *Australia : Cengage: 7 edition* (p. 758).
- Hair, J. F., Howard, M. C., & Nitzl, C. (2020). Assessing measurement model quality in PLS-SEM using confirmatory composite analysis. *Journal of Business Research*, 109(November 2019), 101–110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.069>
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139–152. <https://doi.org/10.2753/MTP1069-6679190202>
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Halim, R., & Pamungkas, A. S. (2023). The Influence of Risk Perception, Overconfidence, and Herding Behavior on Investment Decision. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 521–529. <https://doi.org/10.24912/v1i1.521-529>
- Hayat, A., Hashim, S., Rehman, K., & Ullah, S. (2024). *Risk Perceptions as a Mediator in Behavioral Biases and Investment Decision Making: Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX)*. 380–393. <https://policyjournalofms.com>
- Hidayat, V. E., & Pamungkas, A. S. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, dan Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi pada Saham. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), 767–776. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19771>
- Hoffmann, A. O. I., Post, T., & Pennings, J. M. E. (2015). How Investor Perceptions Drive Actual Trading and Risk-Taking Behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1), 94–103. <https://doi.org/10.1080/15427560.2015.1000332>
- Ilyas, M., Moeljadi, & Djawahir, A. H. (2022). The effect of financial knowledge and financial well-being on investment intention mediated by financial attitude. *International Journal of Research in Business and*

Social Science (2147- 4478), 10(8), 175–188.
<https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i8.1530>

Ivan Purnama Putera, & David Kaluge. (2022). Analisis Herding Behavior Pada Sektor Sektor Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Saham Malaysia Tahun 2015 2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(3), 527–531.
<https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.3.14>

Jaiyeoba, H. B., Abdullah, M. A., & Ibrahim, K. (2020). Institutional investors vs retail investors: Are psychological biases equally applicable to investor divides in Malaysia? *International Journal of Bank Marketing*, 38(3), 671–691. <https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2019-0242>

Kaban, L. M., & Linata, E. (2024). The Risk Perception as a Mediator Between Herding and Overconfidence on Investment Decision by Gen Z in Indonesia. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 8(1), 1–14.
<https://doi.org/10.18860/mec-j.v8i1.25462>

Kahneman, D., & Tversky, A. (2018). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Experiments in Environmental Economics*, 1, 143–172.
<https://doi.org/10.2307/1914185>

Khairunnisa, Heriyadi, Wendy, Daud, I., & Ramadhan, R. (2023). Herding behavior, disposition effect & investment decision: Testing the role of risk perception. *Ijafibs*, 11(3), 588–597. www.ijafibs.pelnus.ac.id

Kumar, S., & Goyal, N. (2016). Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(4), 270–287. <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2016-0016>

Lao, P., & Singh, H. (2011). Herding behaviour in the Chinese and Indian stock markets. *Journal of Asian Economics*, 22(6), 495–506.
<https://doi.org/10.1016/j.asieco.2011.08.001>

Lestari, E., Putri, J. L., Jeslin, Agustina, S., Sari, A. N., & Polii, N. J. D. (2025). Pengaruh Financial Influencer dan Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi Kalangan Gen Z di Indonesia. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 8(2), 219–232.

Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>

Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*,

- 247(September 2023), 104303.
<https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Muhammad Panji Wicaksono, & Wafiroh, N. L. (2022). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan Dan Sosial Media Edukasi Saham Terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Mahasiswa Kota Malang). *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 8(2), 200–206.
<https://doi.org/10.29303/jseh.v8i2.57>
- Nabilah, D., Widia, S., & Kunci, K. (2025). Peran Mediasi Risk Perception antara Behavioral Bias dan Investor Investment Decisions Informasi Artikel. *UNNES Business Quarterly*, 1(1), 2025.
<http://journal.unnes.ac.id/journals/UBQ>
- Ngoc, L. T. B. (2013). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1).
<https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- Nguyen, L. T. M., Gallery, G., & Newton, C. (2016). The influence of financial risk tolerance on investment decision-making in a financial advice context1. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3–22. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i3.2>
- Nilasari, P. D., & Fitriyah, F. (2024). Determinants of Generation Z Green Investment Interest: The Role of Social Media Platforms as Moderating Variables. *Indonesian Journal of Social and Environmental Issues (IJSEI)*, 5(3), 306–317. <https://doi.org/10.47540/ijsei.v5i3.1736>
- Ningtyas, M., Prajawati, M. I., & Munir, M. (2025). Financial Literacy and Cognitive Biases: Key Determinants of Gen Z Investment Choices. *Journal of Finance and Islamic Banking*, 7(2).
<https://doi.org/10.22515/jfib.v7i2.9818>
- P, Dr. Sindhu K., Kumar, Dr. S., & Rajitha. (2014). Influence of Risk Perception of Investors on Investment Decisions. *Journal of Finance and Accounting*, 2(2), 15–25.
- Prawirasasra, K. P., & Dialysa, F. (2016). Implikasi Behavioral Finance Pada Proses Pengambilan Keputusan Investasi Di Masa Pensiun. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (Performa)*, 13(2), 21–36.
<https://ejournal.unisba.ac.id/index.php/performa/article/view/2626>
- Purnomo, A., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2025). Bias perilaku dan persepsi risiko dalam pembuatan keputusan investasi : Peran moderasi literasi keuangan Behavioral bias and risk perception in investment decision making : The moderating role of financial literacy. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 24, 145–162.

- 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>
- Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda. *Akuntabilitas*, 16(1), 41–60. <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>
- Puspitarini, N., Prajawati, M. I., & S, B. (2025). How Hearing Behaviour and Financial Literacy affect Young People's Investment Decisions. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 13(1), 54–62. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v13i1.9304>
- Putri, I. D. R., & Sudiyatno, B. (2023). Pengaruh Financial Literacy, Herding Dan Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(4), 4198–4209. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Putri, I. R., & Hikmah. (2020). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Terhadap Investment Decision di Kota Batam. *Jurnal Ilmiah Maksitek*, 5(2), 95–109.
- Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 261–278. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>
- Richards, D. W., Rutterford, J., Kodwani, D., & Fenton-O'Creevy, M. (2017). Stock market investors' use of stop losses and the disposition effect. *European Journal of Finance*, 23(2), 130–152. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2015.1048375>
- Robert J. Shiller. (2000). Measuring bubble expectations and investor confidence. In *Journal of Psychology and Financial Markets* (Vol. 1, Number 1, p. 49).
- Schermelleh-Engel, K., Moosbrugger, H., & Müller, H. (2003). Evaluating the fit of structural equation models: Tests of significance and descriptive goodness-of-fit measures. *MPR-Online*, 8(2), 23–74.
- Shah, M. U. D., Shah, A., & Khan, S. U. (2017). Herding behavior in the Pakistan stock exchange: Some new insights. *Research in International Business and Finance*, 42, 865–873. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.022>

- Shefrin, H. (2002). Beyond Greed and Fear. *Beyond Greed and Fear*, (September). <https://doi.org/10.1093/0195161211.001.0001>
- SHEFRIN, H., & STATMAN, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x>
- Shunmugasundaram, V., & Sinha, A. (2024). The impact of behavioral biases on investment decisions: a serial mediation analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2023-0243>
- Sjöberg, L. (2000). Factors in risk perception. *Risk Analysis*, 20(1), 1–12. <https://doi.org/10.1111/0272-4332.00001>
- Slovic, P. (2016). The perception of risk. *Scientists Making a Difference: One Hundred Eminent Behavioral and Brain Scientists Talk about Their Most Important Contributions*, 179–182. <https://doi.org/10.1017/CBO9781316422250.040>
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.
- Sun, S., & Lestari, E. (2022). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan (Financial Literacy), Pengetahuan Investasi (Investment Knowledge), Motivasi Investasi (Investment Motivation) Dan Pendapatan (Income) Terhadap Keputusan Investasi Pada Masyarakat Di Batam. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(3), 101–114. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n3.p101-114>
- Tubastuvi, N., Azzahara, C. T. M., Purwidiyanti, W., & Bagis, F. (2024). Analisis Pengaruh Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence, Dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milienial. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 11(1), 62–76. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v11i1.5334>
- Warjono, D. K., Ika Prajawati, M., & Sulhan, M. (2024). Risk Perception and Return Expectation on Investment Decisions in the Capital Market. *Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi (JIPE)*, 14(2), 157. <https://doi.org/10.24036/011315280>
- Weber, E. U., Blais, A. R., & Betz, N. E. (2002). A Domain-specific Risk-attitude Scale: Measuring Risk Perceptions and Risk Behaviors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 15(4), 263–290. <https://doi.org/10.1002/bdm.414>

- Welch, I., Bikhchandani, S., & Hirshleifer, D. (1992). A Theory of Fads , Fashion , Custom , and Cultural Change as Informational Cascades Sushil Bikhchandani , David Hirshleifer ,. In *Journal of Political Economy* (Vol. 100, Number 5).
- Williamson, J., & Weyman, A. (2005). Review of the Public Perception of Risk, and Stakeholder Engagement. *Health and Safety Laboratory*, 47. http://www.hse.gov.uk/research/hsl_pdf/2005/hsl0516.pdf
- Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial Behavior, Overconfidence, Risk Perception and Investment Decisions: The Mediating Role of Financial Literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 14(5), 289–298. <https://doi.org/10.32479/ijefi.16811>
- Yulianti, A., & Hendranastiti, N. D. (2024). Pengaruh Behavioral Bias Terhadap Keputusan Investor Untuk Berinvestasi pada Instrumen Keuangan Syariah: Peran Mediasi Risk Perception. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(8), 4610–4625. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i8.17304>
- <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2409>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2442>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://web.ksei.co.id/publications/Data Statistik KSEI>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://akses.ksei.co.id/pusatinformasi/berita/6899c26e4e7d6a0e82e85c7b>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250902105753-17-663527/investor-pasar-modal-ri-tembus-18-juta-mayoritas-gen-z>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://mstock.miraeasset.co.id/blog/daftar-saham-lq45/>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://ketik.com/berita/jumlah-investor-pasar-modal-di-wilayah-kerja-ojk-malang-alami-pertumbuhan-1147-persen>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://radarmalang.jawapos.com/ekonomi-bisnis/815543853/jumlah-investor-muda-di-kota-malang-terus-bertambah>, diakses 19 Oktober 2025
- <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20250319160849-37-620039/polri-bongkar-modus-penipuan-kripto-warga-ri-rugi-rp-105-miliar>, diakses 20 Oktober 2025

<https://tribrataneews.sulut.polri.go.id/polri-ungkap-kasus-penipuan-trading-saham-dan-kripto-kerugian-capai-rp105-miliar>, diakses 20 Oktober 2025

Pemerintah Kota Malang. 2024. “Portal Kota Malang.”: [:https://malangkota.go.id/](https://malangkota.go.id/). <https://malangkota.go.id/>, diakses 22 Oktober 2025

<https://tafsirweb.com/11574-surat-al-muddatstsir-ayat-38.html>, diakses 1 Maret 2026

<https://tafsirweb.com/4640-surat-al-isra-ayat-36.html>, diakses 1 Maret 2026

<https://tafsirweb.com/1052-surat-al-baqarah-ayat-286.html>, diakses 1 Maret 2026

<https://tafsirweb.com/3050-surat-at-taubah-ayat-34.html>, diakses 1 Maret 2026

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Bunga Andiya Putri
Tempat, tanggal lahir : Brebes, 4 Juni 2003
Alamat : Desa Kalimati, No.5, RT.03, RW.03, Kec. Brebes, Kab. Brebes
Alamat Kos : Jl. Sunan Kalijaga Dalam 5, No.1, Kec. Lowokwaru, Malang
Telepon : 087791543833
E-mail : putbunga296@gmail.com

Pendidikan Formal

2009-2015 : SD N Kalimati 2
2015-2018 : SMP N 3 Brebes
2018-2021 : SMA N 1 Brebes
2022-2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan No-Formal

2022-2023 : Program Khusus Pengembangan Bahasa Arab (PKPBA)
UIN Malang

Pengalaman Organisasi

1. Anggota Jejak Pengabdian Indonesia Malang
2. Anggota Kedinasan Luar Negeri Dewan Eksekutif Fakultas Ekonomi UIN Malang periode 2024

Aktivitas dan Pelatihan

1. Panitia Pengenalan Budaya Akademik Fakultas Ekonomi UIN Malang Tahun 2023

2. Panitia Economy Festival UIN Malang 2023
3. Panitia Pengenalan Budaya Akademik Fakultas Ekonomi UIN Malang Tahun 2024
4. Panitia Economy Festival UIN Malang 2024
5. Peserta Pelatihan Smart PLS – Fakultas Ekonomi UIN Malang Tahun 2025

Lampiran 2 Lampiran 2 Kuesioner Penelitian

Assalamu'alaikum Wr Wb

Perkenalkan, saya Bunga Andiya Putri, mahasiswi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang sedang melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Herding Behavior dan Disposition Effect terhadap keputusan investasi dengan Risk Perception sebagai variabel mediasi pada gen Z di Kota Malang"

Adapun kriteria responden dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Responden berdomisili di Kota Malang
- 2 Responden merupakan generasi Z (lahir tahun 1997-2012)
- 3 Responden pernah atau sedang melakukan investasi di saham

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

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

Wassalamu'alaikum Wr Wb

A IDENTITAS RESPONDEN

1. Nama
2. Usia (Tahun)
3. Jenis Kelamin
 - Laki-laki
 - Perempuan
4. Domisili
 - Blimbing
 - Kedungkandang
 - Klojen

- Lowokwaru
- Sukun
- 5. Tingkat Pendidikan Terakhir
 - SD/MI
 - SMP/MTS
 - SMA/SMK/MA
 - Diploma
 - S1
 - S2/lebih tinggi
- 6. Pekerjaan
 - Pelajar/mahasiswa
 - Wiraswasta
 - Pegawai swasta
 - PNS
 - Pedagang
- 7. Tingkat Pendapatan
 - <Rp1
 - Rp1 – Rp3
 - >Rp3
- 8. Pengalaman Investasi
 - <1 Tahun
 - 1 Tahun – 3 Tahun
 - >3 Tahun

B KUESIONER

a) Variabel *Herding Behavior*

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya sering mempertimbangkan keputusan investor lain sebelum memutuskan membeli saham					
2	Saya merasa lebih yakin berinvestasi ketika banyak investor lain melakukan hal yang sama					
3	Ketika investor lain menjual saham tertentu, saya ikut mempertimbangkan untuk menjual saham tersebut					
4	Saya cenderung membeli saham yang sedang banyak dibeli oleh investor lain					
5	Saya cepat mengikuti perubahan keputusan investor lain ketika terjadi pergerakan harga saham					
6	Saya merasa perlu segera bertindak ketika melihat investor lain bereaksi terhadap kondisi pasar					

b) Variabel *Disposition Effect*

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya cenderung menjual saham saat harganya naik meskipun keuntungannya belum maksimal					
2	Saya sering menahan saham yang sedang turun dengan harapan harga akan naik kembali					
3	Saya tidak menyadari bahwa nilai saham yang saya miliki telah mengalami penurunan					
4	Saya tidak mengetahui ketika nilai investasi saya turun					
5	Saya menjual saham yang sedang untung karena takut harganya akan turun kembali					
6	Saya merasa khawatir jika tidak segera menjual saham yang meningkat harganya					

c) Variabel *Risk Perception*

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya merasa lebih aman berinvestasi pada saham yang sudah saya ketahui sebelumnya					
2	Saya menganggap saham yang populer lebih aman dibandingkan saham yang kurang terkenal					
3	Saya percaya bahwa saham dengan potensi keuntungan besar juga memiliki risiko yang tinggi					
4	Saya menilai bahwa investasi yang memiliki tingkat pengembalian tinggi cenderung lebih berisiko					
5	Saya cenderung menghindari saham yang memiliki risiko tinggi					
6	Saya memilih berinvestasi pada saham yang memberikan rasa aman meskipun keuntungannya tidak terlalu besar					

d) Keputusan Investasi

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya selalu memperhitungkan potensi keuntungan sebelum memilih saham yang dibeli					
2	Saya memahami berapa besar imbal hasil yang mungkin saya dapatkan dari investasi saya					
3	Saya mempertimbangkan risiko sebelum mengambil keputusan investasi					
4	Saya memahami bahwa setiap keputusan investasi memiliki risiko tertentu					
5	Saya memilih waktu yang tepat sebelum membeli atau menjual saham					
6	Saya memilih waktu yang tepat sebelum membeli atau menjual saham					

Lampiran 3 Hasil Kuesioner Variabel Herding Behavior (X1)

HB1.1	HB1.2	HB2.1	HB2.2	HB3.1	HB3.2
3	4	3	5	3	4
5	5	5	5	5	5
4	4	3	4	3	3
5	4	4	3	2	4
5	5	2	3	4	4
4	5	3	3	5	4
5	4	4	4	4	4
2	4	4	2	2	3
3	3	3	4	3	3
4	5	4	4	4	4
4	4	4	4	4	4
5	5	2	4	1	4
5	5	4	5	2	2
5	5	5	5	5	5
3	4	3	3	3	4
2	2	2	2	2	2
3	4	2	3	2	3
5	5	4	5	4	5
4	4	3	4	4	5
5	4	4	5	4	4
4	4	4	4	3	3

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

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

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

Lampiran 4 Hasil Kuesioner Variabel Disposition Effect (X2)

DE1.1	DE1.2	DE2.1	DE2.2	DE3.1	DE3.2
2	4	2	2	3	3
5	5	5	5	5	4
3	4	2	2	3	3
2	3	2	1	4	4
3	5	1	1	3	2
4	3	5	2	5	1
3	4	4	4	3	3
2	4	4	2	5	4
3	4	3	2	2	2
4	5	4	4	5	5
3	4	4	4	3	4
2	1	2	2	1	3
1	5	4	4	5	4
5	5	4	1	4	4
2	4	3	2	4	4
2	2	1	1	2	2
4	4	2	2	4	3
4	4	4	3	5	5
4	4	2	2	4	5
3	5	3	3	4	4
4	4	3	3	4	4

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

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

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

Lampiran 5 Hasil Kuesioner Variabel Risk Perception (Z)

RP1.1	RP1.2	RP2.1	RP2.2	RP3.1	RP3.2
3	3	4	5	3	4
5	5	5	5	5	4
4	3	4	3	3	3
5	5	4	5	5	4
4	3	5	5	3	4
2	3	1	5	1	3
3	4	4	4	4	4
5	5	4	4	4	4
4	3	4	4	3	4
5	5	5	5	5	4
4	4	4	4	3	4
5	5	5	5	1	1
5	2	5	5	4	5
5	5	5	5	2	4
4	3	5	4	3	4
5	4	4	4	3	3
4	4	5	5	4	5
5	5	5	4	3	3
5	4	5	3	4	4
5	4	4	4	4	5
5	3	5	5	4	4

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

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

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

Lampiran 6 Hasil Kuesioner Variabel Keputusan Investasi (Y)

KI1.1	KI1.2	KI2.1	KI2.2	KI3.1	KI3.2
4	4	5	5	4	5
5	4	5	5	5	5
4	3	3	4	4	4
5	5	5	4	3	3
4	5	4	4	4	4
1	3	2	2	5	5
4	4	4	4	5	5
4	2	2	4	4	4
4	4	4	4	4	4
5	4	5	5	5	5
4	3	4	4	4	4
4	4	4	4	2	5
2	1	5	4	1	5
5	4	5	5	5	5
3	4	4	4	4	4
5	4	5	4	4	5
4	4	5	5	4	5
4	4	4	4	5	5
5	4	4	5	4	5
5	4	4	4	4	4
5	4	5	5	4	5

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

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

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

Lampiran 7 Lembar Bebas Plagiarisme

2/13/2026, 12:10 PM

Print Bebas Plagiarisme



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

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Bunga Andiya Putri
NIM : 220501110079
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh *Herding Behavior* dan *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi
Dengan *Risk Perception* Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Gen Z Di Kota Malang)

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

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	14%	8%	16%

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

Malang, 13 Februari 2026

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

Lampiran 8 Rekap Bimbingan



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

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110079
Nama : Bunga Andiya Putri
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Dr. H. Mishahul Munir, Lc., M.El
Judul Skripsi : **PENGARUH *HERDING BEHAVIOR* DAN *DISPOSITION EFFECT* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Pada Generasi Z di Kota Malang)**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	17 September 2025	Pengajuan judul skripsi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	17 Oktober 2025	Revisi bab 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	23 Oktober 2025	Revisi bab 2 (kajian islam)	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	28 Oktober 2025	Revisi bab 2 kajian Islam	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	6 November 2025	• Acc Sempuro • Konsultasi PPT	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	4 Desember 2025	konsultasi terkait kuesioner penelitian	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	6 Februari 2026	• Revisi daftar isi • Revisi bab 4 • Revisi daftar pustaka	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	11 Februari 2026	• Revisi bab 4 • Revisi bab 5 • Revisi Abstrak • Revisi penulisan sitasi • Acc skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 11 Februari 2026

Dosen Pembimbing



Dr. H. Mishahul Munir, Lc., M.El