

**PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*,
DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI
(Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)**

SKRIPSI



Oleh

AISYAH SABILLA

NIM : 220501110008

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

**PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*,
DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI
(Studi pada Investor Reksa Dana 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

AISYAH SABILLA

NIM : 220501110008

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*, DAN
REGRET AVERSION BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI
DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)**

SKRIPSI

Oleh

Aisyah Sabilla

NIM : 220501110008

Telah Disetujui Pada Tanggal 20 Februari 2026

Dosen Pembimbing,



Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*, DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)

SKRIPSI

Oleh

AISYAH SABILLA

NIM : 220501110008

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. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 197409182003122004
- 2 Anggota Penguji
Farahiyah Sartika, M.M
NIP. 199201212018012002
- 3 Sekretaris Penguji
Fitriyah, MM
NIP. 197609242008012012

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

HALAMAN PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Aisyah Sabilla
NIM : 220501110008
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*, DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang) adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

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

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

Malang, 1 April 2026

Hormat saya,



Aisyah Sabilla
NIM : 220501110008

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah Rabbil 'Alamin

Dengan penuh rasa syukur kehadiran Allah SWT atas segala nikmat kesehatan, kekuatan, dan kemudahan yang telah diberikan hingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini penulis persembahkan dengan sepenuh cinta kepada dua orang yang paling berarti dalam kehidupan penulis, Ayah Joko Purwanto dan Ibu Sukarmi. Terima kasih atas doa dan dukungan yang tidak pernah putus, serta setiap pengorbanan yang mungkin penulis masih belum mampu balas sepenuhnya. Terima kasih telah membesarkan, mendidik, dan menguatkan setiap langkah penulis hingga sampai pada titik ini. Gelar sarjana ini bukan hanya tentang pencapaian penulis, melainkan tentang perjuangan ayah dan ibu yang selalu menyertai dalam setiap harapan dan doa. Semoga Allah senantiasa melimpahkan kebahagiaan, kesehatan, kelancaran rezeki, serta umur yang panjang dan penuh keberkahan untuk ayah dan ibu. Penulis berharap ayah dan ibu selalu hadir dalam setiap perjalanan dan pencapaian selanjutnya. *I love you more.*

Terakhir untuk diriku sendiri, Aisyah Sabilla. Terima kasih telah bertahan sejauh ini. Terima kasih karena memilih untuk tidak menyerah, meskipun proses penyusunan skripsi ini tidak selalu mudah serta telah menyelesaikannya dengan sebaik dan semaksimal mungkin. Pencapaian ini adalah bentuk penghargaan atas segala usaha dan doa yang menyertai perjalanan ini. Penulis bangga kepada diri sendiri yang telah mampu melewati berbagai fase sulit dalam kehidupan. Mari terus melangkah, terus bertumbuh dan berkembang menjadi versi terbaik dari diri sendiri hari demi hari. Jika suatu hari penulis mampu meraih hal-hal yang lebih besar, semua itu akan selalu bermula dari doa ayah dan ibu serta keberanian diri sendiri untuk tidak menyerah.

MOTTO

"Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan"
(QS. Al-Insyirah/ 94 : 6)

"Pendidikan bukan sekadar teori, melainkan proses yang membentuk cara seseorang berpikir dan memahami dunia. Selagi ada kesempatan, tuntutlah ilmu setinggi mungkin, karena dari sanalah tumbuh pemahaman dan kualitas diri yang membedakan seseorang dalam melihat dan menyikapi kehidupan."

"Orang tua menanti kepulanganmu dengan harapan dan doa yang tidak pernah putus. Maka, pulanglah dengan hasil yang membanggakan dan jangan biarkan harapan itu berubah menjadi kekecewaan. Setiap lelah yang kamu rasakan tidak sebanding dengan perjuangan mereka dalam membesarkan dan menghidupimu."

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh *Financial Literacy*, *Herding Behavior*, dan *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

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

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fitriyah, MM., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua penulis, Ayah Joko Purwanto dan Ibu Sukarmi. Dua orang luar biasa yang selalu mengusahakan anak perempuan terakhirnya ini dapat menempuh pendidikan setinggi-tingginya hingga mampu menyelesaikan studi dan meraih gelar sarjana. Terima kasih atas doa yang tidak pernah terputus, kasih sayang yang tulus, serta dukungan dan motivasi yang menguatkan penulis dalam setiap proses yang dijalani. Pencapaian ini menjadi persembahan sederhana atas segala cinta dan perjuangan yang telah ayah serta ibu berikan selama ini. Semoga Allah senantiasa melimpahkan kesehatan, kebahagiaan, dan umur panjang kepada ayah dan ibu. Semoga setiap doa yang dipanjatkan menjadi jembatan menuju kesuksesan dan kebahagiaan dunia maupun akhirat bagi penulis.
7. Kakak penulis, Imam Ali Yusuf yang selalu memberikan dukungan dan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
8. Sahabat dekat penulis, Najwa Fahira Hadi. Terima kasih telah menjadi bagian dari perjalanan hidup penulis sejak duduk di bangku SMP hingga saat ini.

Kehadirannya yang selalu menemani, tempat berbagi cerita, serta memberikan dukungan, perhatian, dan semangat dalam setiap proses yang penulis jalani. Beribu terima kasih karena dalam perjalanan ini penulis dipertemukan dengan seorang sahabat yang tidak hanya membersamai, tetapi juga menghadirkan ketulusan seperti saudara sendiri. Semoga persahabatan ini senantiasa terjaga sampai ke *Jannah*-Nya.

9. Dan kepada diri sendiri, Aisyah Sabilla. Terima kasih sudah bertahan dan berjuang sejauh ini dengan penuh kerja keras dan semangat hingga skripsi ini dapat terselesaikan. Keberanian untuk terus meyakinkan dan menguatkan diri bahwa penulis mampu menyelesaikan studi ini, meskipun harus menghadapi berbagai tantangan dan kesulitan dalam prosesnya. Apresiasi sebesar-besarnya atas tanggung jawab dalam menyelesaikan apa yang telah dimulai tanpa memilih untuk menyerah.
10. Kepada teman-teman Manajemen angkatan 2022, terima kasih atas kebersamaan selama ini. Semoga kita semua sukses. *Aamiin*.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal 'Alamin...

Malang, 20 Februari 2026

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.4.1 Manfaat Teoritis	12
1.4.2 Manfaat Praktis	12
1.5 Batasan Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	15
2.2 Kajian Teoritis	38
2.2.1 <i>Behavioral Finance Theory</i>	38
2.2.2 Keputusan Investasi	40
2.2.3 <i>Financial Literacy</i>	42
2.2.4 <i>Herding Behavior</i>	45
2.2.5 <i>Regret Aversion Bias</i>	47
2.2.6 <i>Risk Perception</i>	49
2.3 Kerangka Konseptual	51
2.4 Hipotesis	52
2.4.1 Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Keputusan Investasi	52
2.4.2 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi	53
2.4.3 Pengaruh <i>Regret Aversion Bias</i> terhadap Keputusan Investasi	54
2.4.4 Pengaruh <i>Risk Perception</i> terhadap Keputusan Investasi	55

2.4.5 <i>Risk Perception</i> Memediasi Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Keputusan Investasi	55
2.4.6 <i>Risk Perception</i> Memediasi Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi	56
2.4.7 <i>Risk Perception</i> Memediasi Pengaruh <i>Regret Aversion bias</i> terhadap Keputusan Investasi	57
BAB III METODE PENELITIAN	58
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	58
3.2 Lokasi Penelitian	58
3.3 Populasi dan Sampel.....	59
3.3.1 Populasi	59
3.3.2 Sampel	59
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	60
3.5 Data dan Jenis Data	61
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	61
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	62
3.8 Skala Pengukuran	67
3.9 Analisis Data.....	68
3.9.1 Uji Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)	68
3.9.2 Uji Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	69
3.9.3 Uji Hipotesis	71
3.9.4 Uji Mediasi	72
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	73
4.1 Hasil Penelitian.....	73
4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	73
4.1.2 Gambaran Karakteristik Responden.....	74
4.1.3 Deskripsi Frekuensi Variabel Penelitian.....	77
4.1.3.1 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Financial Literacy</i>	77
4.1.3.2 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Herding Behavior</i>	77
4.1.3.3 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Regret Aversion Bias</i>	78
4.1.3.4 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi.....	79
4.1.3.5 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Risk Perception</i>	80
4.1.4 Analisis Data	81
4.1.4.1 Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	81
4.1.4.1.1 Uji Validitas Konvergen (<i>Convergent Validity</i>)	81
4.1.4.1.2 Uji Validitas Diskriminan (<i>Discriminant Validity</i>)	86
4.1.4.1.3 Uji <i>Composite Reliability</i>	87
4.1.4.2 Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	87
4.1.4.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	88
4.1.4.2.2 Uji <i>Cross-Validated Redundancy (Q²)</i>	88

4.1.4.2.3 Uji <i>Effect Size</i> (f^2)	89
4.1.4.2.4 Koefisien Jalur (<i>Path Coefficients</i>)	90
4.1.4.3 Uji Hipotesis	91
4.1.4.4 Uji Mediasi.....	92
4.2 Pembahasan	94
4.2.1 Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Keputusan Investasi	94
4.2.2 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi	97
4.2.3 Pengaruh <i>Regret Aversion Bias</i> terhadap Keputusan Investasi	99
4.2.4 Pengaruh <i>Risk Perception</i> terhadap Keputusan Investasi.....	102
4.2.5 Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Keputusan Investasi dengan <i>Risk Perception</i> sebagai Variabel Mediasi.....	104
4.2.6 Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi dengan <i>Risk Perception</i> sebagai Variabel Mediasi.....	105
4.2.7 Pengaruh <i>Regret Aversion Bias</i> terhadap Keputusan Investasi dengan <i>Risk Perception</i> sebagai Variabel Mediasi.....	106
BAB V PENUTUP	109
5.1 Kesimpulan	109
5.2 Saran	111
DAFTAR PUSTAKA	113
LAMPIRAN	120

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian.....	38
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	63
Tabel 3.2 Skala Likert.....	67
Tabel 4.1 Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin.....	74
Tabel 4.2 Karakteristik Responden Berdasarkan Usia.....	75
Tabel 4.3 Karakteristik Responden Berdasarkan Domisili.....	75
Tabel 4.4 Karakteristik Responden Berdasarkan Pekerjaan.....	76
Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi Variabel Financial Literacy.....	77
Tabel 4.6 Distribusi Frekuensi Variabel Herding Behavior.....	78
Tabel 4.7 Distribusi Frekuensi Variabel Regret Aversion Bias.....	79
Tabel 4.8 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi.....	79
Tabel 4.9 Distribusi Frekuensi Variabel Risk Perception.....	80
Tabel 4.10 Uji Outer Loading Tahap Awal.....	82
Tabel 4.11 Uji Outer Loading Tahap Akhir.....	84
Tabel 4.12 Average Variance Extracted (AVE).....	85
Tabel 4.13 Heterotrait-Monotrait (HTMT).....	86
Tabel 4.14 Cronbach's alpha dan Composite Reliability.....	87
Tabel 4.15 Koefisien Determinasi (R-Square).....	88
Tabel 4.16 Cross-Validated Redudancy (Q-Square).....	89
Tabel 4.17 Effect Size (F-Square).....	89
Tabel 4.18 Direct Effects.....	90
Tabel 4.19 Indirect Effects.....	92

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Jumlah Investor Reksa Dana di Indonesia.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	52
Gambar 4.1 Uji Outer Loading Tahap Awal.....	82
Gambar 4.2 Uji Outer Loading Tahap Akhir.....	84

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Kuesioner Penelitian
- Lampiran 2 Hasil Kuesioner
- Lampiran 3 Hasil Uji SmartPLS
- Lampiran 4 Biodata Peneliti
- Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
- Lampiran 6 Bukti Konsultasi

ABSTRAK

Aisyah Sabilla. 2026, SKRIPSI. Judul: "Pengaruh *Financial Literacy*, *Herding Behavior*, dan *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)"

Pembimbing : Fitriyah, MM.

Kata Kunci : *Financial Literacy*, *Herding Behavior*, *Regret Aversion Bias*, *Risk Perception*, Keputusan Investasi

Partisipasi Generasi Z dalam investasi reksa dana mengalami peningkatan di era digital, namun keputusan investasi yang mereka buat tidak sepenuhnya didasarkan pada pertimbangan rasional karena dipengaruhi oleh faktor psikologis. *Behavioral finance* menunjukkan bahwa *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* menjadi tiga faktor yang membentuk persepsi pada risiko investor. Tujuan penelitian ini adalah mengkaji pengaruh *financial literacy*, *herding behavior*, serta *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi dengan *risk perception* sebagai variabel perantara pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif metode survei. Data dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner secara *online* kepada 270 responden investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Data dianalisis menggunakan metode *Struktural Equation Modeling-Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan aplikasi SmartPLS 4.1.1.6 untuk menguji hubungan antar variabel dalam studi.

Penelitian menemukan bahwa *financial literacy*, *herding behavior*, *regret aversion bias*, dan *risk perception* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi. Pengujian tidak langsung menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi secara parsial pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi, karena pemahaman keuangan yang baik membantu investor menilai risiko sebelum mengambil keputusan. Namun, *risk perception* tidak menjadi mediator pengaruh *herding behavior* dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi yang mengindikasikan bahwa kedua faktor tersebut lebih dipengaruhi oleh dorongan psikologis secara langsung daripada melalui pertimbangan persepsi risiko.

ABSTRACT

Aisyah Sabilla. 2026, *THESIS*. Title: "*The Influence of Financial Literacy, Herding Behavior, and Regret Aversion Bias on Investment Decisions with Risk Perception as a Mediating Variable (A Study of Generation Z Mutual Fund Investors in Malang City)*"

Advisor: Fitriyah, MM.

Keywords: *Financial Literacy, Herding Behavior, Regret Aversion Bias, Risk Perception, Investment Decision*

Generation Z's participation in mutual fund investments has increased in the digital era, but their investment decisions are not always based on rational considerations because they are influenced by psychological factors. Behavioral finance shows that financial literacy, herding behavior, and regret aversion bias are three factors that shape investors' risk perceptions. The objective of this research is to analyze the effect of financial literacy, herding behavior, and regret aversion bias on investment decision-making, with risk perception serving as an intervening variable among Generation Z mutual fund investors in Malang City.

This study uses a quantitative survey method. Data was obtained by distributing an online questionnaire to 270 Generation Z mutual fund investors in Malang City. Data were analyzed using Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS) supported by SmartPLS version 4.1.1.6 to examine the associations among the variables included in the research model.

The findings reveal that financial literacy, herding behavior, regret aversion bias, and risk perception exert a positive and statistically significant effect on investment decisions. Mediation analysis indicates that risk perception partially intervenes in the relationship between financial literacy and investment decisions, since adequate financial knowledge enables investors to evaluate potential risks prior to choosing. Nevertheless, risk perception does not serve as a mediator in the relationship between herding behavior and regret aversion bias and investment decisions, suggesting that these two variables are driven more by psychological tendencies than by risk-related evaluations.

المستخلص

عائشة سايبلا. 2026، أطروحة. العنوان: "تأثير الثقافة المالية، وسلوك القطيع، وتحيز تجنب الندم على قرارات الاستثمار مع اعتبار (في مدينة مالانج Z دراسة على مستثمري صناديق الاستثمار المشتركة من الجيل) إدراك المخاطر متغيراً وسيطاً المشرفة: فطرية، ماجستير

الكلمات المفتاحية: الثقافة المالية، سلوك القطيع، تحيز تجنب الندم، إدراك المخاطر، قرارات الاستثمار

ازدادت مشاركة جيل الألفية في استثمارات صناديق الاستثمار المشتركة في العصر الرقمي، إلا أن قراراتهم الاستثمارية لا تستند دائماً إلى اعتبارات عقلانية، إذ تتأثر بعوامل نفسية. تشير دراسات التمويل السلوكي إلى أن الثقافة المالية، وسلوك القطيع، وتجنب الندم، هي ثلاثة عوامل تُشكل إدراك المستثمرين للمخاطر. تهدف هذه الدراسة إلى بحث تأثير الثقافة المالية، وسلوك القطيع، وتجنب الندم على القرارات الاستثمارية، مع اعتبار إدراك المخاطر متغيراً وسيطاً، لدى مستثمري صناديق الاستثمار المشتركة من جيل الألفية في مدينة مالانج.

استخدمت هذه الدراسة منهج المسح الكمي. جمعت البيانات من خلال استبيان إلكتروني وُجِعَ على 270 مستثمراً من جيل زد في صناديق الاستثمار المشتركة بمدينة مالانج. واستُخدم تحليل البيانات باستخدام نمذجة المعادلات الهيكلية - المربعات الصغرى الجزئية (SEM-PLS) بمساعدة برنامج SmartPLS 4.1.1.6 لدراسة العلاقات بين المتغيرات.

أظهرت الدراسة أن الثقافة المالية، وسلوك القطيع، وتجنب الندم، وإدراك المخاطر، كلها عوامل تؤثر بشكل إيجابي وهام على قرارات الاستثمار. وأوضحت اختبارات الوساطة أن إدراك المخاطر يساهم جزئياً في تأثير الثقافة المالية على قرارات الاستثمار، إذ يساعد الفهم المالي الجيد للمستثمرين على تقييم المخاطر قبل اتخاذ القرارات. ومع ذلك، لم يساهم إدراك المخاطر في تأثير سلوك القطيع وتجنب الندم على قرارات الاستثمار، مما يشير إلى أن هذين العاملين يتأثران بشكل أكبر بالعوامل النفسية المباشرة أكثر من تأثرهما بإدراك المخاطر.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2023, pertumbuhan ekonomi nasional pada kuartal II didukung oleh kenaikan investasi sebesar 4,36%. Untuk menjaga keberlanjutan pertumbuhan tersebut, sektor jasa keuangan dioptimalkan melalui berbagai upaya salah satunya pengembangan pasar modal yang berperan penting dalam mendukung pembiayaan ekonomi nasional. Pada Juli 2023, terdapat 11,42 juta investor pasar modal atau sekitar 4,5% dari populasi Indonesia dengan 80,44% di antaranya berasal dari generasi muda, termasuk Generasi Z. Kondisi ini tidak terlepas dari kemudahan akses investasi yang semakin luas melalui berbagai aplikasi investasi digital.

Peningkatan jumlah investor tersebut sejalan dengan tuntutan zaman yang mendorong setiap individu memiliki kesadaran berinvestasi serta kemampuan mengelola keuangan secara efektif, sehingga mampu mengambil keputusan investasi dengan tepat dan selektif (Safryani et al., 2020). Salah satu instrumen investasi yang mengalami perkembangan cukup pesat di Indonesia adalah reksa dana. Instrumen ini banyak diminati karena relatif mudah diakses oleh masyarakat serta memiliki modal awal yang terjangkau bagi investor pemula. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2023, investasi reksa dana dapat dilakukan melalui berbagai platform digital termasuk layanan *mobile banking* hanya dengan modal

mulai dari Rp10.000, sehingga memudahkan masyarakat untuk mulai berinvestasi. Perkembangan jumlah investor reksa dana di Indonesia dapat dilihat pada gambar berikut.



* Tersimpan di sistem KSEI

Sumber: KSEI (2023)

Berdasarkan Gambar 1.1, jumlah investor reksa dana di Indonesia menunjukkan tren peningkatan dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2020 jumlah investor tercatat sekitar 3,1 juta orang dan terus meningkat hingga lebih dari 10 juta investor pada April 2023. Hal tersebut menunjukkan bahwa minat masyarakat terhadap investasi reksa dana semakin berkembang.

Seiring dengan meningkatnya jumlah investor reksa dana tersebut, generasi muda menjadi salah satu kontributor utama dalam pertumbuhan investor di Indonesia. Katadata Insight Center tahun 2021 mencatat bahwa pertumbuhan investor reksa dana dalam dua tahun terakhir didominasi oleh kelompok usia muda, terutama Generasi Z dan perempuan. Sebagian besar dari mereka merupakan investor baru dengan total investasi di bawah Rp5 juta. Selain itu, mayoritas

investor memilih reksa dana pasar uang, diikuti oleh reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa reksa dana menjadi pilihan investasi yang paling diminati oleh investor muda pemula di Indonesia. Temuan tersebut konsisten dengan studi Tang dan Asandimitra (2023) yang menemukan Generasi Z berusia 15-26 tahun merupakan kelompok investor terbesar karena kemudahan dan kenyamanan bertransaksi secara daring. Fenomena ini tidak hanya terjadi pada tingkat nasional, melainkan juga tercermin di berbagai kota, termasuk Kota Malang yang menjadi fokus penelitian ini.

Kota Malang menunjukkan peningkatan minat masyarakat terhadap investasi reksa dana. Berdasarkan artikel berita iKoneksi tahun 2025, wilayah ini mencatat nilai transaksi penjualan reksa dana tertinggi di antara wilayah kerja OJK Malang dengan total transaksi mencapai Rp296,53 miliar yang jauh lebih tinggi dibandingkan Kabupaten Malang sebesar Rp36,47 miliar. Kondisi ini menunjukkan bahwa masyarakat Kota Malang semakin menyadari pentingnya investasi serta mulai memanfaatkan salah satu instrumen pasar modal untuk mengembangkan aset keuangan mereka. Selain itu, laporan Jawa Pos Radar Malang pada tahun yang sama menyebutkan bahwa sekitar 40% investor di wilayah tersebut merupakan kelompok usia muda di bawah 30 tahun. Temuan ini menunjukkan bahwa Kota Malang merupakan lokasi yang representatif untuk meneliti perilaku investasi Generasi Z.

Susanto et al. (2025) menjelaskan bahwa di beberapa tahun mendatang, Generasi Z akan menjadi kelompok usia produktif yang diharapkan dapat memberikan kontribusi penting bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Gen Z lahir

dan tumbuh dalam era digital, sehingga cepat memperoleh informasi, peka terhadap perubahan di sekitarnya, serta memiliki kemampuan teknologi yang tinggi. Mereka dikenal kreatif, responsif, dan merupakan generasi global pertama yang sesungguhnya. Namun demikian, Gen Z juga menghadapi tantangan, seperti gaya hidup konsumtif, kesulitan menabung, dan kurang memperhatikan investasi untuk kebutuhan masa depan. Oleh karena itu, mereka perlu dibekali dengan keterampilan dan kemampuan yang relevan agar mampu mengelola tantangan keuangan secara tepat, seperti pengetahuan, sikap, dan perilaku keuangan yang baik (Khalisharani et al., 2022).

Dalam konteks keputusan investasi, Budiarto dan Susanti (2017) menyatakan bahwa hal ini adalah kebijakan yang dibuat individu ketika menghadapi dua pilihan investasi atau lebih dengan tujuan memperoleh imbal hasil di masa mendatang dari modal yang ditanamkan. Namun, Rakesh et al. (2025) menambahkan bahwa investor tidak selalu bersikap logis karena keputusan mereka sering dipengaruhi oleh emosi serta bias perilaku yang dapat mengganggu hasil pasar. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang memengaruhi perilaku investor penting agar keputusan investasi dilakukan secara lebih rasional. Putri dan Simanjuntak (2020) menyatakan bahwa sebelum menentukan pilihan investasi, investor perlu memahami potensi pengembalian dan risikonya, sehingga mereka cenderung memilih instrumen yang sesuai dengan kebutuhan dan kemampuan.

Berdasarkan fenomena meningkatnya partisipasi Generasi Z dalam investasi serta tantangan yang mereka hadapi, keputusan investasi dapat dijelaskan melalui *Behavioral Finance Theory*. Menurut Ricciardi dan Simon (2000), teori ini

menekankan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh pola penalaran investor, termasuk aspek emosional. Sejalan dengan itu, Suresh G. (2024) menyatakan bahwa *behavioral finance* merupakan cabang dari ekonomi perilaku yang memadukan aspek psikologis, kognitif, dan perilaku dengan ekonomi serta keuangan tradisional untuk menjelaskan alasan investor sering membuat keputusan yang tidak rasional. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keputusan investasi Generasi Z dipengaruhi oleh aspek psikologis dan perilaku. (Tang & Asandimitra, 2023) menemukan faktor-faktor yang memengaruhi, yaitu *financial literacy*, *herding behavior* dan *regret aversion bias*. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini menguraikan ketiga faktor tersebut dalam memengaruhi keputusan investasi Generasi Z, dimulai dengan pembahasan mengenai *financial literacy*.

Menurut Lusardi dan Mitchell (2011) serta World Bank (2013) dalam Noor et al. (2020), literasi keuangan berarti informasi, kesadaran, dan pemahaman individu tentang produk, lembaga, serta istilah keuangan yang berkaitan dengan pengambilan keputusan sehari-hari, seperti suku bunga, inflasi, tabungan, pinjaman, risiko, dan imbal hasil. Literasi keuangan juga mencakup keterampilan praktis dalam memahami dan memanfaatkan produk maupun istilah keuangan. Sejalan dengan itu, Sezer dan Demir (2015) serta Son dan Park (2019) dalam Mahmood et al. (2024) menegaskan bahwa literasi keuangan membantu meminimalkan masalah yang timbul akibat rendahnya pemahaman informasi keuangan yang dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan tidak tepat.

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan melalui Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) tahun 2024, tingkat literasi keuangan penduduk

Indonesia pada tahun 2023 bervariasi menurut kelompok usia. Rentang usia 18-25 tahun yang termasuk Generasi Z memiliki literasi komposit sebesar 70,19% dan literasi konvensional sebesar 69,78%, relatif lebih tinggi dibandingkan kelompok usia 15-17 tahun, namun masih di bawah kelompok usia 26-35 tahun. Kemampuan mengelola keuangan Generasi Z perlu diimbangi dengan pemahaman literasi keuangan yang memadai. Sunarko dan Sutrisno (2025) menyatakan bahwa pengelolaan keuangan akan menentukan keputusan dalam menggunakan dan mengalokasikan dana yang dimiliki. Dengan pemahaman keuangan yang memadai, seseorang dapat membuat keputusan *financial* yang tepat termasuk dalam berinvestasi, sehingga berpotensi meningkatkan kesejahteraan ekonomi. Safryani et al. (2020) menegaskan hal yang serupa bahwa pengetahuan dan pemahaman keuangan merupakan modal penting untuk memaksimalkan pemanfaatan instrumen maupun produk keuangan.

Beberapa studi sebelumnya, seperti Safryani et al. (2020); Adil et al. (2022); Suresh G. (2024); Susanto et al. (2025); serta Sunarko dan Sutrisno (2025) menemukan *financial literacy* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam riset R. A. Putri dan Isbanah (2020); Maheshwari et al. (2024); Mahmood et al. (2024) melaporkan literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan pada keputusan investasi. Perbedaan temuan ini menandakan bahwa pengaruh *financial literacy* pada keputusan investasi masih belum konsisten.

Faktor kedua yang memengaruhi keputusan investasi Generasi Z adalah *herding behavior*. Menurut Bhutto et al. (2025), *herding behavior* merupakan

fenomena psikologis ketika investor meniru keputusan orang lain tanpa pertimbangan matang yang pada akhirnya memengaruhi kondisi pasar secara keseluruhan. Di era media sosial yang saling terhubung, tren populer dari teman atau figur publik sering mendorong investor muda untuk mengikuti pola pikir kelompok (I. A. Putri & Hudaya, 2024). Perilaku ini terjadi ketika investor mengikuti keputusan mayoritas di pasar meskipun disertai keraguan atau ketidaksetujuan, sehingga keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh mayoritas daripada analisis pribadinya (Trisno & Vidayana, 2023). Sejalan dengan itu, Ottaviani dan Sørensen (2000) menegaskan bahwa *herding* muncul saat investor mengabaikan informasi pribadinya dan memutuskan untuk meniru keputusan investor sebelumnya yang dianggap lebih menguntungkan.

Berbagai studi sebelumnya menunjukkan temuan yang beragam terkait pengaruh *herding behavior* pada keputusan investasi. Misalnya, studi R. A. Putri dan Isbanah (2020); Nareswari et al. (2021); Limarus dan Pamungkas (2023); Rahma (2023); Aprilianti et al. (2023) menemukan *herding behavior* berdampak positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, penelitian lain seperti Mahadevi dan Asandimitra (2021); Fitriyani dan Anwar (2022); Gurung et al. (2024) justru menyimpulkan bahwa *herding behavior* tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor ketiga yang memengaruhi keputusan investasi Generasi Z adalah *regret aversion bias*. Menurut Bihari et al. (2025) *regret aversion* adalah kecenderungan individu untuk menghindari pengambilan keputusan akibat kekhawatiran terhadap kemungkinan hasil negatif yang dapat menimbulkan

penyesalan. Pendapat ini sejalan dengan Yohnson (2008) yang menjelaskan bias ini merupakan upaya untuk menghindari rasa sakit akibat penyesalan dari kesalahan keputusan sebelumnya, sehingga investor menjadi terlalu khawatir terhadap perubahan pasar dan cenderung bersikap lebih berhati-hati atau bahkan menarik diri setelah mengalami kerugian.

Beberapa penelitian seperti Mahadevi dan Asandimitra (2021); Yasmin dan Ferdaous (2023); Gurung et al. (2024); Marwa et al. (2024); Bihari et al. (2025) menunjukkan bahwa *regret aversion bias* memberikan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Elhussein dan Abdelgadir (2020); Hidayah dan Irowati (2021); Tang dan Asandimitra (2023) yang menyatakan bahwa bias tersebut tidak berpengaruh. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa *regret aversion bias* masih menjadi aspek penting untuk dipertimbangkan dalam memahami perilaku investasi. Oleh karena itu, studi ini juga memasukkan *risk perception* sebagai variabel perantara yang dapat menjelaskan hubungan antara bias perilaku dengan keputusan investasi.

Menurut Cho dan Lee (2006) dalam Ahmed et al. (2022), sikap risiko investor cenderung stabil, namun *risk perception* bersifat dinamis dan dapat berubah sesuai situasi. *Risk perception* ini dapat meningkatkan frekuensi transaksi sekaligus menurunkan investasi di pasar saham, sehingga dapat merugikan pengambilan keputusan investasi. Selain itu, *risk perception* juga dipengaruhi oleh literasi keuangan serta bias perilaku, seperti *herding behavior* dan *regret aversion bias* dalam menentukan keputusan investasi.

Beberapa studi menunjukkan bagaimana *financial literacy* dan bias perilaku memengaruhi *risk perception*. Penelitian Waheed et al. (2020) menemukan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh positif signifikan pada *risk perception*, artinya investor dengan literasi keuangan lebih tinggi cenderung lebih mampu dalam menilai risiko investasi. Selain itu, studi Almansour et al. (2023) menemukan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap *risk perception*, di mana perilaku ini menciptakan rasa aman dalam kebersamaan sehingga investor cenderung menilai tidak mengikuti kelompok sebagai sesuatu yang sangat berisiko dan akhirnya kurang melakukan diversifikasi portofolio investasi. Selanjutnya, penelitian Malik et al. (2024) mengungkapkan *regret aversion bias* juga berpengaruh positif pada *risk perception* yang berarti investor cenderung menilai risiko lebih tinggi untuk menghindari penyesalan akibat keputusan investasi yang buruk.

Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa *risk perception* relevan untuk dijadikan variabel mediasi, karena dapat menjelaskan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap keputusan investasi melalui pemahaman individu mengenai risiko. Penelitian Ahmad dan Shah (2022) menunjukkan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh yang signifikan pada keputusan investasi. Hal ini berarti ketika investor menilai adanya peningkatan risiko, mereka cenderung mengambil keputusan lebih hati-hati dan rasional.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidakkonsistenan, baik terkait pengaruh *financial literacy*, *herding behavior*, maupun *regret aversion bias* pada keputusan investasi. Selain itu, belum banyak

penelitian yang menempatkan *risk perception* sebagai variabel perantara dalam hubungan antar variabel tersebut, khususnya pada investor Generasi Z yang berinvestasi pada instrumen reksa dana. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan meneliti kembali pengaruh *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* pada keputusan investasi dengan menempatkan *risk perception* sebagai variabel perantara. Studi ini berfokus pada investor Generasi Z di Kota Malang yang berinvestasi pada instrumen reksa dana, karena kelompok tersebut saat ini menjadi kelompok dominan dalam perkembangan jumlah investor. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berjudul **"Pengaruh *Financial Literacy*, *Herding Behavior*, dan *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)."**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan pada bagian latar belakang, maka rumusan masalah dalam studi ini sebagai berikut:

1. Apakah *financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?
2. Apakah *herding behavior* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?
3. Apakah *regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?

4. Apakah *risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?
5. Apakah *risk perception* memediasi pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?
6. Apakah *risk perception* memediasi pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?
7. Apakah *risk perception* memediasi pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang akan dipaparkan pada studi ini meliputi:

1. Untuk mengetahui pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.
2. Untuk mengetahui pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.
3. Untuk mengetahui pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.
4. Untuk mengetahui pengaruh *risk perception* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.
5. Untuk mengetahui apakah *risk perception* memediasi pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

6. Untuk mengetahui apakah *risk perception* memediasi pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.
7. Untuk mengetahui apakah *risk perception* memediasi pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Riset ini berkontribusi pada pengembangan *behavioral finance theory* dengan menjelaskan bagaimana *financial literacy*, *herding behavior*, *regret aversion bias*, dan *risk perception* memengaruhi pengambilan keputusan investasi Generasi Z. Penelitian ini juga menegaskan peran *risk perception* sebagai variabel mediasi, sehingga dapat menjelaskan mekanisme psikologis yang menghubungkan bias perilaku dengan keputusan investasi secara lebih mendalam. Selain itu, temuan ini menambah pemahaman dalam literatur keuangan dan perilaku investor dengan menyajikan bukti empiris mengenai faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi generasi muda.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi investor muda Generasi Z, studi ini diharapkan dapat memperdalam pengetahuan mengenai literasi keuangan serta memberikan kesadaran akan pengaruh *herding behavior* dan *regret aversion bias* dalam

membentuk persepsi risiko maupun keputusan investasi, sehingga keputusan yang diambil menjadi lebih rasional dan bijak.

2. Bagi penyedia layanan investasi, seperti aplikasi trading dan platform digital lainnya. Temuan ini dapat dijadikan dasar untuk merancang fitur edukasi keuangan serta strategi pengelolaan risiko yang lebih tepat sasaran untuk investor Generasi Z.
3. Bagi regulator, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Temuan ini dapat dijadikan acuan dalam menyusun kebijakan perlindungan investor dan program edukasi keuangan yang lebih efektif, khususnya bagi generasi muda yang baru memulai berinvestasi.
4. Bagi institusi pendidikan dan lembaga pelatihan keuangan, hasil penelitian dapat dijadikan bahan dalam mengembangkan program pelatihan yang menekankan literasi, pengelolaan risiko, dan pengambilan keputusan berbasis perilaku investor.
5. Bagi penelitian mendatang, studi ini dapat menjadi referensi bagi peneliti berikutnya untuk meneliti perilaku investasi generasi muda lebih lanjut dengan menambahkan variabel lain, memperluas wilayah penelitian, atau melibatkan kelompok usia berbeda agar hasil penelitian lebih lengkap dan mencerminkan kondisi yang lebih luas.

1.5 Batasan Penelitian

Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam studi ini sebagai berikut:

1. Cakupan studi terbatas pada investor Generasi Z di Kota Malang yang berinvestasi pada instrumen reksa dana, sehingga hasil yang diperoleh belum dapat digeneralisasikan ke daerah lain yang memiliki kondisi demografis atau ekonomi berbeda. Dengan demikian, temuan penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam hal penerapannya pada konteks yang lebih luas.
2. Variabel penelitian terbatas pada *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* sebagai faktor yang memengaruhi keputusan investasi dengan *risk perception* sebagai variabel perantara. Sementara itu, faktor lain yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi, seperti pengalaman berinvestasi, tingkat penghasilan, kondisi ekonomi, maupun faktor psikologis lainnya tidak dijadikan fokus dalam penelitian ini.

Keterbatasan penelitian ini membuka peluang bagi studi berikutnya untuk memperluas cakupan wilayah, menambahkan variabel, atau menggunakan pendekatan yang berbeda agar hasilnya dapat digeneralisasikan dan mencerminkan kondisi yang lebih luas.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Riset yang telah dilakukan sebelumnya dijadikan acuan untuk memperkuat landasan teoritis sekaligus mengembangkan kerangka konseptual dalam penelitian ini. Kajian terdahulu juga berperan menegaskan kebaruan studi yang dilakukan serta menghindari kesamaan dengan penelitian lain. Berbagai penelitian yang relevan telah membahas mengenai *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* terkait pengambilan keputusan investasi. Beberapa di antaranya juga mengkaji peran *risk perception* sebagai variabel mediasi dan memberikan wawasan tentang faktor yang memengaruhi perilaku investor.

Safryani et al. (2020) meneliti "pengaruh literasi keuangan, perilaku keuangan, dan pendapatan terhadap keputusan investasi". Temuan riset menemukan *financial literacy* dan pendapatan berdampak positif dan signifikan, sementara perilaku keuangan tidak berpengaruh. Artinya, seiring meningkatnya literasi keuangan individu, kualitas keputusan investasi pun meningkat. Temuan ini terlihat pada dosen tetap FEB UPNVJ dengan pendidikan S2 dan S3 yang memiliki pemahaman baik mengenai aspek keuangan sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang bijaksana. Selain itu, tingkat pendapatan yang relatif tinggi juga berkontribusi terhadap keputusan investasi para dosen, di mana perbedaan pendapatan rendah, sedang, maupun tinggi memengaruhi pilihan investasi yang diambil.

Sebuah studi oleh Adil et al. (2022) dengan judul "*How Financial Literacy Moderates the Association Between Behaviour Biases and Investment Decision?*" menemukan literasi keuangan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi pada investor laki-laki maupun wanita. Hal ini menegaskan bahwa *financial literacy* merupakan faktor utama yang menentukan kualitas keputusan investasi bagi semua investor.

Suresh G. (2024) dalam penelitiannya yang berjudul "*Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-Making*" menemukan literasi keuangan memiliki dampak signifikan pada keputusan investor dalam berinvestasi saham di India Selatan. Literasi keuangan yang mencakup kompetensi, kecakapan, dan peluang keuangan berperan penting dalam mendukung pengambilan keputusan yang menguntungkan. Hal tersebut membantu investor dalam memilih saham, menentukan waktu transaksi, serta memperkirakan risiko dan imbal hasil dengan lebih tepat.

Sunarko dan Sutrisno (2025) dalam penelitiannya "*The Effect of Financial Literacy, Financial Self-Efficacy, Financial Technology Literacy, and Risk Perception on Stock Investment Decisions: Millennials Preferences*" menemukan bahwa literasi keuangan memiliki dampak positif yang signifikan pada keputusan investasi Generasi Milenial di Yogyakarta. Literasi keuangan yang baik memungkinkan investor agar dapat mengambil keputusan yang tepat terkait diversifikasi, risiko, dan peluang pasar, serta mengelola emosi dalam investasi. Sebaliknya, literasi rendah menyebabkan pengambilan keputusan yang salah. Oleh

karena itu, literasi keuangan merupakan faktor penting dalam perencanaan keuangan jangka panjang dan pensiun.

Susanto et al. (2025) dalam penelitiannya "*Financial Literacy, Technological Progress, Financial Attitudes and Investment Decisions of Gen Z Indonesian Investors*" menemukan bahwa pengetahuan keuangan yang memadai memengaruhi keputusan investasi Gen Z di Jakarta. Investor Gen Z dengan literasi keuangan tinggi lebih kompeten dalam menilai risiko serta keuntungan, sehingga mengambil keputusan investasi yang tepat. Sementara itu, literasi rendah cenderung menghasilkan keputusan yang tidak rasional dan merugikan.

Penelitian R. A. Putri dan Isbanah (2020) tentang "faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi pada investor saham di Surabaya" menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak memberikan pengaruh signifikan. Hal ini dikarenakan rendahnya pengetahuan investor dalam menghadapi risiko tinggi di pasar saham. Sebaliknya, variabel *herding* berpengaruh signifikan, dimana investor sering meniru tindakan orang lain untuk mengurangi risiko. Temuan ini sejalan dengan teori *behavioral finance* yang menjelaskan perilaku investasi tidak rasional berdasarkan psikologi individu.

Ahmad dan Shah (2022) meneliti "*Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision-Making and Performance: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of Financial Literacy*" menemukan bahwa literasi keuangan berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi bagi investor di Pakistan. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa variabel *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Artinya, ketika seorang investor merasakan adanya peningkatan risiko yang berkaitan dengan keputusan maupun kinerja investasi, maka hal tersebut mendorong pengambilan keputusan yang lebih baik sehingga kinerja investasinya pun turut meningkat.

Rahma (2023) meneliti "faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi generasi milenial di Surabaya" menemukan bahwa *financial literacy* tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Meskipun milenial memiliki literasi yang tinggi tentang keuangan, hal ini tidak memengaruhi keputusan investasi karena mereka telah memiliki pandangan dan prinsip dalam mengelola keuangan. Sebaliknya, variabel *herding* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dimana investor muda cenderung meniru tindakan orang lain, meski tetap menyesuaikan dengan prinsip dan rencana keuangan yang telah mereka tetapkan.

Maheshwari et al. (2024) dalam penelitian "*Financial Literacy in Predicting Investment Decisions: Do Attitude and Overconfidence Influence?*" menemukan bahwa literasi keuangan tidak berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh literasi keuangan baru terlihat melalui variabel mediasi seperti *attitude* dan *overconfidence* yang terbukti berpengaruh pada keputusan investasi.

Mahmood et al. (2024) dalam penelitiannya "*Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and the Moderation Effect of Financial Literacy: An Evidence of Pakistan*" menemukan bahwa literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor pasar saham di Pakistan. Hal ini karena faktor psikologis seperti *anchoring* dan *herding* lebih dominan

memengaruhi keputusan dibandingkan analisis logis. Meski demikian, literasi keuangan tetap penting untuk membantu investor mengatasi bias perilaku dan membuat keputusan yang lebih tepat berdasarkan kemampuan analisis mereka.

Nareswari et al. (2021) dalam penelitiannya "*The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making*" menemukan bahwa sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, *over-reaction*, dan *herding behavior* berpengaruh positif pada keputusan investasi. Penelitian ini menekankan pentingnya investor mengenali diri sendiri untuk mengantisipasi bias dalam pengambilan keputusan. Perilaku *herding* paling terlihat ketika investor mengikuti tindakan mayoritas, misalnya menjual bersamaan saat pasar turun karena takut rugi dan membeli bersamaan saat pasar naik untuk memanfaatkan peluang.

Limarus dan Pamungkas (2023) meneliti "pengaruh *herding behavior*, *loss aversion*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi". Studi ini mengidentifikasi bahwa ketiga variabel memberikan pengaruh positif pada keputusan investasi. Investor dengan *herding behavior* tinggi umumnya mengikuti investor berpengalaman, tingginya *loss aversion* membuat investor lebih waspada untuk menjauhi kerugian, dan literasi keuangan yang tinggi meningkatkan pemahaman konsep dasar keuangan sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang baik.

Aprilianti et al. (2023) meneliti "pengaruh *herding behavior*, *loss aversion bias*, dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi generasi milenial di Indonesia pada era digital". Temuan studi menunjukkan bahwa *herding behavior*

memiliki pengaruh positif pada keputusan investasi, *loss aversion bias* berpengaruh negatif, sedangkan literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan.

Mahadevi dan Asandimitra (2021) meneliti "pengaruh *status quo*, *herding behaviour*, *representativeness bias*, *mental accounting*, dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi investor milenial di Surabaya". Hasil menunjukkan bahwa *status quo* dan *regret aversion* berpengaruh signifikan, sedangkan *herding behaviour*, *representativeness*, dan *mental accounting* tidak berpengaruh. Hal ini menjelaskan bahwa responden cenderung memilih kondisi dan portofolio yang familiar, menolak perubahan karena takut risiko kerugian, serta tetap mempertimbangkan pengetahuan dan analisis dalam pengambilan keputusan investasi.

Fitriyani dan Anwar (2022) meneliti "pengaruh *herding*, *experience regret*, dan *religiosity* terhadap keputusan investasi saham syariah pada investor Muslim millennial dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi". Hasil menunjukkan bahwa *religiosity* berpengaruh positif signifikan, sedangkan *herding* dan *experience regret* tidak berpengaruh. Literasi keuangan terbukti dapat memoderasi pengaruh ketiga variabel tersebut pada keputusan investasi.

Gurung et al. (2024) dalam penelitiannya "*Unraveling Behavioral Biases in Decision Making: A Study of Nepalese Investors*" menemukan bahwa *overconfidence*, *anchoring*, dan *regret aversion bias* berdampak signifikan pada keputusan investasi investor Nepal, sedangkan *herding* tidak signifikan. Bias perilaku memiliki dampak besar terhadap pilihan investasi individu, sehingga penting bagi investor, penasihat, dan pembuat kebijakan untuk menyadari dan

mengatasinya demi pengambilan keputusan yang tepat, stabilitas keuangan, dan perkembangan pasar.

Marwa et al. (2024) meneliti hubungan literasi keuangan, pengetahuan investor, *risk tolerance*, dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi di Kota Denpasar dan Kabupaten Badung. Temuan riset menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut memiliki pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi, sehingga seluruh hipotesis penelitian diterima.

Yasmin dan Ferdaous (2023) meneliti dengan judul “*Behavioral Biases Affecting Investment Decisions of Capital Market Investors in Bangladesh: A Behavioral Finance Approach*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor tidak sepenuhnya rasional, dan berbagai bias perilaku terbukti memberikan pengaruh signifikan pada keputusan investasi, terutama *illusion of control*, *loss aversion*, bias penyesalan, dan *cognitive dissonance*.

Bihari et al. (2025) meneliti pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi menggunakan *machine learning* dan *artificial neural network*. Hasil menunjukkan bahwa *regret aversion* paling berpengaruh, diikuti *loss aversion* dan *overconfidence*, sedangkan *barnum effect* berpengaruh negatif signifikan. Penelitian ini juga menemukan bahwa ketakutan investor membuat kesalahan dan rasa percaya diri yang berlebihan menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Elhussein dan Abdelgadir (2020) meneliti pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi individu di pasar saham. Hasil menunjukkan bahwa bias perilaku memiliki peran signifikan dalam pengambilan keputusan, terlepas dari

tingkat perkembangan pasar saham. Faktor-faktor yang dominan memengaruhi keputusan investasi individu di Khartoum Stock Exchange antara lain *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, *historical cost* saham, preferensi pelanggan, *loss aversion*, *mental accounting*, volume perdagangan investor lain, dan reaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain. Sementara itu, *availability bias*, perubahan harga saham, *regret aversion*, serta keputusan dan pilihan investor lain tidak berpengaruh signifikan.

Hidayah dan Irowati (2021) meneliti keputusan investasi dengan menganalisis risiko, *regret aversion bias*, dan *overconfidence*. Hasil menunjukkan bahwa *risk perception* dan *overconfidence* berdampak positif signifikan pada keputusan investasi, artinya semakin tinggi persepsi risiko dan rasa percaya diri, semakin besar investasi di pasar modal. Sebaliknya, *regret aversion bias* tidak berpengaruh, menunjukkan responden tidak terpengaruh pengalaman kerugian sebelumnya dan tetap melakukan investasi.

Tang dan Asandimitra (2023) meneliti "pengaruh *mental accounting*, *regret aversion*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor Generasi Z di Surabaya selama pandemi Covid-19". Hasil menunjukkan bias *herding*, persepsi risiko, serta literasi keuangan berpengaruh secara signifikan, sementara *regret aversion*, *loss aversion*, dan *mental accounting* tidak signifikan. Temuan ini menjelaskan bahwa investor Generasi Z cenderung mengikuti keputusan investor berpengalaman, memilih saham berisiko tinggi setelah mempertimbangkan rasio risiko dan imbal hasil, serta mampu menilai biaya dan manfaat investasi tanpa menyesal atas kerugian.

Studi Waheed et al. (2020) yang berjudul "*The Mediating Role of Risk Perception in the Relationship between Financial Literacy and Investment Decision*" menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki dampak positif dan signifikan pada persepsi risiko dan keputusan investasi. Temuan penelitian tersebut juga membuktikan bahwa persepsi risiko berfungsi sebagai variabel perantara hubungan literasi keuangan dan keputusan investasi pada investor di Pakistan. Semakin tinggi literasi keuangan, semakin cermat investor dalam menilai risiko dan menentukan keputusan, sedangkan literasi keuangan yang rendah cenderung menyulitkan pengambilan keputusan karena sifat investasi yang kompleks dan berisiko.

Studi Almansour et al. (2023) yang berjudul "*Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception*" menunjukkan bahwa *herding*, *disposition effect*, dan *blue chip* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada persepsi risiko. Selain itu, persepsi risiko juga ditemukan berkorelasi positif secara signifikan dengan pengambilan keputusan investasi. Temuan ini menekankan pentingnya mempertimbangkan persepsi risiko individu dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena hal tersebut dapat memengaruhi kesediaan investor untuk mengambil risiko yang dapat berdampak pada kinerja portofolio investasi mereka.

Penelitian Malik et al. (2024) dalam "*The Impact of Cognitive and Emotional Biases on Individual Investor's Investment Decision: Mediating Role of Risk Perception*" menunjukkan bahwa *representative bias*, *availability bias*, dan *regret aversion bias* secara negatif memengaruhi keputusan investasi investor ritel

di Bursa Efek Pakistan (PSX) dengan persepsi risiko berperan sebagai mediator. Secara khusus, *regret aversion bias* terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap persepsi risiko. Penelitian ini menekankan pentingnya bagi investor maupun manajer investasi untuk memahami dan mengelola pengaruh bias perilaku dan emosional agar keputusan investasi menjadi lebih rasional.

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* pada keputusan investasi. Variasi temuan ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik generasi, kondisi wilayah, dan dinamika pasar yang dapat membentuk perilaku investor. Secara umum, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel tersebut, baik signifikan maupun tidak signifikan bergantung pada konteks dan sampel yang diteliti. Ikhtisar temuan studi sebelumnya ditampilkan pada Tabel 2.1, sedangkan Tabel 2.2 memuat persamaan dan perbedaan studi ini untuk menegaskan kebaruan studi yang dilakukan.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
1.	Ulfy Safryani, Alfida Aziz, Nunuk Triwahyuningtyas (2020). "Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi"	X1: Literasi keuangan X2: Perilaku keuangan X3: Pendapatan Y: Keputusan investasi	Data dianalisis deskriptif dengan metode PLS yang diolah dengan <i>software Smart PLS</i> versi 3.0.	Temuan studi ini mengungkapkan bahwa literasi keuangan dan pendapatan berperan dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan perilaku keuangan tidak memiliki dampak yang signifikan pada keputusan tersebut.	H1
2.	Haseeb Waheed, Zeeshan Ahmed, Qasim Saleem, Sajid Mohy Ul Dind, Bilal Ahmed (2020). <i>"The Mediating Role of Risk Perception in the Relationship between Financial Literacy and Investment Decision"</i>	X: <i>Financial literacy</i> Y: <i>Invesment decision</i> Z: <i>Risk perception</i>	Data dianalisis menggunakan uji korelasi dan regresi, semua variabel diukur dengan skala Likert lima poin.	Studi menemukan literasi keuangan memberikan pengaruh positif pada <i>risk perception</i> , serta secara signifikan sebagai perantara dalam hubungan literasi keuangan dan keputusan investasi.	H5
3.	Ramadhani Anendy Putri dan Yuyun Isbanah (2020).	X1: <i>Herding</i> X2: <i>Risk perception</i> X3: <i>Risk averse</i>	Data dalam penelitian ini dianalisis	Berdasarkan temuan dari riset sebelumnya, perilaku <i>herding</i> terbukti berpengaruh terhadap	H2

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	"Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham Di Surabaya"	X4: <i>Financial literacy</i> X5: Gender X6: Usia X7: Pendapatan X8: Pendidikan X9: Pengalaman Y: Keputusan investasi	menggunakan teknik regresi linier berganda dengan perangkat lunak SPSS 23.	keputusan investasi individu. Namun demikian, sejumlah variabel lainnya seperti persepsi risiko, kecenderungan menghindari risiko, literasi keuangan, jenis kelamin, umur, pendapatan, pendidikan, serta pengalaman dalam berinvestasi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pengambilan keputusan tersebut.	
4.	Nawal Hussein Abbas Elhussein dan Jarel Nabi Ahmed Abdelgadir (2020). <i>"Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?"</i>	X1: <i>Herding factors</i> X2: <i>Heuristic factors</i> X3: <i>Prospect factors</i> X4: <i>Market factors</i> Y: <i>Individual investment decisions</i>	Penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS melalui regresi berganda untuk menguji pengaruh bias perilaku pada keputusan investasi, dengan uji asumsi klasik dan analisis korelasi untuk melihat hubungan antar variabel.	Studi ini menemukan bahwa <i>faktor heuristic</i> dan <i>market</i> berperan dominan terhadap keputusan investasi. Variabel yang terbukti signifikan adalah <i>representativeness, overconfidence, anchoring, loss aversion, mental accounting, historical cost of stock, customer preferences, volume perdagangan investor lain, dan reaksi cepat terhadap keputusan investor lain. Sebaliknya, availability bias, perubahan harga saham, regret aversion, keputusan jual-beli investor lain, dan pilihan</i>	H3

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
				investor lain tidak berdampak signifikan pada keputusan investasi.	
5.	Ninditya Nareswari, Alifia Salsabila Balqista, dan Nugroho Priyo Negoro (2021). "The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making"	X1: <i>Investor sentiment</i> X2: <i>Overconfidence</i> X3: <i>Salience</i> X4: <i>Overreaction</i> X5: <i>Herding</i> Y: <i>Investment decision making</i>	Studi ini memanfaatkan PLS SEM guna menganalisis keterkaitan antar variabel dengan sampel 413 investor individu.	Temuan studi mengungkapkan seluruh variabel memberikan pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini memberikan implikasi penting bagi investor untuk lebih memahami diri mereka agar dapat mengantisipasi potensi bias dalam pengambilan keputusan investasi.	H2
6.	Erna Hidayah dan Nurul Wikan Irowati (2021). "Investment Decision: The Analysis of Risk Perception, Regret Aversion Bias Perception, and Overconfidence"	X1: <i>Risk perception</i> X2: <i>Regret aversion bias perception</i> X3: <i>Overconfidence</i> Y: <i>Investment decision</i>	Studi menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26 dengan total 200 responden.	Studi menemukan persepsi risiko dan <i>overconfidence</i> memberikan pengaruh positif dan signifikan, sementara <i>regret aversion bias</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.	H4
7.	Syifa Aulia Mahadevi dan Nadia Asandimitra (2021). "Pengaruh Status Quo,	X1: <i>Status quo</i> X2: <i>Herding behaviour</i> X3: <i>Representativeness bias</i>	Analisis dilakukan dengan pendekatan SEM melalui	Pada investor milenial di Surabaya, hanya <i>status quo</i> dan <i>regret aversion</i> terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap pengambilan	H3

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya"</i>	X4: <i>Mental accounting</i> X5: <i>Regret aversion bias</i> Y: Keputusan investas	bantuan software AMOS.	keputusan dalam berinvestasi. Sementara itu, bias perilaku lainnya tidak berpengaruh signifikan.	
8.	Mohd Adil, Yogita Singh, Mohd. Shamim Ansar (2022). <i>"How Financial Literacy Moderate The Association Between Behaviour Biases and Investment Decision?"</i>	X1: <i>Overconfidence bias</i> X2: <i>Herding bias</i> X3: <i>Disposition effect</i> X4: <i>Risk aversion bias</i> Z: <i>Financial literacy</i> Y: <i>Investment decision</i>	Penelitian ini menggunakan uji validitas dan reliabilitas melalui Pearson correlation serta Cronbach's alpha, sedangkan hipotesis diuji dengan <i>hierarchical regression analysis</i> pendekatan cross sectional.	Pada investor laki-laki, <i>overconfidence</i> berpengaruh positif, <i>risk-aversion</i> serta <i>herding</i> berpengaruh negatif signifikan pada keputusan investasi. Sementara <i>disposition effect</i> tidak berpengaruh. Sebaliknya, <i>risk-aversion</i> dan <i>herding</i> pada investor wanita berpengaruh negatif signifikan, namun <i>overconfidence</i> dan <i>disposition effect</i> tidak berpengaruh signifikan. Baik pada laki-laki maupun perempuan, <i>financial literacy</i> berdampak positif pada keputusan investasi dan memoderasi <i>overconfidence</i> dengan keputusan investasi pada investor laki-laki, sedangkan pada perempuan	H1

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
				memoderasi seluruh hubungan bias perilaku dengan keputusan investasi.	
9.	Maqsood Ahmad dan Syed Zulfiqar Ali Shah (2022). "Overconfidence heuristic driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy"	X: <i>Overconfidence bias</i> Z: <i>Risk perception</i> (mediasi) dan <i>Financial literacy</i> (moderasi) Y: <i>Investment decision performance</i>	Data dianalisis dengan korelasi dan regresi, menggunakan metode Baron dan Kenny untuk menguji mediasi persepsi risiko serta moderasi literasi keuangan. Hasil mediasi dan moderasi kemudian divalidasi melalui PROCESS dan <i>structural equation modelling</i> (SEM).	Literasi keuangan dan <i>risk perception</i> terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persepsi risiko sepenuhnya memediasi hubungan antara <i>heuristic overconfidence</i> dengan keputusan maupun kinerja investasi, sementara literasi keuangan memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa <i>overconfidence</i> dapat menurunkan kualitas keputusan dan kinerja investasi, sedangkan literasi keuangan serta persepsi risiko justru berperan dalam memperbaikinya.	H1, H4, H5, H6, H7
10.	Sari Fitriyani dan Saiful Anwar (2022). "Pengaruh <i>Herding</i> , <i>Experience Regret</i> dan	X1: <i>Herding</i> X2: <i>Experience regret</i> X3: <i>Religiosity</i> Z: <i>Financial literacy</i> Y: Keputusan investasi	Analisis data dilakukan dengan menggunakan <i>moderated regression analysis</i> .	Berdasarkan temuan studi, <i>herding behavior</i> dan <i>experience regret</i> tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada keputusan investasi. Sebaliknya, <i>religiosity</i> terbukti	H2

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>Religiosity</i> terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Investor Muslim Millennial dengan <i>Financial Literacy</i> sebagai Variabel Moderasi"			memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi. Selain itu, <i>financial literacy</i> berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara ketiga faktor tersebut dengan keputusan investasi.	
11.	Victor Hofa Limarus dan Ary Satria Pamungkas (2023). "Pengaruh <i>Herding Behavior</i> , <i>Loss Aversion</i> , dan <i>Financial Literacy</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> "	X1: <i>Herding behavior</i> X2: <i>Loss aversion</i> X3: <i>Financial literacy</i> Y: <i>Investment decision</i>	Studi ini menggunakan analisis PLS-SEM dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.	Seluruh variabel yang diteliti memberikan pengaruh positif serta signifikan terhadap keputusan investasi.	H1, H2
12.	Anti Azizah Aprilianti, Nanny Dewi Tanzil, dan Arie Pratama (2023). " <i>Herding Behavior</i> , <i>Loss Aversion Bias</i> , <i>Financial Literacy</i> , and <i>Investment Decisions (a Study on</i>	X1: <i>Herding behavior</i> X2: <i>Loss aversion bias</i> X3: <i>Financial literacy</i> Y: <i>Investment decisions</i>	Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan verifikatif dengan melibatkan 400 responden, kemudian dianalisis	<i>Herding behavior</i> berpengaruh positif, <i>loss aversion bias</i> memberikan pengaruh negatif pada keputusan investasi, sementara literasi keuangan tidak memberikan pengaruh.	H2

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>Millennial Generation in Indonesia in the Digital Era"</i>		menggunakan <i>Multiple Logistic Regression Analysis</i> .		
13.	Bashar Yaser Almansour, Sabri Elkrghli, dan Ammar Yaser Almansou (2023). <i>"Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception"</i>	X1: <i>Herding bias</i> X2: <i>Disposition effect</i> X3: <i>Blue chip stocks bias</i> X4: <i>Overconfidence</i> Y: <i>Investment decision</i> Z: <i>Risk perception</i>	Studi ini menerapkan <i>structural equation modelling (SEM)</i> untuk menganalisis data dari 134 responden.	<i>Herding, disposition effect</i> , dan <i>blue chip bias</i> terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan pada persepsi risiko. <i>Overconfidence</i> hanya berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, namun tidak pada <i>risk perception</i> . Selain itu, persepsi risiko berdampak positif signifikan pada keputusan investasi.	H4, H6
14.	Farhana Yasmin dan Jannatul Ferdaous (2023). <i>"Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach"</i>	X1: <i>Representativeness bias</i> X2: <i>Overconfidence bias</i> X3: <i>Hindsight bias</i> X4: <i>Cognitive dissonance bias</i> X5: <i>Herd instinct bias</i> X6: <i>Regret aversion bias</i>	Penelitian ini menggunakan analisis faktor untuk mengolah data yang mencakup analisis matriks korelasi, uji Bartlett, KMO, dan analisis <i>factor loading</i> dengan bantuan <i>software STATA</i> .	Studi ini menemukan kesembilan bias psikologis yang diuji berdampak signifikan terhadap keputusan investasi. Di antara sembilan bias tersebut, empat yang paling dominan adalah bias <i>cognitive dissonance, regret aversion, loss aversion</i> , dan <i>illusion of control</i> .	H3

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
		<p>X7: <i>Self- attribution bias</i> X8: <i>Illusion of control bias</i> X9: <i>Loss aversion bias</i> Y: <i>Investors investment decisions</i></p>			
15.	<p>Nabila Rahma (2023). "Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi Generasi Millennial"</p>	<p>X1: <i>Financial literacy</i> X2: <i>Financial behavior</i> X3: <i>Risk perception</i> X4: <i>Risk tolerance</i> X5: <i>Herding</i> X6: <i>Anchoring</i> Y: Keputusan investasi</p>	<p>Studi ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan aplikasi IBM SPSS versi 26.</p>	<p>Pada investor generasi milenial di Surabaya, variabel <i>risk perception</i>, <i>herding behavior</i>, dan <i>anchoring</i> terbukti memiliki dampak positif dan signifikan. Sementara itu, faktor-faktor seperti <i>financial literacy</i>, <i>financial behavior</i>, dan <i>risk tolerance</i> tidak menunjukkan dampak yang signifikan pada keputusan investasi dalam kelompok demografis tersebut.</p>	H2, H4
16.	<p>Ivanna Meylia Handranatan Tang dan Nadia Asandimitra (2023). "Pengaruh <i>Mental Accounting</i>, <i>Mental Regret</i></p>	<p>X1: <i>Mental accounting</i> X2: <i>Regret aversion bias</i> X3: <i>Herding bias</i> X4: <i>Loss aversion</i> X5: <i>Risk perception</i></p>	<p>Penelitian ini menggunakan pendekatan SEM yang diolah melalui <i>software</i> AMOS 24.</p>	<p>Bias <i>herding</i>, persepsi risiko, dan literasi keuangan memberikan pengaruh signifikan, sementara <i>mental accounting</i>, <i>regret aversion bias</i>, dan <i>loss aversion</i> tidak</p>	H1, H4

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>Aversion Bias, Herding Bias, Loss Aversion, Risk Perception, dan Financial Literacy Terhadap Keputusan Investasi Investor Generasi Z"</i>	X6: <i>Financial literacy</i> Y: Keputusan investasi		berdampak signifikan pada keputusan investasi.	
17.	Faiq Mahmood, Rabia Arshad, Shoaib Khan, Alia Afzal, dan Mohsin Bashir (2024). <i>"Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan"</i>	X1: <i>Overconfidence bias</i> X2: <i>Herding bias</i> X3: <i>Disposition bias</i> X4: <i>Risk aversion bias</i> X5: <i>Representativeness bias</i> X6: <i>Anchoring bias</i> Z: <i>Financial literacy</i> Y: <i>Investment decisions</i>	Penelitian ini menggunakan analisis regresi hierarkis dengan pendekatan cross sectional.	<i>Overconfidence, herding, dan anchoring</i> berdampak positif signifikan pada keputusan investasi, sementara <i>risk aversion, disposition, representative bias</i> dan literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan. Namun, literasi keuangan memoderasi hubungan antara bias perilaku dan pengambilan keputusan investasi.	H2
18.	Rajesh Gurung, Rewan Kumar Dahal, Binod Ghimire, dan Nischal Koirala (2024). <i>"Unraveling behavioral biases in decision making:</i>	X1: <i>Overconfidence bias</i> X2: <i>Representative bias</i> X3: <i>Anchoring bias</i> X4: <i>Regret aversion bias</i> X5: <i>Herding bias</i>	Penelitian ini menggunakan model regresi linier berdasarkan data kuesioner terstruktur dari 379 investor individu di Nepal.	Temuan studi menunjukkan bahwa <i>overconfidence bias, anchoring bias, dan regret aversion bias</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, <i>representative bias</i> hanya memiliki pengaruh kecil, sedangkan <i>herding</i>	H3

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>A study of Nepalese investors"</i>	Y: <i>Investment decisions</i>		<i>behavior</i> tidak berpengaruh signifikan.	
19.	Laraib Malik, Kaleem Ullah, Mehwish Soomro (2024). <i>"The Impact of Cognitive and Emotional Biases on Individual Investor's Investment Decision: Mediating Role of Risk Perception"</i>	X1: <i>Representativeness bias</i> X2: <i>Availability bias</i> X3: <i>Regret aversion bias</i> Y: <i>Investment decision</i> Z: <i>Risk perception</i>	Studi ini menerapkan analisis deskriptif dengan IBM SPSS versi 27 dan SEM melalui SmartPLS 4.1.0.3 pada 385 investor PSX.	Bias <i>representativeness</i> , <i>regret aversion</i> , dan <i>availability</i> terbukti berdampak negatif pada keputusan investasi, sementara <i>regret aversion bias</i> pengaruh positif terhadap <i>risk perception</i> . Selain itu, <i>risk perception</i> berperan sebagai mediator positif yang memperkuat hubungan antar bias perilaku dan keputusan investasi.	H7
20.	Suresh G. (2024). <i>"Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making"</i>	X1: <i>Financial literacy</i> X2: <i>Heuristic bias</i> X3: <i>Framing effect</i> X4: <i>Cognitif illusions</i> X5: <i>Herd mentality</i> Y: <i>Investment decision</i>	Penelitian ini menggunakan data dari 250 investor individu di India Selatan yang dianalisis menggunakan <i>Structural Equation Modelling (SEM)</i> setelah mengukur kualitas data melalui	Temuan studi menunjukkan bahwa bias perilaku, khususnya <i>heuristic bias (anchoring, representativeness, dan overconfidence)</i> , berdampak positif signifikan pada keputusan investasi. Sementara itu, <i>framing effect, cognitive illusions, dan herd mentality</i> juga berkontribusi dalam pembentukan bias, meskipun sebagian hubungannya negatif. Secara keseluruhan, bias perilaku terbukti memengaruhi keputusan	H1

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
			<i>Confirmatory Factor Analysis</i> (CFA).	investasi. Selain itu, literasi keuangan investor individu berpengaruh positif signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi di pasar saham.	
21.	H. Maheshwari, Anup K. Samantaray, Rashmi Ranjan Panigrahi, dan Lalatendu Kesari Jena (2024). "Financial literacy in predicting investment decisions: do attitude and overconfidence influence?"	X1: <i>Financial literacy</i> X2: <i>Overconfidence bias</i> Z: <i>Attitude</i> Y: <i>Investment decision</i>	Data diperoleh melalui kuesioner terstruktur dengan metode <i>convenience</i> dan <i>snowball sampling</i> , kemudian dianalisis menggunakan PLS-SEM dengan SmartPLS 4.0.	Literasi keuangan tidak berdampak langsung pada keputusan investasi, tetapi melalui <i>attitude</i> dan <i>overconfidence</i> pengaruhnya menjadi signifikan. Artinya, literasi keuangan yang didukung sikap positif dan kepercayaan diri dapat membantu investor membuat keputusan yang lebih tepat.	H1
22.	Shaskia Roja Marwa, Desak Putu Suciwati, Jeni Susanti (2024). "Analisis Hubungan Literasi Keuangan Investor, Pengetahuan Investor, <i>Risk Tolerance</i> Investor dan <i>Regret</i>	X1: Literasi keuangan X2: Pengetahuan investor X3: <i>Risk tolerance</i> X4: <i>Regret aversion bias</i> Y: Keputusan investasi	Studi ini menggunakan PLS-SEM untuk menilai <i>outer</i> model dan <i>inner</i> model secara bersamaan dengan bantuan <i>software</i> SmartPLS 3.2.9.	Studi ini menemukan seluruh variabel independent berpengaruh positif secara signifikan pada keputusan investasi.	H1, H3

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>Aversion Bias Investor dengan Keputusan Investasi</i>				
23.	Kiandra Putri Susanto, Wenny Candra Mandagie, Endri, dan Arjuna Wiwaha (2025). <i>"Financial Literacy Technological Progress, Financial Attitudes and Investment Decisions of Gen Z Indonesian Investors"</i>	X1: <i>Technological advancement</i> X2: <i>Financial literacy</i> X3: <i>Financial attitude</i> Y: <i>Investment decision</i>	Studi ini menerapkan metode PLS) dengan <i>software</i> SmartPLS versi 4.0.	Keputusan Generasi Z mengenai investasi di Jakarta tidak dipengaruhi oleh perkembangan teknologi, namun dipengaruhi secara positif signifikan oleh <i>financial literacy</i> serta sikap keuangan.	H1
24.	Anshita Bihari, Manoranjan Dash, Kamalakanta Muduli, Anil Kumar, Eyob Mulat-Weldemeskel, Sunil Luthra (2025). <i>"Does Cognitive Biased Knowledge Influence Investor Decisions? An</i>	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Loss aversion</i> X3: <i>Regret aversion</i> X4: <i>Barnum effect</i> Y: <i>Investment decision</i>	Studi ini menerapkan <i>Multiple Linear Regression (MLR)</i> dan <i>Artificial Neural Network (ANN)</i> untuk menganalisis data dari 337 investor ritel.	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi paling banyak dipengaruhi oleh <i>regret aversion</i> , diikuti oleh <i>loss aversion</i> , <i>overconfidence</i> , dan <i>Barnum effect</i> . <i>Barnum effect</i> memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan keputusan investasi, sementara rasa takut membuat kesalahan serta kecenderungan terlalu percaya diri	H3

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian	Mendukung Hipotesis
	<i>Empirical Investigation using Machine Learning and Artificial Neural Network"</i>			muncul sebagai faktor paling dominan dalam memengaruhi pilihan investasi investor.	
25.	Cahyo Sunarko dan Sutrisno (2025). <i>"The effect of financial literacy, financial self-efficacy, financial technology literacy, and risk perception on stock investment decisions: Millennials preferences"</i>	X1: <i>Financial literacy</i> X2: <i>Financial self-efficacy</i> X3: <i>Financial technology literacy</i> X4: <i>Risk perception</i> Y: <i>Stock investment decision</i>	Studi ini menerapkan metode SEM-PLS.	Tingkat literasi keuangan dan pemahaman terhadap teknologi finansial terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham pada Generasi Milenial di Yogyakarta. Sementara, <i>financial self-efficacy</i> menunjukkan pengaruh negative dan persepsi risiko sama sekali tidak memengaruhi keputusan mereka.	H1

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan	Perbedaan
Keputusan investasi sebagai variabel dependen telah menjadi fokus utama dalam berbagai penelitian sebelumnya. Beberapa studi, seperti Safryani et al. (2020); Nareswari et al. (2021); Yasmin dan Ferdaous (2023); serta Tang dan Asandimitra (2023) meneliti <i>financial literacy</i> , <i>herding behavior</i> , dan <i>regret aversion bias</i> sebagai faktor yang memengaruhi keputusan investasi. Selain itu, penggunaan metode kuesioner dan <i>Structural Equation Modeling</i> (SEM) dalam studi ini sejalan dengan pendekatan yang digunakan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021) serta Malik et al. (2024).	Studi ini berfokus pada investor Generasi Z di Kota Malang yang berinvestasi pada instrumen reksa dana, berbeda dengan sebagian besar penelitian sebelumnya yang meneliti investor generasi milenial, dilakukan di wilayah lain, atau menggunakan objek instrumen investasi yang berbeda. Selain itu, penelitian ini menempatkan <i>risk perception</i> sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan apakah bias perilaku memengaruhi keputusan investasi melalui persepsi risiko. Penelitian ini juga bertujuan menjawab ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terkait perbedaan signifikansi pengaruh setiap variabel independen pada keputusan investasi.

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Behavioral Finance Theory*

Menurut Almansour et al. (2023), *behavioral finance* merupakan cabang ilmu keuangan yang mempelajari peran faktor psikologis dalam pengambilan keputusan keuangan serta menunjukkan keterbatasan dari model keuangan tradisional. Bihari et al. (2025) menambahkan bahwa bidang ini berkembang sebagai upaya untuk menjelaskan alasan investor mengambil keputusan investasi yang tidak rasional dan bagaimana berbagai komponennya memengaruhi proses pengambilan keputusan tersebut. Ricciardi dan Simon (2000) juga menjelaskan bahwa pendekatan ini bertujuan memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai

pola pikir investor, termasuk pengaruh aspek emosional terhadap proses pengambilan keputusan investasi.

Pompian (2006) membagi bias perilaku ke dalam dua jenis, yaitu bias kognitif dan bias emosional yang keduanya dapat menimbulkan penilaian irasional. Sejalan dengan itu, Kumar dan Goyal (2015) menegaskan bahwa bias tersebut mendorong investor untuk menyimpang dari rasionalitas dan membuat keputusan yang tidak sepenuhnya logis. Salah satu bentuk bias emosional yang relevan dengan penelitian ini adalah *regret aversion bias*, sementara *herding behavior* juga menjadi bagian dari teori ini, sebagaimana diungkapkan dalam penelitian Mahadevi dan Asandimitra (2021).

Pandangan ini diperkuat oleh Ahmad dan Shah (2022) menyatakan bahwa setiap individu memiliki bias psikologis yang berpotensi menghambat pengambilan keputusan rasional, sekaligus menimbulkan konsekuensi yang merugikan terhadap hasil investasi dan menurunkan kinerja investor. Bhutto et al. (2025) menambahkan bahwa *behavioral finance* juga melibatkan peran persepsi risiko (*risk perception*), yaitu bagaimana investor membentuk pandangan terhadap risiko berdasarkan reaksi emosional dan preferensi kognitif. Faktor ini berperan penting dalam memengaruhi cara individu mengevaluasi risiko yang dihadapi, sehingga berdampak pada pengambilan keputusan investasi mereka.

Selain faktor bias, *financial literacy* juga memiliki keterkaitan dengan *behavioral finance*. Tang dan Asandimitra (2023) menjelaskan bahwa *financial literacy* berkaitan dengan aspek emosional, karakter individu, serta faktor internal lain yang merupakan bagian dari karakter dasar manusia sebagai makhluk

intelektual dan sosial. Oleh karena itu, tingkat literasi keuangan yang baik dapat membantu individu mengendalikan pengaruh emosional dan bias perilaku dalam proses pengambilan keputusan investasi.

2.2.2 Keputusan Investasi

Menurut Wulandari dan Iramani (2014), keputusan investasi merupakan kebijakan dalam menanamkan modal pada satu atau beberapa aset dengan cara mengalokasikan dana pada bentuk investasi tertentu yang diharapkan mampu memberikan keuntungan di masa depan. Rakesh et al. (2025) menegaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh pertimbangan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh bias perilaku, dinamika pasar saham, dan tingkat literasi keuangan. Menurut W. W. Putri dan Hamidi (2019) terdiri dari 3 indikator dalam keputusan investasi, yaitu:

1. *Return*

Return atau tingkat pengembalian menurut Hadinata (2018) yaitu hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibagi menjadi dua, yakni *realized return* adalah imbal hasil yang telah terealisasi dan dapat dihitung dari data historis sekaligus menjadi dasar untuk memperkirakan *return* yang diharapkan dan risiko di masa mendatang. Selanjutnya, *return* ekspektasi adalah imbal hasil yang diharapkan investor di masa mendatang.

2. *Risk*

Menurut Subagyo et al. (2020), risiko adalah bentuk ketidakpastian yang berpotensi menimbulkan kerugian. Nurhayati et al. (2021) menjelaskan bahwa

risiko terbagi menjadi dua jenis dengan ciri yang berbeda, yakni risiko sistematis yaitu jenis risiko yang mustahil dihindari dan risiko tidak sistematis adalah risiko yang masih dapat dikendalikan melalui diversifikasi.

3. *The time factor*

Menurut Madu dan Bahtiar (2023), *time factor* adalah periode yang diperlukan oleh investor untuk mencapai imbal hasil yang diharapkan dari investasinya. Hasanah dan Khusnudin (2024) menambahkan bahwa lamanya jangka waktu investasi akan berpengaruh terhadap tingkat risiko serta besarnya pengembalian yang akan diterima oleh investor.

Dari penjelasan tersebut dapat dipahami bahwa keputusan investasi tidak hanya berfokus pada pencarian keuntungan, tetapi juga membutuhkan pertimbangan yang matang agar terhindar dari kerugian di masa depan. Oleh karena itu, sikap hati-hati menjadi prinsip penting yang harus dimiliki setiap investor. Prinsip tersebut sesuai dengan ajaran Islam yang menekankan bahwa harta tidak hanya digunakan untuk kepentingan pribadi, melainkan juga perlu memperhatikan dampaknya terhadap keluarga dan keberlanjutan anak cucu. Dalam Islam, investasi dipandang sebagai bentuk tanggung jawab untuk menjaga kesejahteraan dan keberlangsungan hidup generasi mendatang. Hal ini ditegaskan dalam firman Allah SWT pada QS. An-Nisa'/ 4 : 9, yaitu:

وَلْيَحْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا

“Hendaklah merasa takut orang-orang yang seandainya (mati) meninggalkan setelah mereka, keturunan yang lemah (yang) mereka khawatir terhadapnya. Maka, bertakwalah kepada Allah dan berbicaralah dengan tutur kata yang benar (dalam hal menjaga hak-hak keturunannya)” (QS. An-Nisa’/ 4 : 9).

Ayat ini memberikan pesan bahwa setiap keputusan, termasuk dalam berinvestasi, harus memperhatikan dampak jangka panjang terhadap kesejahteraan keluarga. Tafsir Al-Muyassar menjelaskan bahwa ayat tersebut menekankan pentingnya rasa takut kepada Allah SWT dalam memperlakukan anak-anak yang lemah, yaitu dengan menjaga hak-hak mereka, melindungi harta benda, mendidik dengan baik, serta menjauhkan mereka dari berbagai bentuk gangguan dan ketidakadilan. Dengan demikian, prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi sejalan dengan nilai Islam yang menekankan tanggung jawab, keadilan, dan kepedulian terhadap masa depan generasi mendatang.

2.2.3 *Financial Literacy*

Menurut Susanto et al. (2025), *financial literacy* merupakan kemampuan individu mengelola keuangan dan mengambil keputusan secara tepat dengan memanfaatkan pengetahuan, pemahaman, serta keterampilan yang dimiliki mengenai berbagai aspek keuangan yang pada akhirnya membantu menghindari masalah keuangan dan mencapai kesejahteraan di masa mendatang. Khalisharani et al. (2022) menyatakan bahwa pemahaman yang baik tentang keuangan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara luas, sedangkan individu dengan literasi keuangan yang rendah cenderung membuat keputusan yang kurang tepat, terlibat dalam perilaku keuangan yang tidak sesuai, dan kesulitan menghadapi tantangan keuangan yang tidak terduga.

Dalam penelitian Munisamy et al. (2022), *financial literacy* diukur melalui tiga dimensi yang saling berkaitan, antara lain:

1. *Financial Knowledge*

Financial knowledge (pengetahuan keuangan) merupakan bagian dari modal manusia yang diperoleh individu melalui pembelajaran berbagai topik terkait keuangan, seperti bunga majemuk, risiko dan imbal hasil, suku bunga, serta inflasi. Pengetahuan ini mendukung kemampuan dalam mengelola pendapatan, pengeluaran, dan tabungan secara efisien. Dengan pengetahuan keuangan yang baik, seseorang dapat mengambil keputusan yang efektif sesuai dengan sumber daya keuangan yang dimiliki (Prazadhea & Fitriyah, 2023).

2. *Financial Behaviour*

Financial behavior (perilaku keuangan) mencakup berbagai tindakan keuangan yang dapat bersifat positif, misalnya kesadaran akan stabilitas keuangan dan perencanaan pengeluaran, serta perilaku negatif seperti pinjaman dan utang berlebihan yang memengaruhi tingkat kesejahteraan keuangan seseorang (Munisamy et al., 2022).

3. *Financial Attitude*

Financial attitude (sikap keuangan) menggambarkan kecenderungan sikap seseorang dalam menghadapi kesulitan keuangan, termasuk kemampuannya untuk merencanakan dan memelihara rekening tabungan. Individu yang cenderung bersikap negatif terhadap pentingnya menabung untuk masa depan berpotensi tidak memiliki persiapan seperti dana darurat.

Dengan demikian, sikap keuangan berperan dalam menentukan arah perilaku individu dalam pengambilan keputusan keuangan (Marissa & Fitriyah, 2023).

Dalam perspektif Islam, konsep literasi keuangan tidak hanya sebatas keterampilan teknis dalam mengelola uang, tetapi juga terkait dengan nilai moral dan sosial. Islam mengajarkan bahwa harta merupakan amanah dari Allah SWT yang harus dimanfaatkan secara bijaksana untuk memenuhi kebutuhan diri, keluarga, dan masyarakat sekitar. Oleh karena itu, pengelolaan keuangan yang baik mencakup keseimbangan antara pemenuhan kebutuhan pribadi dan hak orang lain, sekaligus menjauhi sikap boros serta penggunaan harta yang tidak bermanfaat. Hal ini ditegaskan dalam Al-Qur'an, khususnya pada QS. Al-Isra'/ 17 : 26, yaitu:

وَاتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ ۖ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ﴿٢٦﴾

“Berikanlah kepada kerabat dekat haknya, (juga kepada) orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. Janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros” (QS. Al-Isra'/ 17 : 26).

Ayat tersebut mengingatkan agar setiap individu menunaikan kewajiban terhadap pihak-pihak yang berhak, misalnya kerabat, fakir miskin, dan musafir yang membutuhkan, sekaligus menjauhi sikap berlebihan dalam menggunakan harta. Tafsir Al-Muyassar menjelaskan bahwa ayat ini menekankan pentingnya berbuat baik kepada kerabat dengan memberikan hak mereka dalam bentuk kebaikan dan bantuan, memenuhi kebutuhan orang miskin, serta menolong musafir yang kehabisan bekal. Selain itu, terdapat pula larangan untuk membelanjakan harta secara berlebihan atau dalam hal-hal yang tidak mendatangkan manfaat dan tidak sesuai dengan ketaatan kepada Allah SWT. Dengan demikian, literasi keuangan dalam perspektif Islam tidak hanya mencakup kemampuan teknis dalam mengelola

keuangan, tetapi juga menekankan sikap adil, peduli, dan bijaksana dalam memanfaatkan harta.

2.2.4 *Herding Behavior*

Menurut Limarus dan Pamungkas (2023) *herding behavior* merupakan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi mayoritas dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang ada. Aprilianti et al. (2023) menambahkan bahwa perilaku ini terkadang membuat investor mengabaikan kemampuan dan pertimbangan pribadi, serta muncul sebagai upaya untuk bersosialisasi dan memperoleh lebih banyak kepercayaan dari orang lain. Menurut Arriqoh dan Zoraya (2024) *herding behavior* dapat diukur melalui tiga indikator, yaitu:

1. *Following the investment decisions of other investors*

Indikator ini menggambarkan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh investor lain. Menurut R. A. Putri dan Isbanah (2020), perilaku tersebut muncul karena investor meyakini bahwa mengikuti langkah mayoritas dapat membantu meminimalkan risiko kesalahan investasi sekaligus meningkatkan meningkatkan *return* dalam pengambilan keputusan investasi.

2. *Following the purchase/sale of securities instruments of other investors*

Indikator ini menunjukkan kecenderungan investor untuk meniru tindakan pembelian atau penjualan yang dilakukan oleh investor lain. Perilaku ini terjadi karena investor menganggap keputusan mayoritas sebagai acuan yang lebih aman, terutama saat menghadapi ketidakpastian pasar. Investor

cenderung percaya bahwa mengikuti langkah investor lain dapat mengurangi risiko kesalahan keputusan serta menghindarkan mereka dari kehilangan peluang investasi yang menguntungkan.

3. *Swift reaction to market changes*

Indikator ini menggambarkan kecepatan respons investor terhadap perubahan kondisi pasar, seperti fluktuasi harga atau munculnya informasi baru. Reaksi tersebut umumnya dipengaruhi oleh tindakan mayoritas investor di pasar, bukan berdasarkan hasil analisis pribadi. Investor dengan kecenderungan ini akan segera melakukan pembelian atau penjualan setelah melihat sinyal dari pasar, dengan tujuan mengikuti arah pergerakan pasar dan meminimalkan potensi kerugian.

Fenomena ini menunjukkan bahwa investor sering kali mengambil keputusan hanya karena mengikuti mayoritas, tanpa menilai kondisi pasar atau potensi risiko secara mendalam. Keyakinan bahwa langkah mayoritas selalu benar membuat mereka merasa aman, padahal hal ini justru dapat menimbulkan kerugian. Keputusan yang dipengaruhi oleh tekanan sosial atau asumsi mayoritas selalu benar cenderung mengabaikan penilaian rasional. Dengan demikian, setiap investor perlu mengasah kemampuan analisis secara mandiri dan tidak hanya mengikuti keputusan orang lain. Dalam perspektif Islam, setiap keputusan harus didasari pengetahuan dan pertimbangan yang matang. Prinsip ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam QS. Al-Isra' / 17 : 36, yaitu:

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَٰئِكَ كَانَ عَنْهُ

مَسْئُولًا ﴿٣٦﴾

“Janganlah engkau mengikuti sesuatu yang tidak kauketahui. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati nurani, semua itu akan diminta pertanggungjawabannya” (QS. Al-Isra’/ 17 : 36).

Dalam Tafsir Al-Muyassar menjelaskan bahwa setiap manusia harus memastikan dan memverifikasi kebenaran sebelum mengikuti sesuatu. Pendengaran, penglihatan, dan hati nurani yang digunakan untuk perkara baik akan mendapat pahala, sementara jika digunakan untuk hal buruk, akan menimbulkan hukuman. Dengan demikian, ayat ini menekankan pentingnya mengambil keputusan berdasarkan pengetahuan dan pertimbangan yang tepat, bukan hanya mengikuti tindakan mayoritas. Dalam konteks investasi, hal ini mengingatkan investor untuk tidak terjebak dalam perilaku *herding*, melainkan tetap melakukan analisis dan pertimbangan pribadi yang matang agar setiap keputusan dapat dipertanggungjawabkan secara rasional dan sesuai dengan prinsip Islam.

2.2.5 *Regret Aversion Bias*

Menurut Yohnson (2008), bias *regret aversion* adalah kecenderungan seseorang dalam mengambil keputusan untuk menghindari kesalahan yang sama karena adanya rasa takut akan mengalami kerugian serupa di masa depan. Sejalan dengan hal itu, Pompian (2006) menjelaskan bahwa bias ini timbul sebagai mekanisme psikologis untuk melindungi diri dari penyesalan akibat keputusan yang salah. Kondisi ini sering dialami oleh investor yang memilih mempertahankan aset

yang sudah merugi terlalu lama demi menghindari pengakuan atas kesalahan dan kerugian. Sikap menahan diri akibat rasa takut penyesalan membuat investor ragu untuk kembali memasuki pasar yang baru saja mengalami penurunan. Akibatnya, ketika menghadapi kerugian, mereka lebih memilih menyimpan dana atau menarik diri dari pasar daripada memanfaatkan peluang membeli saham yang sebenarnya masih memiliki potensi keuntungan. Menurut Nakola et al. (2025) *regret aversion bias* dapat diukur melalui dua bentuk, yaitu:

1. *Process regret*

Zulkarnain et al. (2019) menjelaskan bahwa *process regret* atau penyesalan proses terjadi ketika individu menyesal karena kurangnya pertimbangan dan keraguan tentang terhadap langkah-langkah yang diambil dalam proses pengambilan keputusan. Penyesalan muncul jika individu merasa tidak mengikuti prosedur yang telah direncanakan atau kekurangan informasi penting untuk membuat keputusan yang tepat.

2. *Outcome regret*

Outcome regret atau penyesalan hasil menurut Zulkarnain et al. (2019), muncul ketika individu menilai keputusan yang diambil kurang menguntungkan dibandingkan alternatif lain. Penyesalan ini timbul saat hasil dari pilihan lain tampak lebih baik daripada keputusan yang diambil.

Fenomena *regret aversion bias* mencerminkan bagaimana ketakutan terhadap kerugian dapat menunda pengambilan keputusan, meskipun peluang investasi yang menguntungkan masih ada. Hal ini searah dengan prinsip Islam yang menekankan keseimbangan antara sikap hati-hati dan keberanian dalam

menghadapi tantangan hidup. Seorang Muslim diajarkan untuk tidak larut dalam kesedihan maupun ketakutan yang berlebihan, karena setiap kesulitan selalu disertai kemudahan. Hal ini ditegaskan dalam QS. Al-Insyirah/ 94 : 5–6, yaitu:

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ﴿٥﴾ إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ﴿٦﴾

“Maka, sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya beserta kesulitan itu pasti ada kemudahan” (QS. Al-Insyirah/ 94 : 5-6).

Dalam Tafsir al-Mukhtashar menjelaskan bahwa setiap kesulitan pasti disertai kelapangan. Dengan memahami hal ini, seorang individu tidak boleh membiarkan kesulitan atau hambatan membuatnya takut atau menghentikan langkah dalam berusaha, termasuk dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, ayat ini mengingatkan bahwa kerugian atau kesulitan, termasuk dalam investasi, tidak seharusnya membuat investor takut atau berhenti bertindak. Sebaliknya, investor dianjurkan tetap bertindak dengan bijak, belajar dari pengalaman sebelumnya, dan memanfaatkan peluang yang ada, sesuai prinsip kesabaran dan keberanian yang diajarkan dalam Islam.

2.2.6 Risk Perception

Salerindra (2020) menjelaskan *risk perception* merupakan cara pandang seseorang terhadap hal-hal berisiko yang dipengaruhi oleh kondisi psikologis dan situasi masing-masing individu. Tang dan Asandimitra (2023) menambahkan bahwa investor dengan tingkat *risk perception* tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan mereka yang memiliki *risk perception* rendah lebih berani dan mampu menoleransi risiko. Sukamulja dan Senoputri (2019) mengukur variabel ini menggunakan dua indikator, antara lain:

1. *Without consideration and unsecured investment*

Indikator ini menggambarkan kecenderungan investor mengambil keputusan investasi tanpa pertimbangan yang matang dan tanpa memperhitungkan tingkat keamanan dari investasi yang dipilih. Investor dengan perilaku seperti ini cenderung bertindak impulsif karena takut menyesal jika melewatkan peluang investasi yang tampak menjanjikan.

2. *The use of revenues for risky investments*

Indikator ini menunjukkan kecenderungan investor untuk menggunakan pendapatan atau keuntungan yang diperoleh dari investasi sebelumnya untuk menanamkan kembali pada instrumen yang berisiko tinggi. Investor melakukan hal tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan lebih besar, namun sering kali tanpa mempertimbangkan risiko yang sebanding. Perilaku ini muncul karena dorongan emosional untuk menghindari rasa menyesal jika tidak memanfaatkan peluang yang dianggap potensial.

Kesadaran akan keterbatasan pengetahuan ini sejalan dengan ajaran Islam, yang menegaskan bahwa hanya Allah SWT yang mengetahui segala hal, termasuk nasib dan masa depan setiap individu. Pemahaman ini mendorong individu untuk sadar akan kapasitasnya sendiri, sehingga setiap tindakan perlu direncanakan dengan matang dan dipertimbangkan secara cermat mengingat ketidakpastian yang ada dalam kehidupan. Hal ini dijelaskan dalam Al-Quran pada QS. Luqman/ 31 : 34, yaitu:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ ۥ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا

تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

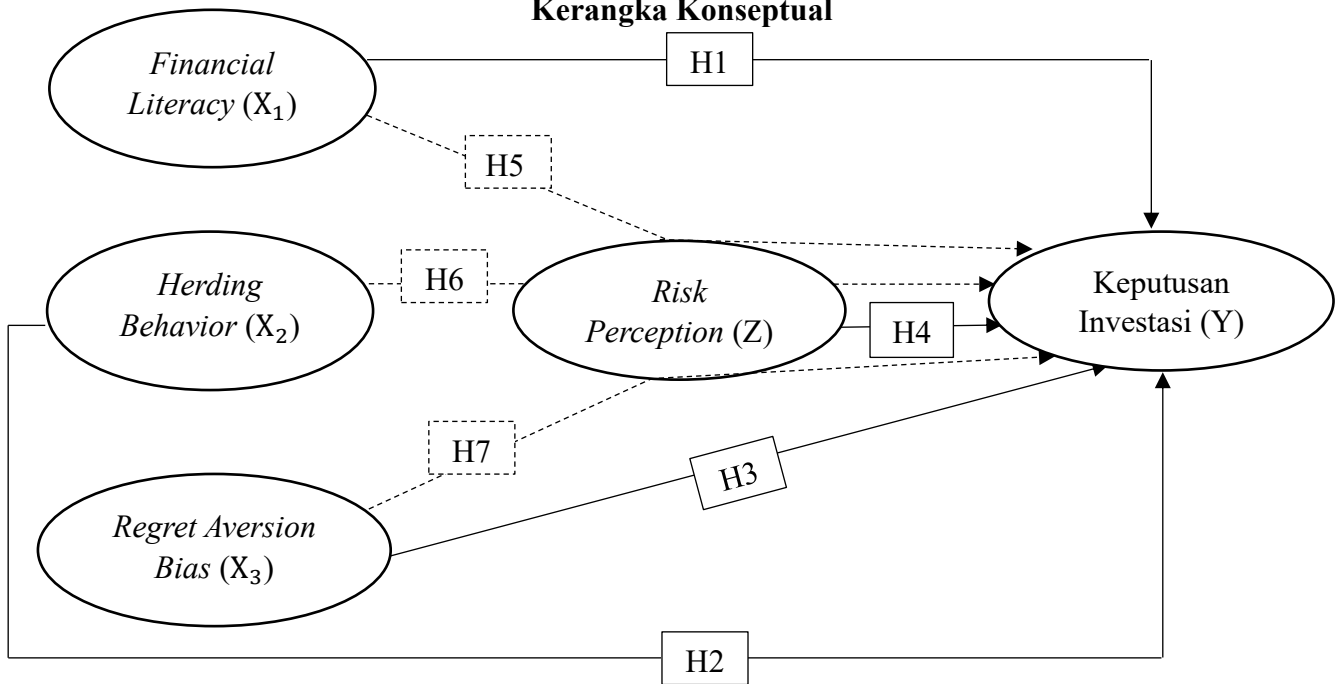
“*Sesungguhnya Allah memiliki pengetahuan tentang hari Kiamat, menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dia kerjakan besok. (Begitu pula,) tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Mahateliti*” (QS. Luqman/ 31 : 34).

Tafsir Al-Muyassar menjelaskan bahwa hanya Allah SWT yang mengetahui hal-hal gaib, termasuk waktu kiamat, tempat kematian, serta masa depan setiap individu. Pengetahuan ini sepenuhnya milik Allah SWT dan mencakup segala yang tampak maupun yang tersembunyi. Kesadaran akan keterbatasan pengetahuan manusia ini mengingatkan setiap individu untuk senantiasa berhati-hati dan bijak dalam mengambil keputusan, termasuk saat menghadapi risiko finansial. Dengan menyadari bahwa kemampuan manusia terbatas, investor diingatkan untuk menilai setiap langkah secara rasional, tetap memperhatikan risiko, dan tidak mengandalkan kepastian yang sejatinya hanya Allah SWT yang mengetahuinya.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual riset ini menjelaskan keterkaitan antar variabel yang diteliti, yaitu *financial literacy*, *herding behavior*, serta *regret aversion bias* sebagai variabel bebas, serta keputusan investasi sebagai variabel terikat. Selain itu, *risk perception* sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh ketiga variabel independent pada keputusan investasi, seperti ditunjukkan berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Keterangan: \longrightarrow = Pengaruh langsung antar variabel

\dashrightarrow = Pengaruh mediasi

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Studi Safryani et al. (2020) menunjukkan bahwa seseorang dengan literasi keuangan tinggi biasanya menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik karena pemahaman yang memadai membantu dalam menilai peluang dan risiko secara bijaksana. Hasil serupa ditemukan oleh Susanto et al. (2025) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi, karena investor yang memiliki literasi lebih tinggi mampu mempertimbangkan risiko sekaligus imbal hasil sebelum menentukan pilihan. Temuan ini didukung oleh penelitian Adil et al.

(2022); Suresh G. (2024); serta Sunarko dan Sutrisno (2025) yang menyatakan bahwa literasi keuangan memengaruhi keputusan investasi. Hal ini diperkuat oleh *behavioral finance theory* yang dijelaskan oleh Ricciardi dan Simon (2000) serta Tang dan Asandimitra (2023), yang menyatakan bahwa literasi keuangan berkaitan dengan aspek emosional yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Namun, berbeda dengan temuan studi R. A. Putri dan Isbanah (2020); Maheshwari et al. (2024); Mahmood et al. (2024) yang menyatakan bahwa literasi keuangan tidak memberikan pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Berdasarkan beberapa riset di atas, hipotesis dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

2.4.2 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Ottaviani dan Sørensen (2000) menjelaskan bahwa *herding* terjadi ketika investor mengesampingkan informasi pribadinya dan memilih meniru keputusan orang lain yang dianggap lebih menguntungkan. Penelitian Nareswari et al. (2021) menemukan *herding behavior* memiliki pengaruh positif pada keputusan investasi yang tercermin dari kecenderungan investor mengikuti arus pasar, baik ketika melakukan penjualan saat harga turun maupun pembelian saat harga naik. Hasil ini didukung oleh R. A. Putri dan Isbanah (2020); Limarus dan Pamungkas (2023); Rahma (2023); dan Aprilianti et al. (2023) yang menyatakan *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi. Akan tetapi, temuan riset yang berbeda ditunjukkan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021); Fitriyani

dan Anwar (2022); Gurung et al. (2024) yang menemukan *herding behavior* tidak memberikan pengaruh pada keputusan investasi. Berdasarkan perbedaan temuan riset tersebut, hipotesis yang diajukan dalam studi ini sebagai berikut:

H2: *Herding behavior* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

2.4.3 Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Menurut Pompian (2006), *regret aversion bias* muncul ketika investor berusaha menjauhi rasa menyesal atas keputusan yang tidak tepat, sehingga mereka cenderung mempertahankan aset yang merugi, enggan kembali bertransaksi di pasar yang menurun, dan lebih memilih menyimpan dana daripada memanfaatkan peluang investasi yang masih berpotensi menguntungkan. Kondisi ini membuat keputusan investasi dipengaruhi oleh rasa takut mengalami kerugian, yang terbukti memiliki pengaruh signifikan sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian Mahadevi dan Asandimitra (2021). Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Yasmin dan Ferdaous (2023); Gurung et al. (2024); Marwa et al. (2024); dan Bihari et al. (2025) yang juga menemukan pengaruh signifikan *regret aversion bias* pada keputusan investasi. Sebaliknya, riset Elhussein dan Abdelgadir (2020); Hidayah dan Irowati (2021); Tang dan Asandimitra (2023) mengungkapkan bias ini tidak memberikan pengaruhnya. Berdasarkan perbedaan temuan tersebut, hipotesis yang diusulkan dalam studi ini adalah:

H3: *Regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

2.4.4 Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi

Hidayah dan Irowati (2021) mendefinisikan *risk perception* sebagai bentuk penilaian individu terhadap situasi berisiko yang berpotensi dihadapi dalam aktivitas investasi. Hasil riset tersebut menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini didukung penelitian Ahmad dan Shah (2022) serta Almansour et al. (2023) yang juga menemukan adanya hubungan signifikan antara persepsi risiko dan keputusan investasi. Hal ini berarti ketika seorang investor menilai adanya peningkatan risiko dalam suatu keputusan investasi, maka investor tersebut cenderung bersikap lebih hati-hati dan rasional dalam mengambil keputusan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam riset ini adalah:

H4: *Risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

2.4.5 *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Riset Waheed et al. (2020) menunjukkan *financial literacy* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *risk perception* pada investor di Pakistan. Literasi keuangan yang baik memudahkan investor memahami risiko serta membuat keputusan investasi dengan lebih tepat, sedangkan tingkat literasi yang rendah cenderung sulit karena investasi bersifat teknis dan berisiko. Studi Ahmad dan Shah (2022) menemukan bahwa *risk perception* memberikan pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Berdasarkan temuan tersebut, *risk perception*

dapat berfungsi sebagai variabel perantara yang menghubungkan antara *financial literacy* dengan keputusan investasi. Oleh karena itu, studi ini mengajukan hipotesis berikut:

H5: *Risk perception* memediasi pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

2.4.6 *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Studi Almansour et al. (2023) menemukan *herding* memberikan pengaruh positif serta signifikan pada *risk perception*, di mana kecenderungan mengikuti perilaku kelompok dapat membentuk persepsi risiko dengan memberikan rasa aman karena berada di dalam mayoritas. Namun, hal ini juga membuat investor menilai risiko menyimpang dari kelompok terlalu tinggi sehingga mengurangi diversifikasi portofolio. Ahmad dan Shah (2022) menemukan *risk perception* memiliki pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Dari temuan tersebut, *risk perception* berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi. Dengan demikian, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H6: *Risk perception* memediasi pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

2.4.7 *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Regret Aversion bias* terhadap Keputusan Investasi

Studi Malik et al. (2024) menunjukkan *regret aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan pada persepsi risiko. Bias perilaku ini memengaruhi bagaimana investor menilai risiko, sehingga dapat berdampak pada keputusan investasi di masa mendatang. Selain itu, Ahmad dan Shah (2022) menemukan bahwa *risk perception* memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan temuan tersebut, *risk perception* dapat berfungsi sebagai variabel mediasi yang menghubungkan *regret aversion bias* dengan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam studi adalah sebagai berikut:

H7: *Risk perception* memediasi pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian survei. Pendekatan ini dipilih untuk mengetahui pengaruh *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* pada keputusan investasi, serta peran *risk perception* sebagai variabel *intervening*, menggunakan data yang dapat diukur secara numerik. Metode survei diterapkan untuk memperoleh data langsung dari responden melalui kuesioner. Menurut Sugiyono (2023), penelitian survei dilakukan untuk memperoleh generalisasi dari pengamatan yang tidak terlalu mendalam, sehingga memungkinkan peneliti melihat hubungan antarvariabel dan menarik kesimpulan yang mewakili investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

3.2 Lokasi Penelitian

Riset dilakukan di Kota Malang, Jawa Timur, Indonesia, yang terkenal sebagai kota pendidikan dan pariwisata dengan luas wilayah sekitar 110,06 km². Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2024, penduduk Kota Malang sebanyak 889.359 jiwa yang tersebar di lima kecamatan yaitu Sukun, Kedungkandang, Lowokwaru, Klojen, dan Blimbing. Wilayah ini memiliki lebih dari 50 perguruan tinggi dan berbagai lembaga pendidikan formal maupun nonformal yang menjadikan wilayah ini didominasi oleh penduduk usia muda.

Kondisi tersebut relevan dengan penelitian ini, karena Generasi Z di Kota Malang menunjukkan tingkat partisipasi yang semakin meningkat dalam aktivitas investasi.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2023), populasi yaitu keseluruhan objek atau subjek yang mempunyai karakteristik spesifik ditetapkan peneliti untuk diteliti serta menjadi acuan dalam penarikan kesimpulan. Dalam studi ini, populasi meliputi seluruh investor reksa dana Generasi Z yang berdomisili di Kota Malang. Penentuan domisili didasarkan pada tempat tinggal sekarang saat penelitian berlangsung, baik penduduk asli maupun individu yang tinggal di Kota Malang.

3.3.2 Sampel

Sugiyono (2023) menjelaskan sampel merupakan sebagian dari populasi yang mempunyai karakteristik khusus dan dianggap dapat mempresentasikan keseluruhan populasi. Pada studi ini, sampel yang dipilih adalah investor Generasi Z di Kota Malang yang telah memiliki pengalaman menanamkan modal pada reksa dana. Pemilihan sampel tersebut diharapkan mampu mewakili populasi sehingga temuan studi dapat memberikan gambaran mengenai perilaku investasi Generasi Z di Kota Malang.

Penentuan jumlah sampel pada studi ini ditetapkan sesuai dengan metode analisis yang diterapkan, yaitu *partial least squares-structural equation modeling* (PLS-SEM). Hair et al. (2021) menjelaskan dalam PLS-SEM, ukuran sampel

minimum dapat ditentukan dengan mengalikan 10 dengan jumlah maksimum panah yang mengarah ke suatu variabel laten dalam model. Pada studi ini digunakan 27 item pernyataan, sehingga perhitungan jumlah sampel yang dibutuhkan adalah $10 \times 27 = 270$ responden. Dengan demikian, studi ini menetapkan jumlah responden sebanyak 270 orang.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling*, yaitu metode pengambilan sampel di mana setiap anggota populasi tidak memiliki peluang yang sama untuk terpilih sebagai sampel. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sugiyono (2023) menyatakan *purposive sampling* merupakan metode penentuan sampel dengan menetapkan pertimbangan khusus. Pada studi ini, sampel ditetapkan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Responden merupakan individu dari Generasi Z, yaitu lahir antara tahun 1997-2008.
2. Berusia 17–28 tahun.
3. Berdomisili di Kota Malang pada saat penelitian berlangsung.
4. Memiliki pengalaman berinvestasi pada instrumen reksa dana.

Penyebaran kuesioner dilakukan secara daring melalui media sosial yang banyak digunakan oleh Generasi Z, seperti Instagram, TikTok, WhatsApp, dan X (Twitter) dengan menggunakan poster digital yang memuat informasi penelitian dan tautan kuesioner. Peneliti menerapkan mekanisme penyaringan (*screening*) pada bagian awal kuesioner melalui pertanyaan filter terkait rentang usia, domisili

kecamatan di Kota Malang, serta pengalaman investasi reksa dana. Responden yang tidak memenuhi kriteria tersebut tidak dimasukkan dalam proses analisis data. Dengan demikian, pemilihan responden tetap mengacu pada kriteria yang telah ditetapkan agar sesuai dengan tujuan penelitian.

3.5 Data dan Jenis Data

Studi ini memanfaatkan dua jenis data, yakni data primer serta data sekunder. Menurut Paramita et al. (2021), data primer adalah data yang didapatkan langsung dari sumber pertama melalui survei lapangan. Pada studi ini, data primer diperoleh melalui kuesioner *online* yang berisi pernyataan terkait literasi keuangan, *herding behavior*, *regret aversion bias*, *risk perception*, dan keputusan investasi. Data tersebut mencerminkan sikap dan perilaku responden secara langsung, sehingga relevan untuk menguji pengaruh variabel penelitian.

Selain itu, studi ini juga memanfaatkan data sekunder, yaitu data yang telah dipublikasikan oleh lembaga resmi. Sumber data sekunder yang dipakai meliputi publikasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan sumber lain berupa situs web resmi dan berita *online* yang relevan dengan topik riset.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang diaplikasikan untuk mengumpulkan data dalam studi ini dijelaskan berikut:

1. Kuesioner

Menurut Sugiyono (2023), kuesioner yakni salah satu metode pengumpulan data yang menyajikan sejumlah pertanyaan atau pernyataan tertulis kepada responden untuk diisi. Kuesioner ini dirancang sesuai indikator tiap variabel penelitian dan disebarakan secara *online*, sehingga lebih mudah dijangkau oleh responden. Metode ini diimplementasikan untuk memperoleh data langsung terkait sikap, persepsi, dan perilaku responden terkait keputusan investasi.

2. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan dan menelaah dokumen, publikasi, laporan, dan situs web resmi yang berkaitan dengan topik penelitian. Pendekatan ini bertujuan memperoleh informasi tambahan yang mendukung analisis, memperkuat dasar teori, serta memastikan bahwa temuan penelitian didasarkan pada sumber yang valid dan terpercaya.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut Paramita et al. (2021), definisi operasional variabel adalah uraian yang menjelaskan cara suatu variabel dapat diukur atau diketahui nilainya dalam studi. Berikut variabel yang dipakai dalam riset ini meliputi:

1. Variabel Dependen

Paramita et al. (2021) menjelaskan bahwa variabel dependen disebut sebagai variabel terikat, endogen, atau konsekuen adalah variabel yang menjadi permasalahan yang hendak diselesaikan dalam penelitian. Dalam studi ini, variabel dependen yaitu keputusan investasi.

2. Variabel Independen

Menurut Paramita et al. (2021), variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi variabel dependen, baik secara positif atau negatif. Variabel ini berfungsi menjelaskan cara permasalahan penelitian dapat dipecahkan dan sering disebut sebagai variabel prediktor, eksogen, atau bebas. Dalam studi ini, variabel bebas meliputi *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias*.

3. Variabel Intervening

Paramita et al. (2021) menyebutkan bahwa variabel intervening atau mediasi berfungsi sebagai variabel perantara yang menjembatani variabel independen dengan variabel dependen. Keberadaannya dimaksudkan untuk menjelaskan *indirect effect* antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam studi ini, variabel perantara yaitu *risk perception*.

Dalam menetapkan dari setiap variabel yang diteliti, maka disusun operasional variabel sebagai berikut:

Tabel 3. 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Item	Sumber
Keputusan Investasi (Y)	Keputusan yang dilakukan investor dalam menempatkan sejumlah dana saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang dengan mempertimbangkan tingkat <i>return</i> , risiko, dan faktor waktu.	Y.1 <i>Return</i>	Y.1.1 Saya lebih memprioritaskan keuntungan yang diperoleh dari produk investasi yang saya pilih.	(W. W. Putri & Hamidi, 2019)
			Y.1.2 Saya mencari informasi dari berbagai pihak untuk mengetahui hasil investasi yang akan diterima.	

Variabel	Definisi	Indikator	Item	Sumber
		Y.2 <i>Risk</i>	Y.2.1 Pertimbangan risiko menjadi langkah awal saya sebelum membuat keputusan investasi. Y.2.2 Saya memahami cara untuk meminimalkan risiko dalam berinvestasi.	
		Y.3 <i>The time factor</i>	Y.3.1 Percaya pada kemampuan diri sendiri dalam menangani masalah keuangan. Y.3.2 Saya yakin dapat melakukan sesuatu dengan tepat.	
<i>Financial Literacy (X1)</i>	Kemampuan individu yang menunjukkan pengetahuan, sikap, dan perilaku keuangan untuk mengambil keputusan finansial yang tepat dan mencapai pemberdayaan keuangan.	X1.1 <i>Financial knowledge</i>	X1.1.1 Anggaran adalah bagian dari perencanaan keuangan yang perlu saya lakukan. X1.1.2 Ketika meminjam uang dari bank, saya akan mencoba untuk mendapatkan suku bunga terendah.	(Munisamy et al., 2022)
		X1.2 <i>Financial behaviour</i>	X1.2.1 Saya selalu mencatat pengeluaran yang dilakukan dan memeriksa kembali untuk meningkatkan pengelolaan keuangan saya. X1.2.2 Saya tidak membeli sesuatu secara tiba-tiba tanpa perencanaan sebelumnya.	
		X1.3 <i>Financial attitude</i>	X1.3.1 Saya lebih peduli dengan kebutuhan saat ini daripada masa depan.	

Variabel	Definisi	Indikator	Item	Sumber
			X1.3.2 Saya bersedia mengurangi pengeluaran saya jika pasangan saya memiliki masalah keuangan.	
			X1.3.3 Saya akan memastikan semua pengeluaran saya sesuai dengan anggaran saya.	
<i>Herding Behavior</i> (X2)	Perilaku investor yang mencerminkan pengaruh sosial dan emosional dalam pengambilan keputusan investasi.	X2.1 <i>Following the investment decisions of other investors</i>	X2.1.1 Dalam dunia investasi, saya cenderung memperhatikan atau mengikuti strategi investasi yang diumumkan oleh tokoh-tokoh terkemuka atau influencer investasi.	(Arriqoh & Zoraya, 2024)
			X2.1.2 Saya menganggap keputusan investasi investor lain sebagai sumber inspirasi dan pertimbangan dalam keputusan investasi saya.	
		X2.2 <i>Following the purchase/sale of securities instruments of other investors</i>	X2.2.1 Terkadang saya melakukan pembelian atau penjualan instrumen investasi berdasarkan tindakan yang diambil oleh sesama investor.	
			X2.2.2 Saya sangat yakin bahwa mengikuti tindakan pembelian atau penjualan instrumen investasi oleh investor lain dapat membantu saya dalam mengambil	

Variabel	Definisi	Indikator	Item	Sumber
			keputusan investasi yang tepat.	
		X2.3 <i>Swift reaction to market changes</i>	X2.3.1 Saya memiliki strategi untuk menyesuaikan keputusan investasi reksa dana ketika kondisi pasar berubah. X2.3.2 Saya yakin dapat mengambil keputusan investasi reksa dana dengan cepat ketika diperlukan.	
<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>	Konsep yang mendorong individu untuk menghindari potensi penyesalan di masa depan.	X3.1 <i>Process regret</i>	X3.1.1 Saya cenderung menunda keputusan karena takut akan potensi penyesalan jika hasilnya tidak menguntungkan. X3.1.2 Saya mempertimbangkan semua informasi yang diberikan tentang suatu opsi pembiayaan sebelum berkomitmen untuk menerimanya.	(Nakola et al., 2025)
		X3.2 <i>Outcome regret</i>	X3.2.1 Saya sering meragukan keputusan saya karena takut kehilangan alternatif yang lebih baik. X3.2.2 Saya menghindari membuat keputusan pembiayaan yang mungkin saya sesali di kemudian hari.	
<i>Risk Perception (Z)</i>	Pandangan investor terhadap risiko yang akan diperoleh ketika membuat keputusan investasi.	Z.1 <i>Without consideration and unsecured investment.</i>	Z.1.1 Saya merasa terlalu tidak yakin jika saya melakukan investasi lain. Z.1.2 Saya menilai bahwa keputusan	(Sukamulja & Senoputri, 2019)

Variabel	Definisi	Indikator	Item	Sumber
			investasi yang saya ambil memiliki risiko.	
		Z.2 <i>The use of revenues for risky investments.</i>	Z.2.1 Saya bersedia mengambil keputusan dengan risiko tinggi untuk memperoleh keuntungan yang besar.	
			Z.2.2 Saya bersedia menghadapi risiko kehilangan uang jika investasi saya memberikan hasil yang lebih tinggi daripada inflasi di masa depan.	

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

3.8 Skala Pengukuran

Skala yang diterapkan dalam studi ini yaitu skala Likert yang berfungsi sebagai ukuran jawaban responden pada kuesioner mengenai *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* pada keputusan investasi dengan persepsi risiko sebagai variabel perantara. Skala ini memberikan skor dengan tingkatan sebagai berikut:

Tabel 3. 2
Skala Likert

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

Sumber: Sugiyono (2023)

3.9 Analisis Data

Data dalam studi dianalisis dengan *structural equation modeling-partial least square* (SEM-PLS) menggunakan aplikasi SmartPLS 4.1.1.6. Menurut Hair et al. (2014), analisis SEM-PLS melalui dua tahap, yaitu *outer model* dan *inner model*.

3.9.1 Uji Model Pengukuran (*Outer Model*)

Hair et al. (2014) menyatakan bahwa pengujian model pengukuran atau *outer model* diperlukan untuk menjamin indikator yang digunakan reliabel dan valid dalam mengukur konstruk. Dengan mengevaluasi *outer model* terlebih dahulu, peneliti dapat yakin bahwa konstruk dalam *inner model* telah terukur dengan baik.

a. *Convergent Validity*

Berdasarkan Hair et al. (2014), *convergent validity* tercapai apabila setiap item mempunyai *outer loading* melebihi 0,70 serta nilai *Average Variance Extracted* (AVE) setiap konstruk melebihi 0,50. AVE dihitung sebagai rata-rata kuadrat *loading* indikator terhadap konstruk. Jika AVE sebesar 0,50, maka konstruk atau variabel laten dapat menjelaskan lebih dari setengah varians indikatornya.

b. *Discriminant Validity*

Menurut Hair et al. (2021), validitas diskriminan bertujuan mengukur sejauh mana suatu konstruk secara empiris berbeda dari konstruk lain dalam model struktural. Pengujiannya direkomendasikan menggunakan pendekatan *Heterotrait–Monotrait Ratio* (HTMT), karena kriteria Fornell dan Larcker (1981) dinilai kurang mampu mendeteksi permasalahan validitas diskriminan.

Konstruk dianggap memenuhi validitas diskriminan apabila nilai HTMT kurang dari 0,90.

c. *Composite Reliability*

Menurut Hair et al. (2014), *composite reliability* (CR) digunakan untuk mengevaluasi konsistensi internal indikator dalam sebuah konstruk. Ukuran ini dinilai lebih akurat dibandingkan Cronbach's Alpha sebab memperhitungkan variasi tingkat reliabilitas antar indikator. Nilai *composite reliability* yang dapat diterima adalah lebih dari 0,7 (Gio et al., 2022).

3.9.2 Uji Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model menurut Hair et al. (2014) digunakan untuk menilai hubungan antar konstruk yang dihipotesiskan setelah reliabilitas dan validitas *outer model* ditetapkan. Persamaan struktural dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti dibawah ini:

$$Z = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \zeta_1$$

$$Y = \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3 + \beta_7 Z + \zeta_2$$

Keterangan:

- a. $Z = Risk Perception$
- b. $Y = Keputusan Investasi$
- c. $X_1 = Financial Literacy$
- d. $X_2 = Herding Behavior$
- e. $X_3 = Regret Aversion Bias$
- f. $\beta_{1,2,3,4,5,6,7} = Path Coefficients$

g. $\zeta_{1,2} = \text{Error Term}$

Pengujian model struktural dilakukan melalui beberapa kriteria, sebagai berikut:

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018), R^2 digunakan untuk menilai seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat dengan rentang nilai 0 hingga 1. Semakin besar nilai R^2 , semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Hair et al. (2014) mengategorikan nilai R^2 0,75 sebagai tinggi, 0,50 sedang, dan 0,25 lemah. Namun, R^2 cenderung meningkat setiap kali variabel independen dimasukkan, walaupun variabel tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, digunakan *Adjusted R²* untuk memberikan ukuran yang lebih akurat terhadap kualitas model.

b. *Cross-Validated Redundancy* (Q^2)

Menurut Hair et al. (2014), Q^2 digunakan untuk mengukur sejauh mana *inner model* memiliki kemampuan prediktif. Nilai Q^2 diperoleh menggunakan metode *sample re-use*, yaitu dengan menghilangkan sebagian data, mengestimasi parameter model, kemudian memprediksi bagian data yang dihilangkan tersebut. Semakin kecil selisih antara nilai prediksi dan nilai aktual, semakin besar nilai Q^2 dan semakin baik kemampuan prediktif model. Q^2 yang melebihi nol menandakan bahwa model memiliki relevansi prediktif terhadap konstruk endogen tertentu.

c. *Effect Size* (f^2)

Menurut Hair et al. (2014), *effect size* (f^2) digunakan untuk mengevaluasi besarnya pengaruh konstruk eksogen terhadap konstruk endogen dalam model PLS. Nilai f^2 diperoleh berdasarkan perubahan R^2 ketika konstruk tertentu dihapus dari model dengan membandingkan model penuh (R^2 *included*) yang memuat seluruh konstruk sesuai hipotesis dan model reduksi (R^2 *excluded*) yang menghilangkan satu konstruk eksogen. Berdasarkan Cohen (1988) dalam Hair et al. (2014), besaran nilai f^2 0,02, 0,15, serta 0,35 masing-masing menandakan efek kecil, sedang, dan besar. Semakin besar perbedaan antara R^2 *included* dan R^2 *excluded*, semakin besar pula nilai f^2 yang dihasilkan.

d. Koefisien Jalur (*Path Coefficients*)

Menurut Hair et al. (2014), koefisien jalur menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan antar konstruk dalam suatu model penelitian. Nilai standar koefisien ini berada dalam rentang -1 hingga $+1$. Semakin mendekati $+1$ menandakan semakin kuat arah hubungan positifnya, sedangkan semakin mendekati -1 menunjukkan hubungan negatifnya semakin kuat. Pengujian signifikansi koefisien dilakukan menggunakan *bootstrapping* untuk memperoleh nilai *standard error*.

3.9.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi hubungan langsung antar konstruk dalam model penelitian. Proses ini menggunakan teknik *bootstrapping*, yaitu metode resampling statistik yang mengestimasi distribusi koefisien jalur berdasarkan pengambilan sampel ulang minimal sebanyak 5.000 kali. Hasil

bootstrapping akan menghasilkan nilai *t-statistic* serta *p-value* yang menentukan signifikansi hubungan antar variabel. Sebuah hipotesis dianggap signifikan jika memenuhi kriteria berikut:

- a. *t-statistic* > 1,96 pada tingkat signifikansi 5%.
- b. *p-value* berada di bawah 0,05.

Hasil dari analisis ini memberikan informasi terkait besar dan arah pengaruh antar konstruk (*path coefficient*) serta signifikansi statistik dari hubungan tersebut dalam model struktural.

3.9.4 Uji Mediasi

Studi ini meneliti peran *risk perception* sebagai variabel perantara pada hubungan antara *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* pada keputusan investasi. Uji mediasi dilakukan dengan mengevaluasi efek tidak langsung menggunakan metode *bootstrapping*. Sebuah mediasi dinyatakan signifikan, apabila jalur efek tidak langsung menunjukkan *p-value* < 0,05, dan efek tidak langsung menghasilkan sifat positif dan signifikan. Menurut Hair et al. (2021), mediasi dikelompokkan menjadi tiga jenis:

1. *Indirect-only mediation (full mediation)*: *direct effect* tidak signifikan, sedangkan *indirect effect* signifikan.
2. *Complementary mediation (partial mediation)*: apabila pengaruh langsung dan tidak langsung keduanya signifikan.
3. *No mediation*: apabila efek tidak langsung tidak signifikan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Kota Malang merupakan kota tujuan wisata di Provinsi Jawa Timur dengan ketinggian antara 440-667 meter di atas permukaan laut. Berdasarkan letak astronomis, wilayah ini berada pada koordinat 112,06° hingga 112,07° Bujur Timur dan 7,06° hingga 8,02° Lintang Selatan, serta berada di bagian tengah Kabupaten Malang. Kota Malang juga berperan penting sebagai salah satu pusat pendidikan di Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh keberadaan lebih dari 60 perguruan tinggi serta ratusan ribu mahasiswa yang berasal dari beragam daerah di Indonesia.

Sebagai pusat kegiatan utama di kawasan Malang Raya, Kota Malang memiliki posisi strategis sebagai pusat perdagangan, jasa, dan destinasi wisata di Jawa Timur. Keunggulan ini didukung oleh ketersediaan aksesibilitas dan akomodasi yang sangat baik. Kota Malang juga merupakan kota terbesar kedua di Provinsi Jawa Timur setelah Surabaya. Bersama Kabupaten Malang dan Kota Batu, Kota Malang tergabung dalam satu wilayah yang disebut sebagai Malang Raya.

Luas wilayah Kota Malang sebesar 110,06 Km², terbagi menjadi 5 Kecamatan dan 57 Kelurahan. Adapun batas wilayah Kota Malang adalah sebagai berikut :

1. Utara: Kec. Singosari serta Kec. Karangploso di Kab. Malang.
2. Barat: Kec. Wagir serta Kec. Dau di Kab. Malang.

3. Selatan: Kec. Tajinan serta Kec. Pakisaji di Kab. Malang.
4. Timur: Kec. Pakis serta Kec. Tumpang di Kab. Malang.

4.1.2 Gambaran Karakteristik Responden

Profil responden dalam riset ini disajikan untuk menampilkan karakteristik mereka. Pengelompokan karakteristik responden dilakukan berdasarkan jenis kelamin, usia, domisili, serta pekerjaan. Berikut ini disajikan gambaran masing-masing klasifikasi responden.

a. Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Karakteristik responden menurut jenis kelamin ditampilkan untuk mengidentifikasi komposisi responden dalam studi ini, sebagaimana disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 1
Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Jenis Kelamin	Jumlah Responden	Persentase
Perempuan	173	64,1%
Laki-Laki	97	35,9%
Jumlah	270	100%

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan tabel di atas, responden perempuan berjumlah 173 orang dengan persentase 64,1%. Sementara itu, responden laki-laki berjumlah 97 orang dengan persentase 35,9%. Data ini mengindikasikan bahwa responden perempuan memiliki proporsi yang lebih besar dibandingkan responden laki-laki dalam studi ini.

b. Karakteristik Responden Berdasarkan Usia

Karakteristik responden menurut umur ditampilkan untuk mengetahui distribusi responden kelompok usia dalam studi ini, sebagaimana tertera pada tabel berikut.

Tabel 4. 2
Karakteristik Responden Berdasarkan Usia

Usia	Jumlah Responden	Persentase
17-20 tahun	52	19,3%
21-24 tahun	210	77,8%
25-28 tahun	8	3%
Jumlah	270	100%

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Menurut di atas, kelompok umur 21-24 tahun memiliki proporsi terbesar, yaitu 210 responden dengan persentase 77,8%. Responden pada rentang umur 17-20 tahun berjumlah 52 orang (19,3%), sedangkan responden berusia 25-28 tahun merupakan kelompok dengan proporsi terendah berjumlah 8 responden atau sebesar 3%. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa mayoritas responden berada pada rentang usia 21–24 tahun.

c. Karakteristik Responden Berdasarkan Domisili di Kota Malang

Karakteristik responden menurut tempat tinggal ditampilkan untuk mengetahui sebaran responden menurut wilayah kecamatan di Kota Malang yang tertera dalam tabel berikut.

Tabel 4. 3
Karakteristik Responden Berdasarkan Domisili

Kecamatan	Jumlah Responden	Persentase
Kedungkandang	49	18,1%
Sukun	53	19,6%
Klojen	40	14,8%
Blimbing	43	15,9%
Lowokwaru	85	31,5%
Jumlah	270	100%

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan di atas, responden yang berdomisili di Kecamatan Lowokwaru dengan persentase tertinggi sebesar 31,5% atau sebanyak 85 responden. Kecamatan Sukun dan Kedungkandang masing-masing memiliki 53 responden (19,6%) dan 49 responden (18,1%). Kecamatan Blimbing memiliki 43 responden (15,9%), sementara Kecamatan Klojen memiliki jumlah responden paling kecil, yaitu 40 responden (14,8%). Hasil ini menunjukkan bahwa responden penelitian tersebar di seluruh kecamatan Kota Malang dengan konsentrasi terbesar terdapat di Kecamatan Lowokwaru.

d. Karakteristik Responden Berdasarkan Pekerjaan

Karakteristik responden menurut jenis profesi disajikan guna mengetahui latar belakang pekerjaan responden dalam penelitian ini. Distribusi responden berdasarkan pekerjaan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 4
Karakteristik Responden Berdasarkan Pekerjaan

Pekerjaan	Jumlah Responden	Persentase
Pelajar/Mahasiswa	242	89,6%
Karyawan Swasta	25	9,3%
Pegawai Negeri	2	0,7%
Pengusaha	1	0,4%
Jumlah	270	100%

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Menurut di atas, mayoritas responden merupakan pelajar atau mahasiswa sekitar 242 orang (9,6%). Responden yang bekerja sebagai karyawan swasta berjumlah 25 responden (9,3%). Adapun responden yang berprofesi sebagai pegawai negeri serta pengusaha masing-masing berjumlah 2 responden dan 1 responden. Hasil ini mengindikasikan bahwa kelompok pelajar atau mahasiswa mendominasi dalam studi ini.

4.1.3 Deskripsi Frekuensi Variabel Penelitian

4.1.3.1 Distribusi Frekuensi Variabel *Financial Literacy*

Variabel *financial literacy* dalam studi ini diukur melalui indikator yang mempresentasikan pengetahuan, perilaku, serta sikap responden dalam pengelolaan keuangan. Distribusi frekuensi dan nilai rata-rata (*mean*) setiap indikator ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4. 5
Distribusi Frekuensi Variabel Financial Literacy

Item	SS		S		N		TS		STS		Mean
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	
X1.1.1	55	20	120	44	91	34	2	1	2	1	3,83
X1.1.2	55	20	123	46	82	30	9	3	1	0	3,82
X1.2.1	42	16	118	44	100	37	9	3	1	0	3,71
X1.2.2	51	19	108	40	88	33	19	7	4	1	3,68
X1.3.1	34	13	113	42	98	36	22	8	3	1	3,57
X1.3.2	47	17	111	41	95	35	11	4	6	2	3,67
X1.3.3	82	30	131	49	42	16	10	4	5	2	4,02

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Menurut Tabel 4.5, jawaban responden variabel *financial literacy* menunjukkan adanya variasi tingkat persetujuan pada setiap indikator yang digunakan. Pernyataan X1.3.1 “Saya lebih peduli dengan kebutuhan saat ini daripada masa depan” memperoleh *mean* terendah sebesar 3,57. Sementara itu, nilai *mean* tertinggi ditunjukkan pada pernyataan X1.3.3, yaitu “Saya akan memastikan semua pengeluaran saya sesuai dengan anggaran saya” sebesar 4,02.

4.1.3.2 Distribusi Frekuensi Variabel *Herding Behavior*

Variabel *herding behavior* dalam studi ini diukur menggunakan sejumlah indikator yang menunjukkan kecenderungan responden dalam mengikuti tindakan

maupun keputusan investor lain dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil distribusi frekuensi dan nilai rata-rata (*mean*) dari setiap indikator disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 6
Distribusi Frekuensi Variabel Herding Behavior

Item	SS		S		N		TS		STS		Mean
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	
X2.1.1	62	23	149	55	46	17	10	4	3	1	3,95
X2.1.2	35	13	119	44	104	39	9	3	3	1	3,64
X2.2.1	32	12	121	45	103	38	10	4	4	1	3,62
X2.2.2	33	12	119	44	102	38	9	3	7	3	3,60
X2.3.1	40	15	115	43	104	39	7	3	4	1	3,67
X2.3.2	87	32	133	49	41	15	7	3	2	1	4,10

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Menurut tabel di atas, rata-rata jawaban responden pada variabel *herding behavior* menunjukkan perbedaan pada setiap item pernyataan. Nilai *mean* paling kecil terdapat pada item X2.2.2 “Saya sangat yakin bahwa mengikuti tindakan pembelian atau penjualan instrumen investasi oleh investor lain dapat membantu saya dalam mengambil keputusan investasi yang tepat” dengan nilai sebesar 3,60. Sementara itu, nilai *mean* paling besar pada item X2.3.2 “Saya yakin dapat mengambil keputusan investasi reksa dana dengan cepat ketika diperlukan” dengan nilai sebesar 4,10.

4.1.3.3 Distribusi Frekuensi Variabel *Regret Aversion Bias*

Regret aversion bias sebagai variabel dalam studi ini diukur melalui beberapa indikator yang mencerminkan kecenderungan responden untuk menghindari keputusan investasi yang berpotensi menimbulkan penyesalan akibat

kerugian yang pernah dialami sebelumnya. Distribusi frekuensi serta nilai rata-rata (*mean*) setiap indikator disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 7
Distribusi Frekuensi Variabel Regret Aversion Bias

Item	SS		S		N		TS		STS		Mean
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	
X3.1.1	54	20	139	51	67	25	6	2	4	1	3,86
X3.1.2	59	22	140	52	61	23	9	3	1	0	3,91
X3.2.1	40	15	135	50	73	27	20	7	2	1	3,71
X3.2.2	48	18	132	49	78	29	5	2	7	3	3,77

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Pada Tabel 4.7, *mean* terendah pada variabel *regret aversion bias* terdapat pada item pernyataan X3.2.1 “Saya sering meragukan keputusan saya karena takut kehilangan alternatif yang lebih baik” dengan nilai sebesar 3,71. Adapun nilai *mean* paling besar berada pada item X3.1.2 “Saya mempertimbangkan semua informasi yang diberikan tentang suatu opsi pembiayaan sebelum berkomitmen untuk menerimanya” dengan nilai sebesar 4,10.

4.1.3.4 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi

Pengukuran variabel keputusan investasi melalui beberapa indikator yang menggambarkan proses responden dalam menentukan pilihan investasi. Hasil distribusi frekuensi dan nilai rata-rata (*mean*) setiap indikator ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4. 8
Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi

Item	SS		S		N		TS		STS		Mean
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	
Y.1.1	39	14	146	54	75	28	5	2	5	2	3,77
Y.1.2	51	19	124	46	86	32	7	3	2	1	3,80
Y.2.1	52	19	122	45	87	32	9	3	0	0	3,80

Item	SS		S		N		TS		STS		Mean
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	
Y.2.2	37	14	128	47	96	36	9	3	0	0	3,71
Y.3.1	32	12	143	53	88	33	7	3	0	0	3,74
Y.3.2	36	13	144	53	84	31	5	2	1	0	3,77

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Menurut tabel tersebut, nilai *mean* paling kecil pada item Y.2.2 “Saya memahami cara untuk meminimalkan risiko dalam berinvestasi” sebesar 3,71. Sementara itu, *mean* tertinggi pada dua item pernyataan, Y.1.2 “Saya mencari informasi dari berbagai pihak untuk mengetahui hasil investasi yang akan diterima” dan Y.2.1 “Pertimbangan risiko menjadi langkah awal saya sebelum membuat keputusan investasi” yang masing-masing memiliki nilai *mean* sebesar 3,80.

4.1.3.5 Distribusi Frekuensi Variabel *Risk Perception*

Variabel *risk perception* dalam studi ini diukur melalui indikator yang menggambarkan pandangan responden terhadap risiko investasi yang dipengaruhi oleh kondisi psikologis dan situasi tiap individu. Distribusi frekuensi dan nilai rata-rata (*mean*) setiap indikator ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Distribusi Frekuensi Variabel *Risk Perception*

Item	SS		S		N		TS		STS		Mean
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	
Z.1.1	36	13	122	45	94	35	15	6	3	1	3,64
Z.1.2	32	12	134	50	92	34	11	4	1	0	3,69
Z.2.1	35	13	122	45	96	36	16	6	1	0	3,64
Z.2.2	28	10	134	50	95	35	10	4	3	1	3,64

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti (2025)

Menurut Tabel 4.9, distribusi hasil kuesioner *variable risk perception* terlihat bahwa beberapa item memiliki nilai *mean* yang sama, yaitu pada item Z.1.1, Z.2.1, dan Z.2.2 dengan nilai masing-masing sebesar 3,64. Sementara itu, item

Z.1.2 yaitu "Saya menilai bahwa keputusan investasi yang saya ambil memiliki risiko" menunjukkan nilai *mean* sebesar 3,69 yang sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan item pernyataan lainnya.

4.1.4 Analisis Data

4.1.4.1 Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran yang dikenal sebagai *outer model* digunakan untuk menilai hubungan antara variabel indikator dan konstruk. Penilaian *outer model* dalam studi ini meliputi pengujian validitas konvergen dan diskriminan, serta *composite reliability*.

4.1.4.1.1 Uji Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

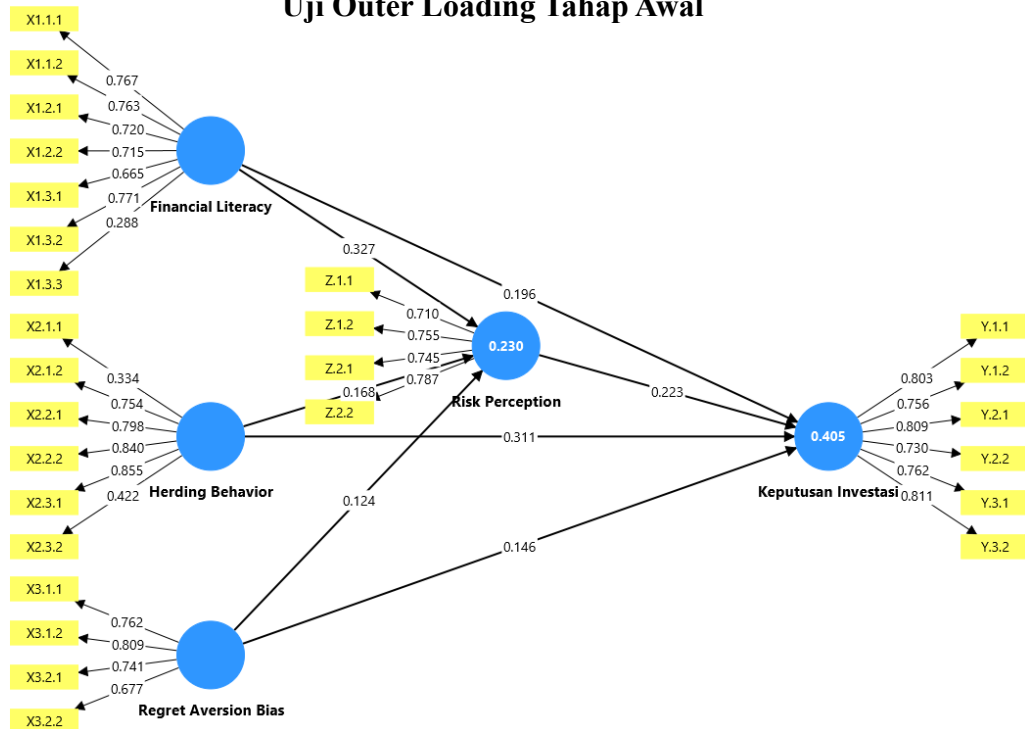
Validitas konvergen menilai kemampuan suatu konstruk menjelaskan varians indikatornya. Pengujiannya dengan menilai *outer loading* serta *Average Variance Extracted* (AVE). Suatu konstruk dianggap memenuhi apabila setiap indikatornya memiliki nilai di atas batas minimum yang ditetapkan.

1. *Outer Loading*

Pengujian model pengukuran dilakukan dengan melihat nilai *outer loading* untuk mengetahui kemampuan indikator dalam menjelaskan konstruk penelitian. Validitas konvergen dinyatakan terpenuhi apabila setiap indikator memiliki *outer loading* $> 0,70$. Indikator dengan nilai di bawah batas tersebut tidak langsung dieliminasi, melainkan dievaluasi berdasarkan pengaruh penghapusannya terhadap peningkatan reliabilitas atau validitas konvergen, khususnya pada indikator dengan nilai antara 0,40 hingga 0,708 (Hair et al.,

2021). Hasil pengujian *convergent validity* tahap awal berdasarkan nilai *outer loading* ditampilkan pada gambar 4.1 dan tabel 4.10 berikut.

Gambar 4. 1
Uji Outer Loading Tahap Awal



Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Tabel 4. 10
Uji Outer Loading Tahap Awal

Variabel	Indikator	Outer Loading	Keterangan
<i>Financial Literacy</i> (X1)	X1.1.1	0.767	Valid
	X1.1.2	0.763	Valid
	X1.2.1	0.720	Valid
	X1.2.2	0.715	Valid
	X1.3.1	0.665	Tidak Valid
	X1.3.2	0.771	Valid
	X1.3.3	0.288	Tidak Valid
<i>Herding Behavior</i> (X2)	X2.1.1	0.334	Tidak Valid
	X2.1.2	0.754	Valid
	X2.2.1	0.798	Valid
	X2.2.2	0.840	Valid
	X2.3.1	0.855	Valid
	X2.3.2	0.422	Tidak Valid

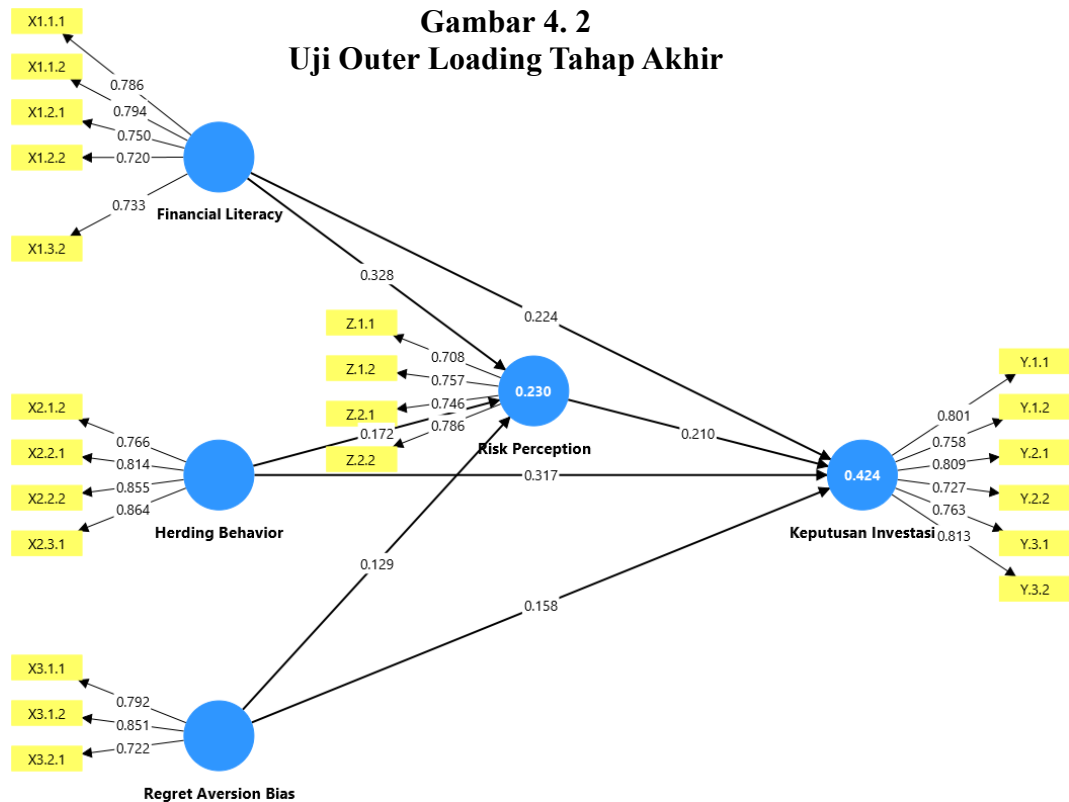
Variabel	Indikator	Outer Loading	Keterangan
<i>Regret Aversion Bias</i> (X3)	X3.1.1	0.762	Valid
	X3.1.2	0.809	Valid
	X3.2.1	0.741	Valid
	X3.2.2	0.677	Tidak Valid
<i>Risk Perception</i> (Z)	Z.1.1	0.710	Valid
	Z.1.2	0.755	Valid
	Z.2.1	0.745	Valid
	Z.2.2	0.787	Valid
Keputusan Investasi (Y)	Y.1.1	0.803	Valid
	Y.1.2	0.756	Valid
	Y.2.1	0.809	Valid
	Y.2.2	0.730	Valid
	Y.3.1	0.762	Valid
	Y.3.2	0.811	Valid

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan hasil uji *outer loading* pada model pengukuran awal, ditemukan beberapa indikator tidak memenuhi standar, karena nilai *outer loading* dibawah 0,70. Pada variabel *financial literacy*, dua indikator dengan nilai *outer loading* rendah, yaitu indikator X1.3.1 sebesar 0,665 dan indikator X1.3.3 sebesar 0,288. Selain itu, variabel *herding behavior* juga ditemukan dua indikator yang belum memenuhi kriteria validitas konvergen, yaitu indikator X2.1.1 sebesar 0,334 dan indikator X2.3.2 sebesar 0,422. Sementara itu, pada variabel *regret aversion bias* terdapat satu indikator memiliki nilai *outer loading* < 0,70, yaitu item X3.2.2 sebesar 0,677.

Indikator-indikator yang tidak lolos kriteria validitas konvergen perlu dieliminasi dari model penelitian. Proses penghapusan indikator dilakukan secara bertahap, dimulai dari indikator dengan nilai *outer loading* terendah dan diikuti dengan pengujian ulang pada setiap tahap untuk memastikan terpenuhinya validitas konvergen. Hasil pengujian *outer loading* setelah

penghapusan indikator yang tidak valid ditampilkan pada gambar 4.2 dan tabel 4.11 berikut.



Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Tabel 4. 11
Uji Outer Loading Tahap Akhir

Variabel	Indikator	Outer Loading	Keterangan
<i>Financial Literacy</i> (X1)	X1.1.1	0.786	Valid
	X1.1.2	0.794	Valid
	X1.2.1	0.750	Valid
	X1.2.2	0.720	Valid
	X1.3.2	0.733	Valid
<i>Herding Behavior</i> (X2)	X2.1.2	0.766	Valid
	X2.2.1	0.814	Valid
	X2.2.2	0.855	Valid
	X2.3.1	0.864	Valid
<i>Regret Aversion Bias</i> (X3)	X3.1.1	0.792	Valid
	X3.1.2	0.851	Valid
	X3.2.1	0.722	Valid

Variabel	Indikator	Outer Loading	Keterangan
<i>Risk Perception</i> (Z)	Z.1.1	0.708	Valid
	Z.1.2	0.757	Valid
	Z.2.1	0.746	Valid
	Z.2.2	0.786	Valid
Keputusan Investasi (Y)	Y.1.1	0.801	Valid
	Y.1.2	0.758	Valid
	Y.2.1	0.809	Valid
	Y.2.2	0.727	Valid
	Y.3.1	0.763	Valid
	Y.3.2	0.813	Valid

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Hasil uji *outer loading* pada tahap akhir setelah dilakukan penghapusan indikator yang tidak lolos kriteria validitas konvergen, setiap indikator memiliki nilai diatas 0,70. Dengan demikian, seluruh indikator dinyatakan valid. Hal ini menandakan bahwa setiap indikator yang dipakai dalam riset telah memenuhi standar dan layak diterapkan dalam model pengukuran.

2. *Average Variance Extracted* (AVE)

AVE digunakan untuk mengukur sejauh mana konstruk dalam menjelaskan varians indikator. Nilainya dinyatakan memenuhi kriteria apabila mencapai batas minimum sebesar 0,50 (Hair et al., 2021). Hasil pengujian AVE dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 12
Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	<i>Average Variance Extracted</i> (AVE)
<i>Financial Literacy</i>	0.573
<i>Herding Behavior</i>	0.682
<i>Regret Aversion Bias</i>	0.624
<i>Risk Perception</i>	0.562
Keputusan Investasi	0.607

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, seluruh variabel mempunyai nilai $AVE > 0,50$. Dengan demikian, masing-masing variabel dalam studi ini dinyatakan valid dan telah memenuhi standar validitas konvergen.

4.1.4.1.2 Uji Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Pengujian validitas diskriminan bertujuan untuk menilai sejauh mana sebuah konstruk dalam model penelitian dapat dibedakan secara empiris dari konstruk lainnya. Pengujian ini menggunakan pendekatan rasio *Heterotrait-Monotrait* (HTMT) dengan kriteria bahwa konstruk dianggap memenuhi jika nilai $HTMT < 0,90$. Berikut hasil uji validitas diskriminan menggunakan pendekatan HTMT.

Tabel 4. 13
Heterotrait-Monotrait (HTMT)

	<i>Financial Literacy</i>	<i>Herding Behavior</i>	Keputusan Investasi	<i>Regret Aversion Bias</i>	<i>Risk Perception</i>
<i>Financial Literacy</i>					
<i>Herding Behavior</i>	0.442				
Keputusan Investasi	0.546	0.603			
<i>Regret Aversion Bias</i>	0.291	0.421	0.451		
<i>Risk Perception</i>	0.539	0.418	0.559	0.373	

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Hasil uji tabel di atas menunjukkan bahwa semua nilai $HTMT < 0,90$. Oleh karena itu, setiap konstruk pada model penelitian telah memenuhi standar dan mampu mengukur konsep yang berbeda secara empiris.

4.1.4.1.3 Uji *Composite Reliability*

Pengujian reliabilitas konsistensi internal berfungsi untuk mengevaluasi keterkaitan indikator dalam mengukur konstruk yang sama. Evaluasi reliabilitas didasarkan pada nilai *composite reliability* sebagai ukuran utama konsistensi internal dengan Cronbach's alpha disajikan sebagai ukuran reliabilitas yang bersifat konservatif. Suatu konstruk dinyatakan reliabel jika memenuhi nilai batas minimum 0,70. Hasil uji reliabilitas disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 14
Cronbach's alpha dan Composite Reliability

Variabel	Cronbach's alpha	<i>Composite reliability</i>
<i>Financial Literacy</i>	0.814	0.870
<i>Herding Behavior</i>	0.844	0.895
Keputusan Investasi	0.870	0.902
<i>Regret Aversion Bias</i>	0.704	0.832
<i>Risk Perception</i>	0.740	0.837

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan tabel diatas, semua variabel penelitian menunjukkan nilai Cronbach's alpha serta *composite reliability* $> 0,70$, sehingga dapat dikatakan reliabel. Hal ini mengindikasikan konsistensi internal indikator pada setiap konstruk baik. Dengan terpenuhinya kriteria tersebut, dapat disimpulkan bahwa model pengukuran telah memenuhi standar evaluasi, baik dari sisi *validity* atau *reliability*.

4.1.4.2 Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model dianalisis menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji *cross-validated redundancy* (Q^2), uji *effect size* (f^2), serta pengujian koefisien jalur

(*path coefficients*). Hasil pengujian tersebut bertujuan untuk menilai kelayakan model struktural sebelum dilanjutkan pada uji hipotesis dan uji mediasi.

4.1.4.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya varians yang mampu dijelaskan oleh model pada setiap konstruk endogen. Nilai R^2 0,75 dikategorikan tinggi, 0,50 kategori sedang, dan 0,25 berada pada kategori lemah. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 15
Koefisien Determinasi (R-Square)

Variabel	R-square	R-square adjusted
Keputusan Investasi	0.424	0.415
<i>Risk Perception</i>	0.230	0.221

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan Tabel 4.15, nilai koefisien determinasi (R^2) pada variabel Keputusan Investasi sebesar 0,424 yang menunjukkan bahwa 42,4% variasi Keputusan Investasi dapat dijelaskan oleh konstruk-konstruk independen dalam model penelitian, sementara 57,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Sementara itu, nilai R^2 variabel *Risk Perception* sebesar 0,230 artinya 23% variasi *Risk Perception* mampu dijelaskan oleh konstruk dalam model dan 77% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Kedua nilai tersebut berada pada kategori lemah.

4.1.4.2.2 Uji *Cross-Validated Redundancy* (Q^2)

Pengujian *cross-validated redundancy* (Q^2) dilakukan untuk mengevaluasi kemampuan prediktif *inner model*. Nilai $Q^2 > 0$ berarti model memiliki relevansi prediktif terhadap konstruk endogen. Berikut hasil uji Q^2 tertera pada tabel berikut.

Tabel 4. 16
Cross-Validated Redudancy (Q-Square)

Variabel	Q ² predict
<i>Risk Perception</i>	0.196
Keputusan Investasi	0.361

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian *cross-validated redudancy* (Q²) menunjukkan bahwa nilai Q² pada variabel *Risk Perception* sebesar 0,196 dan pada variabel Keputusan Investasi sebesar 0,361. Kedua nilai ini berada di atas 0, sehingga dapat disimpulkan bahwa model memiliki kemampuan prediktif terhadap konstruk endogen yang diteliti.

4.1.4.2.3 Uji *Effect Size* (f²)

Pengujian *effect size* (f²) digunakan untuk mengukur kontribusi setiap konstruk eksogen terhadap konstruk endogen dalam model PLS. Nilai f² 0,02 menandakan efek kecil, nilai 0,15 mengindikasikan efek sedang, serta nilai 0,35 efek besar. Adapun hasil uji *effect size* (f²) ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4. 17
Effect Size (F-Square)

Variabel	<i>Financial Literacy</i>	<i>Herding Behavior</i>	Keputusan Investasi	<i>Regret Aversion Bias</i>	<i>Risk Perception</i>
<i>Financial Literacy</i>			0.067		0.120
<i>Herding Behavior</i>			0.135		0.031
Keputusan Investasi					
<i>Regret Aversion Bias</i>			0.037		0.019
<i>Risk Perception</i>			0.059		

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan hasil *effect size* (f^2) yang tercantum di Tabel 4.17, dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk eksogen dalam model penelitian memiliki kontribusi dengan kategori efek kecil terhadap konstruk endogen. Seluruh nilai f^2 berada di bawah batas 0,15, sehingga tidak ditemukan hubungan yang menunjukkan efek sedang maupun besar.

4.1.4.2.4 Koefisien Jalur (*Path Coefficients*)

Path coefficient menggambarkan arah serta kekuatan hubungan antar konstruk dalam suatu model penelitian. Nilainya berada pada rentang -1 hingga +1, semakin mendekati batas tersebut menunjukkan hubungan yang semakin kuat. Hasil pengujian koefisien jalur disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 18
Direct Effects

	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values
Financial Literacy -> Keputusan Investasi	0.224	3.401	0.001
Financial Literacy -> Risk Perception	0.328	4.837	0.000
Herding Behavior -> Keputusan Investasi	0.317	5.023	0.000
Herding Behavior -> Risk Perception	0.172	2.558	0.011
Regret Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0.158	2.808	0.005
Regret Aversion Bias -> Risk Perception	0.129	2.040	0.041
Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.210	2.679	0.007

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan tabel tersebut, seluruh koefisien jalur menunjukkan hubungan positif antar variabel. *Financial literacy* memberikan dampak positif pada

keputusan investasi sebesar 0,224 dan terhadap *risk perception* sebesar 0,328. *Herding behavior* juga berpengaruh positif dengan nilai 0,317 terhadap keputusan investasi dan 0,172 terhadap *risk perception*. *Regret aversion bias* menunjukkan hubungan positif pada keputusan investasi sebesar 0,158 dan terhadap *risk perception* sebesar 0,129. Nilai pada *risk perception* memengaruhi positif pada keputusan investasi sebesar 0,210.

4.1.4.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan mengevaluasi pengaruh langsung antar konstruk dalam model penelitian. Suatu hubungan dinyatakan signifikan apabila nilai *t-statistic* $> 1,96$ serta *p-value* $< 0,05$. Menurut Tabel 4.18, hasil uji hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

H1: *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa *financial literacy* memperoleh nilai *t-statistic* $3,401 > 1,96$ serta *p-value* $0,001 < 0,05$ yang menandakan adanya pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang mengungkapkan literasi keuangan memengaruhi keputusan investasi dapat diterima.

H2: *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Variabel *herding behavior* memiliki nilai *t-statistic* $5,023 > 1,96$ serta *p-value* $0,000 < 0,05$ yang mengindikasikan adanya pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) yang

menyatakan bahwa *herding behavior* memengaruhi keputusan investasi juga diterima.

H3: *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Regret aversion bias memperoleh nilai *t-statistic* $2,808 > 1,96$ dan *p-value* $0,005 < 0,05$ menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *regret aversion bias* memengaruhi keputusan investasi diterima.

H4: *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji menunjukkan bahwa variabel *risk perception* memiliki *t-statistic* $2,679 > 1,96$ serta *p-value* $0,007 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Maka, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan *risk perception* memengaruhi keputusan investasi dapat diterima.

4.1.4.4 Uji Mediasi

Pengujian hipotesis mediasi pada studi ini untuk menganalisis pengaruh tidak langsung antar variabel. Adapun hasil analisis hubungan tidak langsung ditampilkan dalam tabel berikut.

Tabel 4. 19
Indirect Effects

	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values
Regret Aversion Bias -> Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.027	1.679	0.093
Financial Literacy -> Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.069	2.560	0.010
Herding Behavior -> Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.036	1.657	0.098

Sumber: Data Primer Diolah Peneliti Menggunakan SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan hasil analisis pengaruh tidak langsung, diperoleh temuan sebagai berikut.

H5: *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa *financial literacy* berpengaruh pada keputusan investasi melalui *risk perception* dengan koefisien jalur sebesar 0,069. Nilai *t-statistic* sebesar $2,560 > 1,96$ dan *p-value* $0,010 < 0,05$ yang berarti bahwa pengaruh tidak langsung tersebut positif dan signifikan. Dengan demikian, *risk perception* berperan sebagai variabel mediasi parsial (*partial mediation*) dalam hubungan antara *financial literacy* dan keputusan investasi, sehingga hipotesis kelima (H5) dapat diterima.

H6: *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* memiliki koefisien jalur sebesar 0,036 dengan arah hubungan positif. Nilai *t-statistic* 1,679 yang lebih rendah dari 1,96 serta *p-value* 0,098 yang lebih tinggi dari 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh tidak langsung tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, *risk perception* tidak berfungsi sebagai variabel mediasi antara *herding behavior* dan keputusan investasi, sehingga hipotesis keenam (H6) ditolak.

H7: *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa hubungan antara *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,027 yang berarah positif. Nilai *t-statistic* sebesar $1,657 < 1,96$ serta *p-value* sebesar $0,093 > 0,05$ menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung tersebut tidak signifikan secara statistik. Oleh karena itu, *risk perception* tidak berperan sebagai variabel mediasi antara *regret aversion bias* dan keputusan investasi, sehingga hipotesis ketujuh (H7) ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Hasil riset mengindikasikan bahwa *financial literacy* berpengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi para investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Safryani et al. (2020); Adil et al. (2022); dan Suresh G. (2024) yang menyimpulkan bahwa literasi keuangan memberikan pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi. Sejalan dengan studi Susanto et al. (2025), investor Generasi Z dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi cenderung lebih memahami mengenai risiko dan imbal hasil investasi dalam pengelolaan keuangan, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih tepat. Sebaliknya, rendahnya literasi keuangan dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang

irasional dan berpotensi menimbulkan kerugian. Sunarko dan Sutrisno (2025) menegaskan bahwa literasi keuangan berperan penting dalam mendukung perencanaan keuangan jangka panjang, termasuk dalam mempersiapkan masa pensiun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *behavioral finance theory* yang dikemukakan oleh Ricciardi dan Simon (2000) serta Tang dan Asandimitra (2023) yang menekankan peran literasi keuangan dalam membentuk pola pikir investor dan kemampuan individu dalam mengelola aspek emosional saat pengambilan keputusan investasi. Investor dengan tingkat literasi keuangan yang baik biasanya lebih rasional dalam menilai informasi pasar dan tidak mudah terpengaruh emosi maupun bias perilaku, sehingga keputusan investasinya menjadi lebih terarah dan terencana.

Namun demikian, temuan riset ini tidak mendukung hasil studi R. A. Putri dan Isbanah (2020); Maheshwari et al. (2024); Mahmood et al. (2024) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan temuan tersebut dapat disebabkan oleh karakteristik responden dan lokasi penelitian. Pada penelitian R. A. Putri dan Isbanah (2020) disebutkan bahwa kurangnya pengetahuan investor dalam berinvestasi dengan resiko tinggi membuat literasi keuangan tidak memengaruhi keputusan investasi, sementara Mahmood et al. (2024) mengidentifikasi keterbatasan kemampuan analisis pasar sehingga investor disarankan mengikuti kursus pasar keuangan untuk meningkatkan kemampuan analisis pasar teknis sebelum berinvestasi. Sebaliknya, pada penelitian ini responden merupakan investor reksa dana Generasi Z di Kota

Malang yang dikenal sebagai kota pendidikan dan dekat dengan perkembangan teknologi digital, sehingga memiliki akses yang luas terhadap edukasi serta informasi keuangan yang berperan signifikan dalam mendukung pengambilan keputusan investasi secara lebih rasional.

Ditinjau dari perspektif Islam, hasil penelitian ini sejalan dengan nilai-nilai pengelolaan harta yang menekankan pentingnya menggunakan harta secara bijaksana dan tidak berlebihan. Literasi keuangan yang baik mendorong individu untuk mengelola keuangan secara bertanggung jawab, termasuk dalam memilih pilihan investasi yang sesuai kemampuan serta tujuan keuangan. Hal tersebut sebagaimana dijelaskan dalam QS. Al-Furqan/ 25 : 67, yaitu:

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا ﴿٦٧﴾

“Dan, orang-orang yang apabila berinfak tidak berlebihan dan tidak (pula) kikir. (Infak mereka) adalah pertengahan antara keduanya” (QS. Al-Furqan/ 25 : 67).

Menurut Tafsir Al-Mukhtashar, ayat tersebut menjelaskan bahwa pengelolaan harta yang dianjurkan dalam Islam adalah berada pada posisi pertengahan, yaitu tidak boros dan tidak menahan harta secara berlebihan terutama dalam pemenuhan kewajiban bagi diri sendiri maupun orang lain. Nilai ini sejalan dengan konsep *financial literacy*, di mana individu yang memiliki pemahaman keuangan memadai umumnya dapat mengelola dana secara rasional, mempertimbangkan manfaat dan risiko, serta mengambil keputusan keuangan yang lebih tepat, termasuk dalam aktivitas investasi.

4.2.2 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan studi ini mendukung Limarus dan Pamungkas (2023) yang menyatakan bahwa investor dengan tingkat *herding* yang tinggi umumnya meniru investor lain yang dianggap lebih berpengalaman atau memiliki reputasi baik dengan harapan memperoleh hasil investasi yang lebih optimal. Ottaviani dan Sørensen (2000) menjelaskan bahwa perilaku *herding* terjadi ketika investor mengesampingkan analisis sendiri dan memilih meniru keputusan pihak lain yang dinilai lebih menguntungkan. Selain itu, Putri dan Isbanah (2020) juga menemukan bahwa peningkatan *herding* berhubungan dengan meningkatnya pengambilan keputusan investasi.

Dalam penelitian ini, sebanyak 149 responden menyatakan setuju bahwa mereka memperhatikan dan mengikuti strategi investasi yang disampaikan oleh tokoh berpengaruh atau *influencer* investasi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengambilan keputusan sering kali dipengaruhi oleh rekomendasi serta informasi yang beredar di media sosial bukan berdasarkan analisis pribadi. Hal tersebut mendukung teori *behavioral finance* yang menekankan bahwa sikap irasional dipengaruhi oleh aspek psikologi. Hasil penelitian ini juga relevan dengan penelitian Nareswari et al. (2021); Rahma (2023); dan Aprilianti et al. (2023) yang menyatakan perilaku *herding* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi.

Akan tetapi, temuan studi ini tidak mendukung temuan Mahadevi dan Asandimitra (2021); Fitriyani dan Anwar (2022); Gurung et al. (2024) yang menyatakan bahwa *herding behavior* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Mahadevi dan Asandimitra (2021) menjelaskan bahwa sebagian besar responden merupakan investor muda berstatus mahasiswa yang memiliki akses edukasi investasi melalui galeri investasi di perguruan tinggi serta dinilai mampu memanfaatkan media sosial sebagai sumber informasi, sehingga tidak sepenuhnya bergantung pada keputusan investor lain. Sementara itu, Fitriyani dan Anwar (2022) menemukan investor milenial muslim bersikap rasional dengan memperhatikan informasi serta melakukan analisis fundamental maupun teknikal sebelum mengambil keputusan investasi, sehingga pengaruh *herding* menjadi tidak signifikan.

Dalam perspektif Islam, temuan ini memberikan pemahaman bahwa perilaku mengikuti mayoritas secara berlebihan berpotensi menimbulkan keputusan yang kurang tepat apabila tidak disertai pertimbangan yang matang. Hal ini sebagaimana dijelaskan dalam QS. Al-An'am/ 6 : 116 yang memperingatkan bahwa mengikuti pandangan mayoritas tanpa dasar ilmu dapat menyesatkan seseorang dari jalan yang benar.

وَأَنْ تَطِعَ أَكْثَرَ مَنْ فِي الْأَرْضِ يُضِلُّوكَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ إِنْ يَتَّبِعُونَ إِلَّا الظَّنَّ وَإِنْ هُمْ إِلَّا

يَخْرُصُونَ ﴿١١٦﴾

"Jika engkau mengikuti (kemauan) kebanyakan orang (kafir) di bumi ini (dalam urusan agama), niscaya mereka akan menyesatkanmu dari jalan Allah. Mereka

hanya mengikuti persangkaan belaka dan mereka hanyalah membuat kebohongan" (QS. Al-An'am/ 6 : 116).

Berdasarkan Tafsir Al-Wajiz, ayat tersebut menegaskan bahwa mengikuti kebanyakan orang tanpa landasan pengetahuan dan petunjuk yang benar dapat menjauhkan individu dari kebenaran. Prinsip ini relevan dalam konteks investasi, di mana keputusan seharusnya tidak hanya didasarkan pada tekanan sosial atau asumsi bahwa pilihan mayoritas selalu benar, tetapi juga perlu disertai pertimbangan rasional dan analisis yang tepat.

4.2.3 Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *regret aversion bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan ini mendukung teori *behavioral finance* bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya rasional karena dipengaruhi oleh bias emosional. Hasil ini sejalan dengan Johnson (2008) dan Pompian (2006) yang menjelaskan bahwa *regret aversion bias* mencerminkan kecenderungan investor untuk menghindari rasa penyesalan yang timbul akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi di masa lampau. Kekhawatiran terhadap potensi kerugian mendorong investor bersikap lebih waspada dalam menentukan pilihan investasinya. Selain itu, pengalaman kerugian yang dialami secara langsung maupun yang diperoleh melalui pengamatan terhadap perilaku investor lain dapat membentuk sikap kehati-hatian yang memengaruhi keputusan investasi selanjutnya.

Selaras dengan hal itu, Gurung et al. (2024) menyampaikan bahwa kecenderungan menghindari rasa penyesalan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Ketakutan membuat keputusan yang salah mendorong investor untuk menahan diri dari pengambilan risiko yang sebenarnya masih dapat diperhitungkan. Kondisi ini berpotensi mengurangi peluang investor untuk memperoleh keuntungan yang lebih optimal. Temuan ini juga mendukung hasil studi Mahadevi dan Asandimitra (2021); Yasmin dan Ferdaous (2023); Marwa et al. (2024); dan Bihari et al. (2025) yang menyimpulkan bahwa *regret aversion bias* berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.

Akan tetapi, temuan riset ini tidak mendukung studi Elhussein dan Abdelgadir (2020) yang tidak menemukan pengaruh bias tersebut pada keputusan investasi. Hasil tersebut juga didukung oleh Tang dan Asandimitra (2023) yang mengungkapkan bahwa investor ingin memperoleh return tinggi dalam jangka pendek, sehingga kecenderungan untuk menghindari penyesalan tidak dihiraukan dan tetap berani mengambil keputusan serta tidak terlalu dipengaruhi rasa menyesal meskipun mengalami kerugian. Sejalan dengan hal ini, Yohnson (2008) dalam Hidayah dan Irowati (2021) menjelaskan dari sudut pandang psikologi ekonomi bahwa ekspektasi terhadap perekonomian Indonesia dan persepsi terhadap kenaikan harga turut memengaruhi sikap investor, sehingga kerugian yang dialami tidak berpengaruh pada keputusan investasi selanjutnya.

Dalam perspektif Islam, hasil studi ini konsisten dengan nilai yang terkandung dalam QS. Al-Hujurat/ 49 : 6 yang menegaskan pentingnya kehati-

hatian dan verifikasi informasi sebelum menetapkan keputusan supaya tidak menimbulkan penyesalan di masa mendatang. Allah SWT berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنْ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَنْ تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحِحُوا عَلَىٰ مَا

فَعَلْتُمْ نَدِيمِينَ ﴿٦﴾

"Wahai orang-orang yang beriman, jika seorang fasik datang kepadamu membawa berita penting, maka telitilah kebenarannya agar kamu tidak mencelakakan suatu kaum karena ketidaktahuan(-mu) yang berakibat kamu menyesali perbuatanmu itu" (QS. Al-Hujurat/ 49 : 6).

Dalam konteks penelitian ini, nilai tersebut relevan dengan perilaku investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang yang dekat dengan arus informasi digital, terutama melalui media sosial atau komunitas investasi daring. Kondisi ini membuat investor semakin menyadari risiko pengambilan keputusan yang salah apabila informasi yang dijadikan dasar tidak dianalisis secara cermat dan rasional. Kesadaran akan kemungkinan munculnya penyesalan di masa depan mendorong investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang untuk bersikap lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Kehati-hatian tersebut tercermin dalam kecenderungan menunda pengambilan keputusan, melakukan pertimbangan informasi secara berlebihan, serta munculnya keraguan terhadap pilihan yang tersedia karena adanya kekhawatiran kehilangan alternatif yang lebih baik. Kondisi ini mencerminkan *regret aversion bias*, yaitu kecenderungan investor untuk menghindari atau menunda pengambilan keputusan investasi tertentu sebagai bentuk antisipasi terhadap potensi penyesalan apabila hasil investasi tidak sesuai dengan harapan. Namun, sikap menghindari risiko yang berlebihan dapat menyebabkan investor melewatkan peluang investasi yang sebenarnya masih

berada dalam batas risiko yang dapat diterima, sehingga berpengaruh pada kualitas keputusan investasi yang diambil.

4.2.4 Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi

Hasil riset menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan ini menegaskan bahwa *risk perception* menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. *Risk perception* mencerminkan cara investor mengevaluasi dan memahami risiko yang terkait dengan keputusan investasi dipengaruhi oleh kondisi psikologis serta situasi yang mereka dihadapi (Salerindra, 2020). Investor yang memiliki persepsi risiko tinggi cenderung lebih berhati-hati dan mempertimbangkan berbagai aspek sebelum membuat keputusan investasi, sehingga keputusan yang dihasilkan menjadi lebih terarah dan rasional (Hidayah & Irowati, 2021).

Hasil studi ini mendukung teori *behavioral finance* yang dikemukakan oleh Almansour dan Arabyat (2017) sebagaimana dijelaskan dalam penelitian Bhutto et al. (2025) yang menyatakan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh reaksi emosional dan preferensi kognitif investor. *Risk perception* berperan sebagai mekanisme penting yang menghubungkan faktor-faktor perilaku investor dengan keputusan investasi yang diambil. Temuan riset ini mendukung hasil studi terdahulu Ahmad dan Shah (2022) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan *risk perception* terhadap keputusan investasi. Almansour et al. (2023) menyatakan bahwa individu dengan tingkat persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-

hati sebelum berinvestasi, sehingga temuan tersebut juga memperkuat hasil penelitian ini bahwa *risk perception* berperan penting dalam membentuk perilaku investasi. Pada penelitian ini, *risk perception* berfungsi sebagai variabel intervening yang menjembatani pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi.

Dalam perspektif Islam, hal tersebut mendukung dengan nilai yang terkandung dalam QS. Yusuf/ 12 : 67 yang menekankan pentingnya perencanaan, pertimbangan alternatif, dan sikap tawakkal dalam mengambil keputusan. Allah SWT berfirman:

وَقَالَ يَبْنَىٰ لَا تَدْخُلُوا مِنۢ بَابٍ وَّاحِدٍ وَّادْخُلُوا مِنۢ أَبْوَابٍ مُّتَفَرِّقَةٍ وَمَا أُغْنِي عَنْكُم مِّنَ اللّٰهِ

مِنۢ شَيْءٍ ۚ إِنَّ الْحُكْمَ اِلَّا لِلّٰهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَعَلَيْهِ فَلْيَتَوَكَّلِ الْمُتَوَكِّلُونَ ﴿٦٧﴾

"Dia (Ya'qub) berkata, "Wahai anak-anakku, janganlah kamu masuk dari satu pintu gerbang, dan masuklah dari pintu-pintu gerbang yang berbeda-beda. (Namun,) aku tidak dapat mencegah (takdir) Allah dari kamu sedikit pun. (Penetapan) hukum itu hanyalah hak Allah. Kepada-Nyalah aku bertawakal dan hendaklah kepada-Nya (saja) orang-orang yang bertawakal (meningkatkan) tawakal(-nya)" (QS. Yusuf/ 12 : 67).

Ayat tersebut mengajarkan bahwa dalam mengambil keputusan termasuk investasi, seorang individu perlu mempertimbangkan berbagai alternatif dan risiko yang mungkin terjadi dengan tetap menempatkan kepercayaan penuh kepada Allah SWT. Hal ini mencerminkan kesadaran akan risiko sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan yang matang, terarah, dan bertanggung jawab.

4.2.5 Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung *financial literacy* terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* bernilai positif dan signifikan. *Risk perception* dinyatakan mampu memediasi dalam hubungan antara *financial literacy* dan keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa literasi keuangan memengaruhi cara pandang investor terhadap risiko investasi. Investor dengan literasi keuangan tinggi umumnya mempunyai pemahaman yang lebih memadai mengenai karakteristik instrumen investasi, potensi risiko, serta hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian. Pemahaman tersebut membantu investor dalam menilai risiko secara lebih rasional berdasarkan informasi dan pengetahuan yang dimiliki. Persepsi risiko yang terbentuk memengaruhi kualitas keputusan investasi. Investor yang mampu memahami dan mengevaluasi risiko akan lebih terarah dalam menentukan pilihan investasi yang sesuai dengan tujuan keuangannya. Dalam penelitian ini, *risk perception* berfungsi sebagai mekanisme psikologis yang menjembatani literasi keuangan dengan keputusan investasi, di mana peningkatan literasi keuangan mendorong terbentuknya persepsi risiko yang lebih matang, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih rasional.

Penelitian ini konsisten dengan Waheed et al. (2020) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan *financial literacy* terhadap keputusan investasi, serta *risk perception* sebagai mediator hubungan tersebut. Studi tersebut menegaskan bahwa risiko menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan

investasi, di mana perbedaan persepsi risiko dan kecenderungan perilaku investor dalam menghadapi atau menghindari risiko turut memengaruhi keputusan yang diambil. Dengan demikian, pengetahuan keuangan yang memadai membantu investor memahami karakteristik risiko investasi dan menjadikan persepsi risiko sebagai mekanisme penghubung antara pengaruh *financial literacy* dengan keputusan investasi.

Dalam konteks investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang, temuan studi ini mengungkapkan literasi keuangan menjadi aspek penting dalam membantu investor menyaring informasi investasi yang didapatkan, khususnya melalui media sosial. Generasi Z yang memiliki literasi keuangan yang baik cenderung lebih selektif dalam menilai informasi dan mampu membentuk persepsi risiko yang lebih tepat, sehingga keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada tren, tetapi juga pada pertimbangan risiko yang rasional. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan literasi keuangan bagi investor Generasi Z harus mencakup bukan hanya pada pengenalan produk investasi, melainkan juga pemahaman risiko serta cara mengevaluasi risiko secara tepat sehingga keputusan investasi yang ditetapkan memiliki kualitas yang lebih baik.

4.2.6 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian efek tidak langsung, *herding behavior* terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* tidak signifikan secara statistik. *Risk perception* tidak mampu memediasi pengaruh *herding behavior*

terhadap keputusan investasi investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan studi ini konsisten dengan Yuliasuti dan Hedranastiti (2024) yang menemukan bahwa *herding behavior* memengaruhi secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, namun *risk perception* tidak berperan sebagai variabel perantara dalam hubungan tersebut. Perilaku *herding* mendorong investor merasa lebih aman dengan meniru keputusan investor lain, tetapi kondisi tersebut tidak secara langsung mengubah persepsi risiko yang dimiliki. Investor cenderung mencari informasi yang menguatkan keputusan kelompok dan mengabaikan informasi yang berlawanan, sehingga evaluasi risiko tidak menjadi dasar utama dalam membuat keputusan investasi.

Keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang yang dipengaruhi oleh *herding behavior* didasarkan pada rekomendasi, tren, dan perilaku mayoritas. Proses pengambilan keputusan tersebut berlangsung tanpa melalui penilaian risiko secara mendalam, sehingga pertimbangan *risk perception* tidak menjadi pertimbangan utama dalam menentukan pilihan investasi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun *risk perception* terbukti memengaruhi signifikan secara langsung terhadap keputusan investasi, variabel tersebut tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi.

4.2.7 Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi

Hasil uji efek tidak langsung menunjukkan bahwa pengaruh *regret aversion bias* dan keputusan investasi melalui *risk perception* tidak signifikan.

Temuan ini mengindikasikan persepsi risiko tidak berfungsi sebagai variabel intervening dalam hubungan *regret aversion bias* dan keputusan investasi, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi mediasi (*no mediation*) pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *regret aversion bias* pada keputusan investasi cenderung bersifat langsung dan tidak melalui proses evaluasi risiko yang mendalam.

Regret aversion bias mengacu pada situasi di mana seorang investor menolak untuk membuat keputusan apa pun karena takut hasilnya akan negatif, sehingga menimbulkan penyesalan di pihak investor (Bihari et al., 2025). Dalam kondisi tersebut, keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh pengalaman masa lalu dan dorongan emosional untuk menghindari kesalahan serupa, bukan oleh pembentukan persepsi risiko yang rasional. Peran *risk perception* yang tidak signifikan sebagai variabel mediasi menunjukkan bahwa dorongan emosional untuk menghindari penyesalan tidak selalu membentuk cara pandang investor terhadap risiko investasi. Pada instrumen reksa dana yang umumnya dipersepsikan memiliki tingkat risiko relatif lebih rendah dibandingkan instrumen lainnya, pengaruh emosi akibat penyesalan dapat langsung memengaruhi keputusan investasi tanpa melalui proses penilaian risiko yang mendalam.

Kondisi tersebut sejalan dengan karakteristik tipe investor penghindar risiko (*risk-averse investor*). Menurut Hartono (2022), *risk-averse investor* merupakan investor yang cenderung menghindari risiko, namun tetap bersedia menerima risiko apabila disertai dengan kompensasi yang sesuai untuk risiko

tersebut. Investor dengan preferensi risiko rendah menunjukkan kecenderungan untuk menghindari risiko saat menentukan keputusan investasi.

Riset ini konsisten dengan hasil temuan Acharjya et al. (2022) yang menemukan *regret aversion bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi, namun *risk perception* tidak memediasi hubungan tersebut. Studi tersebut menjelaskan bahwa investor yang didorong oleh keinginan untuk menghindari penyesalan cenderung mengambil keputusan secara tidak rasional, lebih berfokus pada pengalaman sebelumnya, dan tidak mempertimbangkan kondisi pasar secara mendalam, sehingga berpotensi menghambat pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Dalam konteks investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang, temuan riset ini mengindikasikan bahwa meskipun Generasi Z dikenal adaptif terhadap perubahan dan terbiasa dengan arus informasi yang cepat, investor tetap cenderung menahan atau menghindari pengambilan keputusan investasi sebagai bentuk kehati-hatian akibat pengalaman penyesalan sebelumnya. Kondisi tersebut menyebabkan keputusan investasi lebih dipengaruhi secara langsung oleh bias emosional tanpa diikuti oleh pembentukan persepsi risiko yang mendalam. Oleh karena itu, *risk perception* tidak berfungsi sebagai variabel perantara dalam hubungan *regret aversion bias* dan keputusan investasi pada kelompok investor ini.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Studi ini mengkaji pengaruh *financial literacy*, *herding behavior*, dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi, serta menguji peran *risk perception* sebagai mediator pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Berdasarkan hasil pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Financial literacy* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Investor yang memiliki literasi keuangan tinggi mampu mengevaluasi risiko, memahami informasi pasar dan imbal hasil investasi, serta tidak mudah terpengaruh emosi atau bias perilaku, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih terarah dan terencana.
2. *Herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Investor mengikuti strategi atau rekomendasi investor lain yang berperan sebagai *influencer* di media sosial dan dianggap dapat memberikan imbal hasil yang maksimal, sehingga keputusan investasi lebih terpengaruh oleh mayoritas serta mengabaikan analisis pribadi.
3. *Regret aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang.

Kekhawatiran terhadap penyesalan berdasarkan pengalaman sebelumnya mendorong investor untuk menunda pengambilan keputusan yang berisiko meskipun risikonya masih dapat diperhitungkan, sehingga dapat mengurangi peluang memperoleh hasil investasi yang optimal.

4. *Risk perception* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Investor menilai dan mempertimbangkan berbagai risiko sebelum mengambil keputusan, sehingga persepsi terhadap risiko menjadi faktor penting yang mendorong mereka untuk bersikap lebih berhati-hati dan rasional dalam berinvestasi.
5. *Risk perception* mampu memediasi pengaruh *financial literacy* dan keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Pemahaman keuangan yang baik membantu investor memahami risiko dan mengevaluasi informasi secara tepat, sehingga membentuk persepsi risiko yang lebih matang dan meningkatkan kualitas keputusan investasi.
6. *Risk perception* tidak mampu memediasi pengaruh *herding behavior* dan keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Keputusan investasi dipengaruhi oleh kecenderungan mengikuti mayoritas atau rekomendasi dari investor lain, sehingga pertimbangan risiko tidak menjadi dasar utama pada pengambilan keputusan investasi.
7. *Risk perception* tidak mampu memediasi pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi pada investor reksa dana Generasi Z di Kota Malang. Investor *risk-averse* cenderung membuat keputusan investasi

langsung berdasarkan pengalaman sebelumnya untuk menghindari penyesalan, sehingga dorongan emosional lebih memengaruhi keputusan daripada mempertimbangkan risiko yang mendalam.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil studi serta kesimpulan yang telah didapatkan, saran yang dapat disampaikan sebagai tindak lanjut temuan penelitian ini meliputi:

1. **Bagi Investor Generasi Z**

Investor Generasi Z sebaiknya memperdalam literasi keuangan, khususnya dalam memahami risiko, karakteristik produk reksa dana, serta hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian. Pemahaman tersebut penting agar investor mampu mengevaluasi risiko investasi secara rasional sebelum mengambil keputusan, sehingga tidak hanya bergantung pada rekomendasi pihak lain atau tren yang beredar di media sosial.

2. **Bagi Edukator dan Instansi Terkait**

Edukator keuangan, lembaga pendidikan, serta instansi yang berperan dalam peningkatan literasi keuangan disarankan untuk mengembangkan materi edukasi yang bukan hanya berfokus pada pengenalan produk investasi, melainkan juga pada pemahaman kesesuaian antara tujuan investasi dan risiko yang dihadapi. Pendekatan ini diharapkan dapat membantu investor Generasi Z dalam mengambil keputusan investasi yang lebih terarah dan bertanggung jawab.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Studi berikutnya direkomendasikan untuk melakukan penajaman klasifikasi jenis reksa dana yang diteliti, seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan lain sebagainya. Metode pengambilan sampel juga dapat dibuat lebih terarah, misalnya melalui komunitas investor agar validasi responden sebagai investor reksa dana lebih akurat. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi pengambilan keputusan investasi, seperti *overconfidence*, *risk tolerance*, serta variabel perilaku keuangan lainnya yang relevan dan belum diteliti dalam penelitian ini guna memperkaya kajian perilaku keuangan. Selain itu, memperluas objek, karakteristik responden, maupun wilayah penelitian disarankan agar temuan yang dihasilkan memiliki daya generalisasi yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharjya, B., Kumar, B., & Mahapatra, S. R. (2022). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making and Mediating Effect of Risk Perception. *Journal of The Academy of Business and Emerging Markets*, 2(2), 3–14.
- 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>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Almansour, B. Y., Elkrggli, 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>
- Aprilianti, A. A., Tanzil, N. D., & Pratama, A. (2023). Herding Behavior, Loss Aversion Bias, Financial Literacy, and Investment Decisions (a Study on Millennial Generation in Indonesia in the Digital Era). *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi (JASA)*, 7(3), 555–565. <https://doi.org/10.36555/jasa.v7i3.2301>
- Arriqoh, D., & Zoraya, I. (2024). The Effect of Financial Literacy on Gen-Z Crypto Investment Decision Through Herding Behavior as Mediator. *Manajemen Dan Bisnis*, 23(1), 1–12. <https://doi.org/10.24123/jmb.v23i1.737>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.104964>
- Bihari, A., Dash, M., Muduli, K., Kumar, A., Mulat-Weldemeskel, E., & Luthra, S. (2025). Does Cognitive Biased Knowledge Influence Investor Decisions? An Empirical Investigation Using Machine Learning and Artificial Neural Network. *VINE Journal of Information and Knowledge*

Management Systems, 55(2), 445–469.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/VJIKMS-08-2022-0253>

- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 05(02).
- Elhoussein, N. H. A., & Abdelgadir, J. N. A. (2020). Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets? *International Journal of Financial Research*, 11(6), 25. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p25>
- Febianti, V., & Simatupang, F. S. (2025). Gen Z dan Keputusan Investasi: Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, dan Loss Aversion di Kota Cimahi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 15(1).
- Fitriyani, S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh Herding, Experience Regret, dan Religiosity Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Pada Investor Muslim Millennial dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 68. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20221pp68-77>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gio, P. U., Caraka, R. E., Syahputra, R., Lubis, I. T., Kurniawan, R., Zuhanda, M. K., Akasah, W., Shara, Y., Sari, M. N., Azzahra, A. S., & Tarigan, V. C. E. (2022). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan Software WarpPLS*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Gurung, R., Dahal, R. K., Ghimire, B., & Koirala, N. (2024). Unraveling Behavioral Biases in Decision Making: A Study of Nepalese Investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 24–37. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.03](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.03)
- Hadinata, S. (2018). Tingkat Pengembalian (Return), Risiko, dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Nonsyariah. *Jurnal Akuntansi Syariah (AKTSAR)*, 1(2), 171–186.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., Danks, N. P., Hult, G. T. M., Sarstedt, M., & Ray, S. (2021). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R*. Springer Nature Switzerland AG. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM): An Emerging Tool in Business research. *European Business Review*, 26(2), 106–121. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 2). Penerbit ANDI.
- Hasanah, D. H., & Khusnudin. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Logam Mulia Pada Generasi Z di Kota Malang.

- Hidayah, E., & Irowati, N. W. (2021). Investment Decision: The Analysis of Risk Perception, Regret Aversion Bias Perception, and Overconfidence. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 10(3), 395.
- Khalisharani, H., Johan, I. R., & Sabri, M. F. (2022). The Influence of Financial Literacy and Attitude towards Financial Behaviour Amongst Undergraduate Students: A Cross-Country Evidence. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 30(2), 449–474. <https://doi.org/10.47836/pjssh.30.2.03>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural Biases in Investment Decision Making – A Systematic Literature Review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Limarus, V. H., & Pamungkas, A. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Loss Aversion, dan Financial Literacy Terhadap Investment Decision. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 389–401. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v7i2.23380>
- Madu, A. H., & Bahtiar, M. D. (2023). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Investasi Mahasiswa Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya. *Jurnal Pendidikan Ekonomi UM Metro*, 11(2), 50–61.
- Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2).
- Maheshwari, H., Samantaray, A. K., Panigrahi, R. R., & Jena, L. K. (2024). Financial literacy in predicting investment decisions: do attitude and overconfidence influence? *International Journal of Social Economics*, 52(2), 220–235. <https://doi.org/10.1108/IJSE-05-2023-0370>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Malik, L., Ullah, K., & Soomro, M. (2024). The Impact of Cognitive and Emotional Biases on Individual Investor's Investment Decision: Mediating Role of Risk Perception. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences*, 12(3), 2651–2660. <https://doi.org/10.52131/pjhss.2024.v12i3.2471>
- Marissa, S., & Fitriyah. (2023). The Influence of Financial Knowledge, Financial Attitude, Financial Behavior on the Growth of MSMEs with Financial Literacy as a Mediation Variable. *MEC-J (Management and*

Economics Journal), 7(3), 233–244. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v7i3.24333>

- Marwa, S. R., Suciwati, D. P., & Susanti, J. (2024). Analisis Hubungan Literasi Keuangan Investor, Pengetahuan Investor, Risk Tolerance Investor, dan Regret Aversion Bias Investor Dengan Keputusan Investasi. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 20(2). <http://ojs.pnb.ac.id/index.php/JBK>
- Munisamy, A., Sahid, S., & Hussin, M. (2022). Exploratory Factor and Reliability Analysis of Financial Literacy Instrument to Assess Low-Income Groups in Malaysia. *Journal of Social Economics Research*, 9(1), 39–51. <https://doi.org/10.18488/35.v9i1.2966>
- Nakola, N., Ndawula, Y. K., Aketch, S., & Simbwomu, N. P. (2025). Effects Of Managers Attitude and Regret Aversion Bias on Financing Decision Quality of SMEs in Uganda. *ORSEA Journal*, 14(2), 21–36. <https://doi.org/10.56279/orseaj.v14i2.2>
- Nareswari, N., Balqista, A. S., & Negoro, N. P. (2021). The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10(1).
- Noor, N., Batool, I., & Arshad, H. M. (2020). Financial literacy, financial self-efficacy and financial account ownership behavior in Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1806479>
- Nurhayati, N., Mulyani, A., Kurniawan, M., & Ilhamsyah. (2021). Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 4(1), 58–79.
- Ottaviani, M., & Sørensen, P. (2000). Herd Behavior and Investment: Comment. *American Economic Review*, 90(3), 695–704.
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif: Buku Ajar Perkuliahan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa Akuntansi & Manajemen* (3rd ed.). Widya Gama Press.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Prazadhea, A. A., & Fitriyah. (2023). The Influence of Financial Literacy, Ease of Use and Usefulness on The Use of Shopee Paylater in Malang City Students. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(2).
- Putri, I. A., & Hudaya, R. (2024). Pengambilan Keputusan Investasi di Kalangan Gen Z Berdasarkan Literasi Keuangan, Herding Behavior, dan Lingkungan Sosial. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(12), 2498–2509. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>

- Putri, P. T., & Simanjuntak, M. (2020). The Role of Motivation, Locus of Control and Financial Literacy on Women Investment Decisions Across Generations. In *Journal of Consumer Sciences E* (Vol. 05, Number 02).
- Putri, R. A., & Isbanah, Y. (2020). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1).
- Putri, W. W., & Hamidi, M. (2019). Pengaruh Literasi Keuangan, Efikasi Keuangan, dan Faktor Demografi Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Mahasiswa Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(1), 398–412.
- Rahma, N. (2023). Analisis Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi Generasi Millennial. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 522–535.
- Rakesh, H. M., Nalina, K. B., Bhagyalakshmi, K., & Shilpa, R. (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>
- Ricciardi, V., & Simon, H. (2000). What Is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal Fall*, 2, 1–9. <https://www.researchgate.net/publication/234163799>
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8.
- Salerindra, B. (2020). Determinan Keputusan Investasi Mahasiswa Pada Galeri Investasi Perguruan Tinggi di Surabaya dan Malang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1).
- Subagyo, A., Simanjutak, R., & Bukit, A. I. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Risiko*. Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Penerbit ALFABETA.
- Sukamulja, S., & Senoputri, A. Y. N. M. (2019). Regret Aversion Bias, Mental Accounting, Overconfidence, and Risk Perception in Investment Decision Making on Generation Y Workers in Yogyakarta. *International Journal of Economics and Management Studies*, 6(7), 102–110. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v6i7p116>
- Sunarko, C., & Sutrisno. (2025). The effect of financial literacy, financial self-efficacy, financial technology literacy, and risk perception on stock investment decisions: Millennials preferences. *Asian Management and Business Review*, 5(1), 19–34. <https://doi.org/10.20885/ambr.vol5.iss1.art2>

- Sunarko, C., & Sutrisno, S. (2025). The Effect of Financial Literacy, Financial Self-Efficacy, Financial Technology Literacy, and Risk Perception on Stock Investment Decisions: Millennials Preferences. *Asian Management and Business Review*, 19–34. <https://doi.org/10.20885/ambr.vol5.iss1.art2>
- Suresh G. (2024). Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making. *FIIB Business Review*, 13(1), 72–86. <https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- Susanto, K. P., Mandagie, W. C., Endri, E., & Wiwaha, A. (2025a). Financial literacy, technological progress, financial attitudes and investment decisions of Gen Z Indonesian investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 25–34. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.03](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.03)
- Susanto, K. P., Mandagie, W. C., Endri, E., & Wiwaha, A. (2025b). Financial Literacy, Technological Progress, Financial Attitudes, and Investment Decisions of Gen Z Indonesian Investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 25–34. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.03](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.03)
- Tang, I. M. H., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh Mental Accounting, Regret Aversion Bias, Herding Bias, Loss Aversion, Risk Perception, dan Financial Literacy Terhadap Keputusan Investasi Investor Generasi Z. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 458–473.
- Trisno, B., & Vidayana. (2023). Understanding Herding Behavior Among Indonesian Stock Market Investors. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601088>
- Waheed, H., Ahmed, Z., Saleem, Q., Din, S. M. U., & Ahmed, B. (2020). The Mediating Role of Risk Perception in the Relationship Between Financial Literacy and Investment Decision. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 14(4), 112–131. <https://www.researchgate.net/publication/349143784>
- Wulandari, A. D., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence, dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55–66.
- Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). Behavioral Biases Affecting Investment Decisions of Capital Market Investors in Bangladesh: A Behavioral Finance Approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 149–159. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.13](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.13)
- Yohnson. (2008). Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 10(2), 163–168. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jmk.10.2.pp.%20163-168>

- Yulastuti, A., & Hedranastiti, 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).
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i8>
- Zulkarnain, Z., Ginting, E. D., Novliadi, F., & Siahaan, S. (2019). Outcome or Process Regret in Online Purchasing: Consequences of Brand Trust to Consumer Purchase Regret. *Int. J. Sup. Chain. Mgt*, 8(6).
<http://excelingtech.co.uk/>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian

PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*, DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Perkenalkan saya Aisyah Sabilla, mahasiswa Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang saat ini sedang melaksanakan penelitian tugas akhir skripsi berjudul "Pengaruh *Financial Literacy*, *Herding Behavior*, dan *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang).

Adapun kriteria responden dalam penelitian ini adalah:

1. Individu termasuk Generasi Z yang lahir antara tahun 1997 - 2008.
2. Berusia 17 - 28 tahun.
3. Berdomisili di Kota Malang.
4. Memiliki pengalaman berinvestasi pada instrumen reksa dana.

Setiap pernyataan dalam kuesioner ini diukur menggunakan skala Likert dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1 = Sangat Tidak Setuju
- 2 = Tidak Setuju
- 3 = Netral
- 4 = Setuju
- 5 = Sangat Setuju

Seluruh jawaban yang Anda berikan bersifat rahasia dan hanya digunakan untuk keperluan penelitian akademik.

Terima kasih atas partisipasi dan kerja sama Anda.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

I. Identitas Responden

Silakan isi data diri Anda dengan lengkap.

- Nama Lengkap :
- Jenis Kelamin : Laki-Laki Perempuan
- Anda termasuk dalam kelompok usia Generasi Z (lahir antara tahun 1997-2008) :
 Ya Tidak
- Usia : 17-20 tahun 21-24 tahun
 25-28 tahun
- Pekerjaan Saat Ini : Pelajar/Mahasiswa Karyawan Swata
 Pegawai Negeri Ibu Rumah Tangga
 Yang lain:
- Domisili di Kota Malang : Kedungkandang Sukun
 Klojen Blimbing
 Lowokwaru
- Apakah Anda memiliki pengalaman berinvestasi pada instrumen reksa dana?
 Ya Tidak

II. Pernyataan Kuesioner

1. Keputusan Investasi (Y)

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1.	Saya lebih memprioritaskan keuntungan yang diperoleh dari produk investasi yang saya pilih.					
2.	Saya mencari informasi dari berbagai pihak untuk mengetahui hasil investasi yang akan diterima.					
3.	Pertimbangan risiko menjadi langkah awal saya sebelum membuat keputusan investasi.					
4.	Saya memahami cara untuk meminimalkan risiko dalam berinvestasi.					
5.	Percaya pada kemampuan diri sendiri dalam menangani masalah keuangan.					
6.	Saya yakin dapat melakukan sesuatu dengan tepat.					

2. Financial Literacy (X1)

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1.	Anggaran adalah bagian dari perencanaan keuangan yang perlu saya lakukan.					
2.	Ketika meminjam uang dari bank, saya akan mencoba untuk mendapatkan suku bunga terendah.					

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
3.	Saya selalu mencatat pengeluaran yang dilakukan dan memeriksa kembali untuk meningkatkan pengelolaan keuangan saya.					
4.	Saya tidak membeli sesuatu secara tiba-tiba tanpa perencanaan sebelumnya.					
5.	Saya lebih peduli dengan kebutuhan saat ini daripada masa depan.					
6.	Saya bersedia mengurangi pengeluaran saya jika pasangan saya memiliki masalah keuangan.					
7.	Saya akan memastikan semua pengeluaran saya sesuai dengan anggaran saya.					

3. Herding Behavior (X2)

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1.	Dalam dunia investasi, saya cenderung memperhatikan atau mengikuti strategi investasi yang diumumkan oleh tokoh-tokoh terkemuka atau influencer investasi.					
2.	Saya menganggap keputusan investasi investor lain sebagai sumber inspirasi dan pertimbangan dalam keputusan investasi saya.					
3.	Terkadang saya melakukan pembelian atau penjualan instrumen investasi berdasarkan tindakan yang diambil oleh sesama investor.					
4.	Saya sangat yakin bahwa mengikuti tindakan pembelian atau penjualan instrumen investasi oleh investor lain dapat membantu saya dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.					
5.	Saya memiliki strategi untuk menyesuaikan keputusan investasi reksa dana ketika kondisi pasar bsssserubah.					
6.	Saya yakin dapat mengambil keputusan investasi reksa dana dengan cepat ketika diperlukan.					

4. Regret Aversion Bias (X3)

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1.	Saya cenderung menunda keputusan karena takut akan potensi penyesalan jika hasilnya tidak menguntungkan.					
2.	Saya mempertimbangkan semua informasi yang diberikan tentang suatu opsi pembiayaan sebelum berkomitmen untuk menerimanya.					
3.	Saya sering meragukan keputusan saya karena takut kehilangan alternatif yang lebih baik.					

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
4.	Saya menghindari membuat keputusan pembiayaan yang mungkin saya sesali di kemudian hari.					

5. *Risk Perception (Z)*

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1.	Saya merasa terlalu tidak yakin jika saya melakukan investasi lain.					
2.	Saya menilai bahwa keputusan investasi yang saya ambil memiliki risiko.					
3.	Saya bersedia mengambil keputusan dengan risiko tinggi untuk memperoleh keuntungan yang besar.					
4.	Saya bersedia menghadapi risiko kehilangan uang jika investasi saya memberikan hasil yang lebih tinggi daripada inflasi di masa depan.					

Lampiran 2. Hasil Kuesioner

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
1	4	5	4	5	4	5
2	4	4	5	5	5	4
3	4	4	3	4	4	4
4	4	4	4	4	4	4
5	4	4	4	3	4	4
6	4	4	3	4	4	4
7	4	3	4	4	4	4
8	4	4	4	3	3	4
9	3	3	3	3	3	3
10	5	5	4	4	4	4
11	4	3	3	3	3	4
12	3	4	4	4	4	3
13	4	3	3	4	3	4
14	4	4	5	5	3	3
15	4	4	4	3	4	4
16	3	4	4	3	4	3
17	3	3	3	2	4	4
18	4	4	4	3	4	4
19	4	4	4	3	3	3
20	4	5	4	5	4	4
21	3	5	5	2	4	4
22	5	4	5	5	4	4
23	3	4	4	3	3	3
24	4	5	3	3	3	3
25	4	5	5	4	5	5
26	4	4	5	4	5	5
27	1	2	2	2	2	2
28	5	4	5	4	5	5
29	4	5	4	4	5	5
30	5	2	4	5	4	4
31	4	5	5	3	4	4
32	4	5	5	4	5	5
33	5	4	4	4	4	4
34	5	5	4	4	5	5
35	4	3	4	4	4	4
36	4	4	4	5	5	5
37	4	5	4	5	4	4

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
38	4	4	4	5	5	5
39	1	4	2	2	2	2
40	4	4	4	3	5	5
41	4	4	5	5	5	5
42	4	4	3	4	4	4
43	5	4	4	5	4	4
44	4	5	5	4	4	4
45	4	5	4	4	4	4
46	5	3	4	5	3	3
47	5	4	5	4	4	4
48	3	3	3	3	3	4
49	4	4	3	4	3	4
50	4	4	3	3	2	4
51	4	4	4	3	4	4
52	4	3	3	2	4	2
53	3	1	4	5	4	4
54	3	3	4	5	4	3
55	4	5	4	5	4	4
56	4	3	4	4	4	4
57	5	4	5	4	4	4
58	4	4	3	4	4	2
59	5	4	5	5	4	4
60	5	4	4	5	4	4
61	4	3	4	4	4	4
62	4	5	4	4	5	4
63	4	5	4	5	4	5
64	4	5	3	4	3	5
65	4	5	5	4	5	5
66	1	3	2	3	4	4
67	4	3	3	3	4	4
68	3	4	3	2	4	4
69	4	5	4	3	3	5
70	4	4	5	4	4	4
71	4	3	4	4	4	4
72	3	3	3	3	3	3
73	4	4	3	4	4	4
74	4	4	4	4	4	4
75	4	4	4	3	4	4
76	4	4	3	4	4	4

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
77	4	3	4	4	4	4
78	4	4	4	3	3	4
79	3	3	3	3	3	3
80	4	4	4	4	4	4
81	4	3	3	3	3	4
82	3	4	4	4	4	3
83	4	3	3	4	3	4
84	3	3	3	3	3	3
85	4	4	4	3	4	4
86	3	4	4	3	4	3
87	4	4	4	4	4	4
88	4	4	4	3	4	4
89	5	5	5	5	3	3
90	3	4	5	4	4	4
91	4	3	5	4	4	4
92	5	4	4	5	4	4
93	4	4	3	3	3	4
94	3	4	4	4	4	3
95	3	3	3	4	4	3
96	4	3	3	4	3	4
97	4	4	4	4	4	4
98	4	4	4	4	4	4
99	4	3	4	3	4	4
100	4	4	4	3	4	4
101	3	4	3	3	3	3
102	5	5	5	5	3	3
103	3	3	4	3	3	3
104	2	4	3	4	3	3
105	4	3	4	3	3	4
106	4	4	5	4	3	3
107	4	4	5	5	4	4
108	4	5	5	3	3	3
109	3	3	3	3	3	3
110	3	3	2	3	3	3
111	3	3	3	4	3	3
112	4	4	5	4	4	4
113	4	4	4	4	4	4
114	3	3	3	3	2	3
115	3	3	3	3	3	3

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
116	3	3	3	3	3	3
117	3	3	2	2	3	3
118	4	3	3	4	4	4
119	4	4	4	4	4	4
120	3	4	4	4	4	3
121	4	4	4	4	4	4
122	4	4	4	4	4	4
123	3	3	3	3	3	3
124	3	4	3	3	3	3
125	4	4	4	4	4	4
126	4	4	4	3	3	4
127	4	4	4	4	4	4
128	3	3	3	3	3	3
129	4	4	4	4	4	4
130	4	3	4	3	4	4
131	4	3	3	3	3	4
132	4	4	3	4	4	4
133	3	3	3	3	3	3
134	4	4	3	3	3	4
135	4	4	4	4	4	4
136	3	4	4	4	3	3
137	3	3	3	3	4	3
138	4	4	4	4	4	4
139	3	3	3	3	3	3
140	3	3	3	3	4	3
141	4	4	4	4	4	4
142	3	3	3	3	3	3
143	4	3	4	4	3	4
144	4	3	4	4	4	4
145	3	3	4	3	3	3
146	3	4	3	3	3	3
147	3	3	4	3	3	3
148	4	4	4	4	4	4
149	4	4	4	4	4	4
150	3	3	3	3	3	3
151	4	3	3	4	3	4
152	3	3	3	4	4	3
153	3	3	3	3	3	3
154	3	3	4	4	3	3

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
155	3	3	3	3	3	3
156	4	4	4	4	3	4
157	3	3	4	4	4	3
158	4	3	3	4	4	4
159	4	3	3	3	4	4
160	4	4	3	3	3	4
161	3	3	3	3	3	3
162	4	3	3	3	3	4
163	3	4	3	3	3	3
164	4	4	4	4	4	4
165	3	3	3	3	3	3
166	3	3	3	3	3	3
167	4	4	3	3	4	4
168	4	4	4	4	4	4
169	3	4	4	4	4	3
170	4	3	4	4	4	4
171	3	3	3	3	3	3
172	4	4	4	4	4	4
173	3	3	3	4	3	3
174	3	3	3	3	3	3
175	3	3	3	3	3	3
176	4	3	3	3	3	3
177	3	4	4	4	4	4
178	4	4	4	4	4	4
179	3	3	3	3	4	3
180	4	4	4	4	4	4
181	3	3	4	3	3	3
182	3	3	3	3	3	3
183	4	3	3	3	4	3
184	4	4	4	4	4	4
185	3	4	4	3	4	4
186	4	4	4	4	4	4
187	4	4	3	4	4	4
188	3	3	3	3	3	3
189	4	4	3	4	4	4
190	4	4	4	4	3	4
191	4	4	4	4	4	4
192	3	3	3	3	3	3
193	4	4	4	4	4	4

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
194	4	4	4	3	4	4
195	4	4	4	4	4	4
196	4	4	4	4	4	4
197	3	3	3	3	3	3
198	4	4	4	4	4	4
199	3	3	3	4	4	3
200	4	3	3	3	4	3
201	3	3	3	3	4	3
202	3	3	3	3	3	3
203	3	4	3	4	3	4
204	4	3	4	4	3	3
205	4	4	3	4	4	4
206	3	4	4	4	4	4
207	3	3	3	3	3	3
208	3	3	3	4	3	3
209	5	5	5	4	4	4
210	3	3	4	3	3	3
211	5	4	4	5	3	3
212	4	4	4	3	4	4
213	4	5	5	4	3	3
214	4	4	4	3	4	4
215	4	3	3	3	3	3
216	3	4	4	4	4	4
217	3	3	3	3	4	3
218	3	3	3	4	3	3
219	4	4	4	4	4	4
220	4	4	4	4	3	4
221	5	5	5	4	4	4
222	5	4	4	4	5	5
223	4	5	5	4	4	4
224	5	5	5	5	5	5
225	4	4	5	4	4	4
226	4	5	4	4	5	5
227	4	4	4	4	4	4
228	4	4	5	4	4	4
229	5	5	5	5	5	5
230	4	3	3	3	2	2
231	4	5	4	4	4	4
232	4	4	5	5	5	5

No	Keputusan Investasi (Y)					
	Y.1.1	Y.1.2	Y.2.1	Y.2.2	Y.3.1	Y.3.2
233	2	2	2	3	4	3
234	5	5	5	5	4	4
235	5	4	5	4	4	4
236	1	2	2	3	3	3
237	4	4	4	3	3	3
238	5	4	4	4	5	5
239	1	2	2	3	2	1
240	5	4	4	5	5	4
241	2	2	3	3	2	3
242	5	4	5	5	5	3
243	4	5	5	5	4	5
244	4	4	5	4	3	5
245	5	5	4	5	5	5
246	5	4	4	5	4	4
247	2	1	2	2	4	4
248	5	5	4	4	4	5
249	5	5	5	4	4	4
250	5	5	5	4	4	5
251	5	5	5	4	4	4
252	5	4	5	5	5	5
253	4	5	5	4	5	4
254	4	5	4	4	5	5
255	2	2	3	3	4	4
256	5	5	5	5	4	5
257	4	5	4	4	5	4
258	5	5	5	5	5	5
259	4	5	5	2	4	4
260	4	5	5	4	3	5
261	4	5	5	3	4	5
262	3	5	5	5	5	5
263	5	5	5	4	3	4
264	4	5	4	4	5	4
265	5	4	4	4	5	4
266	5	5	4	4	4	4
267	5	5	4	3	4	4
268	4	4	5	4	5	5
269	4	4	4	5	5	5
270	4	5	5	4	4	5

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
1	4	5	3	5	5	4	4
2	4	4	4	5	5	5	5
3	5	4	3	5	3	4	5
4	5	5	5	5	4	5	5
5	5	2	2	1	3	4	5
6	5	5	3	3	2	5	4
7	5	4	5	5	5	4	5
8	4	4	4	4	4	4	4
9	4	5	2	2	4	1	4
10	4	5	5	4	5	5	4
11	5	5	4	5	5	4	4
12	3	4	5	4	2	4	4
13	5	5	3	5	5	4	5
14	5	4	5	5	2	1	5
15	4	3	5	2	5	4	3
16	4	4	4	5	5	5	4
17	3	3	3	2	3	2	4
18	3	3	3	3	3	4	3
19	4	3	3	2	4	4	3
20	4	5	4	5	4	5	4
21	5	5	2	1	4	5	3
22	5	5	5	5	1	5	5
23	4	1	3	5	3	2	3
24	5	3	5	5	2	1	4
25	5	4	4	3	3	4	4
26	3	4	3	3	3	4	4
27	1	3	2	2	3	2	2
28	5	5	3	3	3	5	4
29	5	4	3	4	4	4	4
30	5	4	5	2	4	3	3
31	4	5	3	2	4	4	3
32	4	5	5	4	5	4	5
33	4	3	4	3	3	3	3
34	5	4	5	3	4	5	4
35	4	3	4	4	4	3	4
36	4	3	4	4	3	3	4
37	4	5	4	5	4	5	4
38	4	4	4	4	4	4	5
39	5	4	5	5	4	5	4

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
40	4	5	4	4	3	3	3
41	4	5	4	4	4	4	4
42	4	4	4	4	3	3	3
43	4	5	5	5	5	5	5
44	5	5	5	5	4	4	4
45	5	5	5	5	5	5	5
46	5	4	4	4	5	5	5
47	5	5	4	4	5	5	5
48	3	3	3	3	2	3	3
49	4	4	4	4	2	2	2
50	4	4	4	4	4	4	5
51	4	4	4	1	1	1	1
52	3	3	3	3	5	5	5
53	1	3	4	5	2	1	1
54	3	3	4	4	3	3	3
55	5	4	3	3	5	5	4
56	4	4	4	4	4	4	4
57	5	5	5	5	4	4	5
58	3	2	2	3	4	4	4
59	5	4	4	4	5	5	5
60	3	3	2	2	2	2	3
61	5	5	4	4	4	5	5
62	2	2	3	2	2	4	4
63	5	5	5	5	4	4	4
64	3	2	3	3	4	4	4
65	5	5	4	4	4	3	4
66	5	5	4	4	4	4	4
67	4	4	5	5	4	4	4
68	5	5	5	5	5	5	5
69	5	4	5	4	4	5	5
70	4	4	4	4	4	3	4
71	4	4	4	4	3	4	4
72	3	3	3	4	3	3	4
73	4	4	4	4	4	4	4
74	4	4	4	4	4	4	4
75	3	3	4	3	4	3	4
76	3	4	4	4	3	3	4
77	4	4	4	4	4	4	4
78	4	4	4	4	3	4	4

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
79	3	3	3	3	4	3	3
80	4	4	3	4	4	4	4
81	3	3	3	3	3	3	4
82	3	3	4	4	4	3	5
83	4	4	3	4	3	4	3
84	3	3	3	2	2	3	5
85	3	3	3	3	3	3	4
86	3	3	3	3	3	3	4
87	3	3	3	3	3	3	5
88	3	3	4	4	3	3	4
89	3	3	5	5	3	3	5
90	4	2	3	3	3	3	3
91	4	5	4	4	4	4	4
92	3	4	4	3	3	3	4
93	3	4	3	3	3	3	3
94	4	5	4	1	3	3	4
95	4	4	3	5	3	3	5
96	3	4	4	2	3	4	2
97	3	3	3	3	3	3	4
98	4	4	4	4	4	4	4
99	3	3	3	3	3	3	3
100	3	4	3	3	3	3	4
101	3	3	3	4	3	3	5
102	4	4	4	5	4	4	4
103	4	4	3	4	4	4	4
104	3	3	3	3	3	3	5
105	4	4	4	4	4	4	5
106	3	3	3	3	3	3	4
107	3	4	4	4	4	3	4
108	3	3	3	3	3	3	3
109	3	3	3	3	3	3	4
110	4	3	3	4	4	4	5
111	4	4	4	4	4	4	4
112	3	4	4	4	4	3	3
113	3	3	3	3	3	3	2
114	3	3	4	3	3	3	4
115	3	3	3	2	3	3	4
116	3	4	3	3	3	3	4
117	4	3	3	3	4	4	5

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
118	4	4	4	4	4	4	4
119	4	4	3	4	4	4	3
120	3	2	3	3	3	3	4
121	4	4	3	4	3	4	4
122	4	4	3	4	3	4	4
123	3	3	3	3	3	3	4
124	4	4	4	4	4	4	5
125	4	4	4	4	4	4	4
126	4	4	4	4	4	4	2
127	3	3	3	3	3	3	4
128	3	3	3	3	3	3	5
129	4	4	4	3	3	4	3
130	4	5	5	4	4	4	5
131	3	4	4	3	3	3	4
132	4	3	4	3	3	4	3
133	3	3	3	3	3	3	4
134	3	3	3	3	3	3	4
135	4	4	4	4	4	4	4
136	4	4	4	4	4	4	4
137	4	3	3	3	4	4	4
138	4	4	4	4	4	4	5
139	3	4	4	4	4	3	5
140	3	3	3	3	3	3	4
141	3	4	4	4	3	3	4
142	4	4	5	4	4	4	5
143	3	3	3	3	4	3	5
144	4	4	4	4	4	4	3
145	3	2	3	2	2	3	4
146	4	4	4	4	4	4	4
147	3	3	3	3	4	3	4
148	3	3	4	3	3	3	5
149	3	4	3	4	4	3	3
150	3	3	3	3	3	3	5
151	4	3	3	4	4	4	5
152	4	4	4	4	4	4	4
153	4	4	4	4	4	4	4
154	3	4	3	3	3	3	5
155	3	3	3	3	3	3	4
156	3	4	3	3	3	3	4

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
157	4	4	4	4	4	4	4
158	4	4	4	3	4	4	4
159	3	3	3	3	3	3	5
160	4	4	3	4	4	4	4
161	4	3	4	4	3	4	5
162	4	4	4	4	4	4	4
163	3	4	3	3	3	3	4
164	3	3	4	3	3	3	5
165	3	3	3	3	3	3	3
166	3	3	3	3	3	3	4
167	4	4	4	4	4	4	4
168	4	4	4	3	4	4	2
169	4	3	4	3	3	4	4
170	3	4	3	3	4	3	5
171	3	3	3	3	3	3	3
172	3	3	4	4	4	3	4
173	4	4	3	3	4	4	5
174	3	3	3	3	3	3	5
175	3	3	3	3	3	3	5
176	4	4	3	3	4	4	3
177	4	5	5	4	4	5	1
178	3	4	4	3	4	4	2
179	3	4	3	4	4	4	2
180	3	3	3	3	3	3	5
181	3	2	3	3	3	2	4
182	4	4	4	3	3	4	3
183	4	4	4	4	3	4	3
184	5	4	4	4	4	4	4
185	3	3	3	4	4	3	4
186	4	4	4	4	4	4	4
187	3	3	4	4	3	3	4
188	3	3	3	3	3	3	3
189	4	4	4	4	4	4	3
190	4	4	4	3	4	4	4
191	3	4	4	4	4	4	5
192	3	3	4	3	3	3	4
193	4	4	4	4	4	4	5
194	3	3	3	3	3	3	4
195	4	4	4	4	4	4	4

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
196	4	5	4	5	5	5	4
197	3	3	3	3	3	3	5
198	3	3	3	3	4	3	5
199	4	3	4	4	4	3	2
200	4	4	3	3	3	4	3
201	3	3	3	3	3	3	4
202	4	4	3	3	4	4	5
203	3	3	3	3	3	3	5
204	4	4	4	4	4	4	2
205	4	3	3	3	3	3	5
206	4	4	4	4	4	4	3
207	3	3	3	4	3	3	4
208	3	3	4	4	3	3	4
209	4	4	4	4	4	4	5
210	3	3	3	3	3	3	4
211	4	4	3	4	4	4	3
212	4	4	4	4	4	4	4
213	3	3	3	3	3	3	5
214	4	3	4	3	3	3	4
215	4	4	4	4	4	4	5
216	4	4	4	4	4	4	3
217	3	3	3	3	3	3	4
218	3	3	3	3	3	3	5
219	4	4	4	4	4	4	4
220	4	4	4	4	3	4	4
221	5	5	5	5	5	5	5
222	4	4	4	4	4	5	5
223	4	4	4	2	2	2	4
224	5	5	5	5	4	5	5
225	5	5	5	5	5	4	4
226	5	5	5	5	4	5	4
227	2	2	2	2	2	3	4
228	5	5	5	5	5	5	4
229	4	5	4	5	4	5	4
230	5	5	3	3	4	3	3
231	4	4	5	4	5	5	4
232	5	4	5	5	5	5	5
233	5	5	5	5	4	5	3
234	3	4	4	4	5	4	3

No	<i>Financial Literacy (X1)</i>						
	X1.1.1	X1.1.2	X1.2.1	X1.2.2	X1.3.1	X1.3.2	X1.3.3
235	4	5	4	5	2	4	4
236	4	4	4	4	2	3	5
237	4	4	4	3	3	4	4
238	5	4	3	2	3	4	4
239	3	4	2	4	2	1	1
240	5	4	5	5	4	5	5
241	5	5	5	5	3	3	3
242	4	4	4	5	5	5	4
243	4	5	4	5	5	5	4
244	4	4	3	4	2	3	5
245	5	5	4	2	1	2	5
246	5	4	5	4	4	5	4
247	4	5	1	4	4	4	5
248	4	5	4	2	2	2	5
249	4	5	4	3	4	5	3
250	4	5	5	4	5	5	5
251	4	5	3	4	4	5	5
252	4	5	5	5	5	5	4
253	4	5	4	5	5	5	4
254	5	4	4	4	5	5	5
255	3	5	4	5	4	5	5
256	4	4	4	5	2	2	1
257	5	4	5	5	5	5	5
258	5	5	5	5	4	4	5
259	5	4	4	4	2	4	5
260	5	4	3	2	2	2	3
261	5	4	4	3	5	5	4
262	5	3	4	4	3	4	5
263	5	4	3	4	5	4	5
264	4	5	3	5	3	5	4
265	5	5	2	4	4	4	4
266	5	4	5	5	5	4	5
267	5	3	4	4	4	3	4
268	4	4	5	5	3	4	4
269	4	4	5	5	4	4	4
270	4	5	4	5	2	4	5

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
1	5	5	4	4	5	5
2	4	5	4	5	4	5
3	4	4	4	5	3	4
4	5	4	5	5	5	5
5	3	4	4	3	2	3
6	5	4	3	4	3	4
7	4	4	4	5	4	3
8	4	4	4	4	4	4
9	1	2	5	5	4	5
10	4	5	4	4	5	5
11	4	4	4	5	4	4
12	3	5	3	3	4	4
13	3	4	3	3	3	3
14	4	5	4	4	5	5
15	4	4	4	2	3	5
16	2	3	2	3	4	4
17	2	2	3	3	3	2
18	4	4	3	3	3	3
19	4	4	3	3	3	1
20	5	5	4	4	4	4
21	3	2	2	3	3	3
22	4	1	1	1	3	5
23	3	4	4	3	3	3
24	5	5	5	4	4	4
25	4	5	5	4	4	3
26	3	3	5	5	5	5
27	1	1	1	1	3	3
28	3	4	4	3	5	5
29	4	5	4	4	4	4
30	2	2	2	4	4	4
31	3	4	4	4	5	5
32	5	5	5	3	4	4
33	3	4	4	3	3	3
34	5	5	5	4	4	5
35	4	4	3	5	5	5
36	3	4	4	4	4	4
37	3	3	3	2	2	5
38	4	4	3	5	5	5
39	3	3	3	3	4	4

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
40	3	4	4	4	4	4
41	5	4	4	4	4	4
42	4	4	3	3	3	3
43	4	4	4	5	5	5
44	4	4	4	4	3	3
45	5	5	5	5	5	5
46	5	5	3	4	4	5
47	4	4	4	3	5	5
48	4	4	3	3	3	3
49	3	3	3	4	4	3
50	5	4	4	4	4	4
51	3	3	4	4	4	4
52	2	2	1	3	3	4
53	1	1	1	4	4	3
54	3	3	3	2	2	4
55	4	4	4	4	4	4
56	4	4	3	3	3	3
57	5	4	4	4	4	4
58	4	4	4	4	4	5
59	5	4	4	4	4	4
60	3	4	4	4	5	5
61	4	4	4	4	4	4
62	4	4	4	4	5	5
63	4	5	5	5	5	5
64	5	5	3	3	4	4
65	4	4	4	4	5	5
66	4	5	4	4	4	5
67	4	4	4	5	5	4
68	5	5	4	5	5	4
69	5	4	4	5	5	4
70	3	4	5	4	4	4
71	4	3	3	3	3	4
72	4	3	3	3	3	4
73	4	4	4	4	4	3
74	4	3	4	3	3	4
75	5	4	4	4	3	4
76	5	4	3	3	3	4
77	3	4	4	4	4	4
78	4	3	3	3	3	5

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
79	4	4	3	4	3	4
80	4	3	3	3	3	4
81	4	3	3	3	3	5
82	4	4	4	4	4	4
83	3	4	4	4	4	5
84	4	4	4	4	3	4
85	4	4	4	4	4	4
86	4	3	4	3	4	3
87	5	4	3	4	4	4
88	4	3	3	3	3	4
89	5	4	4	4	4	5
90	3	4	4	3	3	4
91	4	3	3	4	3	4
92	4	3	4	4	4	4
93	4	3	3	3	3	4
94	4	4	4	4	4	4
95	5	3	3	3	3	3
96	3	3	3	3	3	4
97	4	4	4	4	4	2
98	4	4	4	4	4	4
99	4	3	3	3	4	4
100	4	4	4	4	4	5
101	4	4	4	4	3	5
102	4	3	3	3	3	5
103	4	4	3	4	3	4
104	5	3	3	3	3	4
105	5	4	4	4	3	4
106	4	3	3	3	3	3
107	5	3	3	3	3	4
108	3	4	5	3	3	5
109	4	4	4	3	4	5
110	5	4	3	3	3	4
111	4	3	3	3	3	5
112	4	3	3	4	4	4
113	2	3	2	3	3	2
114	5	3	3	3	3	5
115	3	5	4	3	3	3
116	4	4	3	4	3	3
117	4	3	3	3	3	5

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
118	4	3	3	3	3	4
119	3	4	5	3	3	4
120	5	3	3	3	3	3
121	5	3	4	4	4	4
122	4	4	4	4	4	5
123	3	4	4	4	4	5
124	5	3	3	3	3	4
125	4	3	3	3	3	5
126	3	3	3	3	3	3
127	4	3	3	3	3	5
128	5	3	3	3	4	4
129	4	4	4	4	4	4
130	5	3	4	3	3	5
131	4	3	4	3	4	4
132	3	4	4	4	4	4
133	4	3	3	3	4	4
134	4	3	4	4	4	4
135	4	4	4	4	4	4
136	4	4	3	3	3	4
137	4	3	4	4	4	4
138	5	3	4	3	3	5
139	5	4	3	4	3	4
140	4	3	3	3	3	5
141	4	3	4	3	3	5
142	5	3	4	3	3	5
143	5	4	4	4	4	5
144	3	4	4	4	4	3
145	4	4	4	4	4	2
146	4	3	3	3	3	4
147	4	4	4	4	4	3
148	4	3	3	4	3	4
149	3	4	5	4	4	4
150	5	3	3	3	3	3
151	4	3	3	3	3	4
152	4	3	3	3	3	4
153	4	3	3	3	3	5
154	4	3	3	3	3	5
155	4	3	3	3	3	4
156	4	3	3	3	4	4

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
157	4	3	4	4	3	4
158	4	4	4	4	4	4
159	5	4	4	4	4	4
160	4	3	3	3	3	3
161	5	3	3	3	3	4
162	4	3	4	4	4	5
163	4	3	3	2	3	5
164	4	4	4	4	4	4
165	4	4	4	3	4	3
166	4	3	3	3	3	4
167	4	3	3	2	3	5
168	5	4	4	4	4	4
169	4	4	4	4	3	4
170	5	4	4	4	4	5
171	3	3	3	3	3	3
172	4	3	3	3	3	5
173	5	3	3	3	3	5
174	4	3	3	4	4	4
175	5	3	3	3	3	4
176	3	3	4	4	3	5
177	4	3	3	2	3	5
178	2	3	4	3	3	4
179	4	3	4	3	3	4
180	5	4	4	4	4	4
181	4	4	3	4	4	4
182	3	3	3	3	3	5
183	3	3	3	3	3	3
184	5	4	3	4	4	4
185	4	3	4	4	3	5
186	4	3	3	3	3	4
187	4	4	5	4	4	4
188	4	3	4	4	4	4
189	3	4	4	4	4	5
190	5	3	3	3	3	5
191	5	4	4	5	4	4
192	4	4	4	4	4	5
193	5	3	3	3	4	5
194	4	4	3	4	4	4
195	4	3	4	4	4	4

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
196	4	4	4	4	4	5
197	5	3	3	3	3	5
198	4	4	4	4	4	5
199	4	4	4	4	4	3
200	3	3	2	3	3	3
201	4	3	3	3	3	3
202	4	3	2	2	2	4
203	5	3	3	3	3	5
204	2	4	4	3	4	4
205	5	4	4	4	4	5
206	4	4	3	4	3	4
207	4	4	4	4	4	3
208	4	3	3	3	3	4
209	3	2	3	3	2	4
210	4	3	3	3	3	5
211	5	4	3	4	4	5
212	4	3	3	4	3	4
213	5	3	3	2	3	5
214	4	4	3	3	4	4
215	3	3	3	3	3	4
216	3	3	4	4	4	5
217	4	4	3	4	4	4
218	5	3	3	4	3	5
219	4	3	3	3	3	3
220	5	3	3	3	3	5
221	4	4	5	5	5	4
222	4	4	5	5	5	4
223	3	3	3	3	4	5
224	4	4	5	5	5	4
225	4	5	5	4	4	4
226	4	4	4	5	5	4
227	4	5	5	4	4	4
228	4	4	4	4	5	4
229	4	5	4	5	5	5
230	3	3	2	1	1	1
231	4	3	5	5	5	4
232	5	5	4	4	5	5
233	5	4	5	5	5	4
234	3	5	4	4	4	4

No	<i>Herding Behavior (X2)</i>					
	X2.1.1	X2.1.2	X2.2.1	X2.2.2	X2.3.1	X2.3.2
235	3	4	5	4	5	5
236	4	2	2	1	1	2
237	4	4	4	4	4	4
238	2	3	3	1	1	3
239	2	2	3	1	1	2
240	5	5	4	4	5	5
241	4	4	3	1	2	4
242	5	4	3	5	5	5
243	4	5	4	5	4	5
244	4	4	4	5	4	4
245	2	4	5	5	5	5
246	4	5	5	4	5	4
247	3	3	4	3	4	4
248	4	3	4	4	4	4
249	4	4	2	2	2	2
250	4	5	5	4	5	4
251	4	3	4	4	5	3
252	5	5	4	4	4	5
253	4	5	4	3	4	4
254	4	4	4	4	5	4
255	5	3	5	5	3	4
256	4	4	4	4	5	4
257	5	4	5	4	4	5
258	4	5	5	5	5	5
259	4	4	2	3	4	4
260	4	2	4	5	4	3
261	4	5	5	3	4	3
262	3	3	4	4	4	3
263	4	3	4	3	4	4
264	4	5	4	5	5	4
265	4	5	5	4	5	4
266	5	4	5	5	4	5
267	3	4	5	5	4	4
268	4	5	4	4	4	5
269	4	5	3	4	4	3
270	4	4	4	4	4	4

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
1	4	4	5	5
2	4	4	4	5
3	4	5	5	5
4	5	4	4	5
5	4	4	2	3
6	1	4	3	3
7	5	4	5	4
8	4	4	5	5
9	2	2	2	5
10	5	5	4	4
11	4	4	5	5
12	4	4	5	3
13	4	5	5	3
14	5	5	2	4
15	4	4	3	4
16	4	4	4	3
17	5	2	2	3
18	2	3	2	1
19	4	4	4	5
20	5	4	5	4
21	4	4	5	5
22	5	5	2	2
23	4	4	4	3
24	3	3	1	1
25	3	4	4	4
26	5	5	5	3
27	2	2	2	2
28	3	5	4	4
29	3	4	5	4
30	5	3	4	4
31	3	5	3	3
32	4	5	5	4
33	3	4	4	3
34	4	5	5	4
35	4	4	3	3
36	3	4	4	4
37	5	5	3	3
38	4	4	4	4
39	4	4	2	1

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
40	4	4	4	4
41	5	4	4	4
42	4	3	3	3
43	5	4	4	4
44	5	3	4	5
45	4	5	2	2
46	5	4	4	5
47	5	5	5	5
48	3	3	3	3
49	3	3	2	4
50	4	3	3	4
51	4	4	4	4
52	5	2	4	1
53	3	2	1	4
54	4	5	4	3
55	5	5	5	4
56	4	4	3	4
57	4	4	3	4
58	5	4	4	5
59	4	4	5	5
60	5	4	4	4
61	3	3	4	4
62	5	5	4	4
63	5	5	5	4
64	4	5	4	4
65	5	5	3	3
66	5	5	5	5
67	4	4	4	4
68	4	5	3	3
69	4	5	4	4
70	4	4	3	3
71	4	4	5	4
72	4	5	4	5
73	3	4	3	3
74	4	5	4	5
75	4	5	3	3
76	4	4	4	4
77	3	4	2	4
78	5	4	5	4

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
79	3	3	3	3
80	4	4	4	5
81	4	4	4	4
82	3	4	3	3
83	4	4	4	4
84	3	3	3	3
85	5	5	4	5
86	4	4	4	4
87	4	4	4	4
88	4	4	3	4
89	4	3	4	4
90	4	4	3	3
91	3	3	3	4
92	4	4	4	4
93	4	4	5	4
94	4	4	4	4
95	4	4	4	4
96	3	3	4	3
97	2	4	3	4
98	4	4	4	4
99	4	4	3	4
100	4	4	4	4
101	3	3	3	3
102	4	4	4	4
103	4	4	4	4
104	4	4	3	3
105	3	3	3	3
106	3	4	3	5
107	4	3	4	4
108	3	4	4	4
109	3	3	3	3
110	4	5	4	5
111	3	3	3	4
112	4	4	4	4
113	4	4	3	4
114	3	3	3	3
115	4	4	4	3
116	4	4	3	4
117	2	2	2	2

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
118	3	4	4	4
119	3	4	4	4
120	4	4	4	4
121	4	5	4	4
122	5	4	4	4
123	4	4	4	4
124	3	3	3	3
125	5	4	5	5
126	4	4	4	3
127	4	4	3	4
128	4	4	4	4
129	4	4	3	4
130	4	3	4	4
131	3	3	3	3
132	3	3	4	3
133	3	4	4	3
134	4	5	5	4
135	3	3	3	3
136	3	4	4	4
137	4	3	4	4
138	4	4	4	4
139	3	2	2	3
140	4	4	4	4
141	5	4	4	4
142	3	3	3	3
143	3	3	3	4
144	3	4	5	5
145	3	3	3	3
146	3	4	4	3
147	3	3	3	3
148	4	5	4	5
149	4	4	4	4
150	3	5	3	4
151	4	5	4	5
152	4	4	3	3
153	5	4	3	5
154	4	4	4	4
155	4	4	4	5
156	4	3	4	4

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
157	3	3	4	3
158	4	3	4	4
159	4	4	4	4
160	4	4	4	4
161	3	3	3	3
162	4	4	4	4
163	3	3	3	3
164	4	4	4	4
165	4	3	4	4
166	3	3	3	3
167	3	4	4	4
168	3	3	3	3
169	4	4	4	4
170	4	4	4	3
171	3	3	4	3
172	4	4	4	4
173	5	5	4	4
174	4	5	4	5
175	3	3	3	3
176	4	4	4	4
177	4	3	3	3
178	4	4	4	4
179	3	3	3	3
180	4	5	4	5
181	4	5	5	4
182	4	3	4	4
183	4	3	4	3
184	4	4	4	4
185	3	4	4	3
186	4	4	4	4
187	4	4	4	3
188	4	4	4	4
189	4	3	3	3
190	4	3	3	4
191	4	4	4	4
192	5	5	4	4
193	4	4	5	4
194	4	4	4	4
195	4	4	3	4

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
196	3	3	3	3
197	4	4	4	4
198	4	4	4	4
199	3	4	3	3
200	3	3	3	4
201	3	4	3	4
202	3	3	3	3
203	5	5	5	5
204	3	3	2	3
205	5	4	4	4
206	4	4	4	4
207	4	3	3	3
208	4	5	4	4
209	4	4	5	4
210	5	4	4	5
211	3	3	3	3
212	3	3	3	3
213	3	4	4	3
214	3	4	4	3
215	4	4	4	4
216	4	3	3	3
217	4	4	3	5
218	5	5	5	5
219	3	4	3	3
220	3	3	3	3
221	4	5	4	4
222	4	3	5	4
223	5	5	3	1
224	4	5	5	4
225	4	5	4	5
226	4	5	4	4
227	4	4	4	3
228	4	5	4	5
229	5	5	4	4
230	4	2	2	2
231	4	5	5	5
232	5	5	5	4
233	4	4	4	4
234	4	4	4	5

No	<i>Regret Aversion Bias (X3)</i>			
	X3.1.1	X3.1.2	X3.2.1	X3.2.2
235	5	4	4	3
236	5	3	4	5
237	4	4	4	4
238	1	2	2	3
239	4	3	5	3
240	5	5	4	4
241	1	1	3	3
242	5	5	5	5
243	4	5	4	5
244	5	5	4	4
245	4	4	4	4
246	3	3	4	4
247	5	4	4	3
248	4	4	4	4
249	3	5	2	4
250	5	4	4	4
251	3	4	3	3
252	4	4	3	3
253	4	5	3	3
254	4	4	5	5
255	4	3	5	5
256	5	4	4	5
257	5	4	5	5
258	5	5	4	5
259	5	5	4	5
260	5	4	5	1
261	4	5	5	4
262	2	4	3	4
263	5	4	3	4
264	4	5	4	4
265	1	4	2	1
266	5	4	2	4
267	4	4	4	4
268	5	4	4	5
269	3	3	4	5
270	5	4	2	4

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
1	5	4	5	5
2	4	5	5	5
3	3	4	2	3
4	5	4	5	4
5	4	4	4	5
6	3	5	4	3
7	5	4	5	4
8	4	3	3	3
9	4	5	4	2
10	4	4	5	4
11	4	5	5	4
12	3	3	4	3
13	4	3	2	3
14	4	4	5	4
15	3	3	4	2
16	4	4	4	4
17	2	3	3	3
18	3	4	4	4
19	3	3	2	3
20	5	4	4	4
21	2	4	4	4
22	5	5	5	5
23	3	3	2	2
24	4	4	4	4
25	3	4	5	4
26	3	3	3	4
27	2	2	2	3
28	4	4	5	4
29	4	4	4	4
30	5	5	5	5
31	4	4	3	3
32	5	4	4	5
33	3	3	4	4
34	4	4	4	3
35	5	5	4	4
36	3	3	4	4
37	5	5	4	3
38	4	4	5	4
39	1	1	4	1

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
40	4	4	3	3
41	4	4	4	4
42	4	4	4	4
43	4	5	5	5
44	5	5	4	5
45	5	4	5	4
46	4	5	5	4
47	3	4	4	5
48	3	3	3	3
49	3	3	3	4
50	4	5	5	3
51	3	3	3	3
52	5	2	3	3
53	5	2	3	4
54	3	5	3	4
55	5	4	3	4
56	4	4	4	3
57	3	4	3	3
58	4	2	3	4
59	5	4	5	5
60	3	3	5	4
61	1	4	4	3
62	4	2	3	2
63	4	4	2	2
64	4	5	3	4
65	3	5	3	4
66	2	2	1	1
67	5	4	4	5
68	4	3	5	4
69	5	4	4	5
70	2	4	4	4
71	4	3	4	4
72	3	3	3	3
73	4	4	4	4
74	4	4	4	4
75	3	4	3	3
76	4	3	4	4
77	3	3	3	4
78	4	4	3	4

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
79	3	3	3	3
80	4	4	4	4
81	3	4	3	4
82	4	4	4	4
83	3	3	4	3
84	4	4	4	3
85	4	4	4	4
86	4	4	3	4
87	4	4	3	3
88	4	4	4	4
89	4	3	4	3
90	3	3	3	3
91	4	3	4	4
92	3	3	3	3
93	4	4	4	4
94	4	4	3	4
95	4	4	3	4
96	2	2	3	3
97	1	4	3	4
98	4	4	3	4
99	4	4	4	4
100	4	4	3	4
101	3	3	3	3
102	4	4	4	5
103	3	3	3	3
104	3	3	3	3
105	4	4	4	4
106	3	3	3	3
107	3	3	4	3
108	3	3	3	3
109	3	3	3	3
110	3	3	3	3
111	3	3	3	3
112	4	4	4	4
113	4	3	4	3
114	3	3	3	3
115	4	3	3	4
116	3	4	3	3
117	2	3	2	3

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
118	4	3	3	3
119	3	4	3	3
120	3	3	4	3
121	4	4	4	4
122	4	4	4	4
123	3	3	3	3
124	4	4	4	4
125	4	4	4	4
126	4	4	3	4
127	4	3	3	3
128	3	4	4	4
129	3	4	4	4
130	3	4	4	4
131	4	4	4	4
132	4	4	4	4
133	3	4	3	3
134	4	3	3	4
135	4	3	4	4
136	4	4	4	4
137	3	3	3	4
138	4	4	4	4
139	3	3	3	3
140	3	3	3	3
141	4	4	4	3
142	3	3	3	3
143	4	4	4	4
144	4	4	4	4
145	3	3	3	3
146	5	4	4	5
147	3	3	3	3
148	3	3	3	3
149	4	3	4	4
150	3	3	3	4
151	4	4	3	3
152	3	3	4	4
153	3	3	3	4
154	5	4	5	5
155	5	5	2	3
156	4	3	3	3

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
157	4	4	4	4
158	4	4	4	4
159	4	3	4	4
160	4	3	4	4
161	3	3	4	3
162	3	3	4	3
163	3	3	3	3
164	4	4	4	3
165	3	4	3	4
166	3	3	3	3
167	4	4	4	4
168	3	4	4	3
169	4	3	3	3
170	3	4	4	4
171	3	4	3	3
172	4	4	3	4
173	3	3	4	3
174	3	3	3	3
175	3	3	3	3
176	4	4	4	3
177	4	4	4	4
178	4	4	4	4
179	3	4	4	3
180	4	4	4	3
181	4	4	4	4
182	3	4	3	3
183	3	4	4	4
184	4	4	4	4
185	4	3	4	4
186	3	4	4	4
187	3	4	4	3
188	4	3	3	4
189	4	4	4	4
190	4	4	4	3
191	4	4	4	4
192	3	3	3	3
193	4	4	3	3
194	4	3	4	4
195	4	4	4	4

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
196	4	4	4	4
197	3	3	3	3
198	4	4	3	4
199	4	3	3	3
200	3	3	3	3
201	3	3	3	4
202	2	3	3	3
203	3	3	4	4
204	3	3	3	4
205	4	4	4	4
206	4	4	4	4
207	3	4	3	3
208	3	3	3	3
209	4	4	3	4
210	4	3	4	4
211	3	3	4	4
212	3	3	3	3
213	3	3	3	3
214	4	3	3	3
215	4	3	4	3
216	4	4	4	4
217	3	3	4	3
218	3	3	3	3
219	3	4	3	4
220	4	3	3	4
221	4	4	5	4
222	4	4	5	5
223	4	4	3	4
224	4	4	5	5
225	5	5	4	4
226	5	5	4	5
227	4	4	4	3
228	5	2	2	2
229	5	5	4	5
230	4	4	4	4
231	5	5	5	5
232	4	5	4	4
233	4	4	5	3
234	5	5	4	4

No	<i>Risk Perception (Z)</i>			
	Z.1.1	Z.1.2	Z.2.1	Z.2.2
235	3	3	2	2
236	3	4	2	4
237	4	4	3	4
238	3	3	4	2
239	5	4	5	4
240	5	5	4	4
241	4	4	2	2
242	5	4	4	5
243	4	5	4	5
244	4	4	5	3
245	4	4	5	4
246	5	5	4	5
247	5	5	4	4
248	2	4	2	3
249	3	4	2	3
250	5	5	4	4
251	3	5	3	3
252	3	3	5	5
253	5	4	5	4
254	2	2	4	4
255	4	4	3	5
256	5	5	5	4
257	4	5	4	5
258	5	5	5	4
259	3	4	2	4
260	2	3	5	4
261	3	4	2	1
262	4	3	4	2
263	2	2	5	4
264	4	4	3	4
265	2	5	5	4
266	5	2	4	4
267	2	4	4	4
268	3	4	4	5
269	4	4	3	5
270	2	4	4	4

Lampiran 3. Hasil Uji SmartPLS

Hasil Uji Validitas Konvergen Outer Loading Tahap Awal

Outer loadings - Matrix					
	FINANCIAL LITERACY	HERDING BEHAVIOR	KEPUTUSAN INVESTASI	REGRET AVERSI O N BIAS	RISK PERCEPTION
X1.1.1	0.767				
X1.1.2	0.763				
X1.2.1	0.720				
X1.2.2	0.715				
X1.3.1	0.665				
X1.3.2	0.771				
X1.3.3	0.288				
X2.1.1		0.334			
X2.1.2		0.754			
X2.2.1		0.798			
X2.2.2		0.840			
X2.3.1		0.855			
X2.3.2		0.422			
X3.1.1				0.762	
X3.1.2				0.809	
X3.2.1				0.741	
X3.2.2				0.677	
Y.1.1			0.803		
Y.1.2			0.756		
Y.2.1			0.809		
Y.2.2			0.730		
Y.3.1			0.762		
Y.3.2			0.811		
Z.1.1					0.710
Z.1.2					0.755
Z.2.1					0.745
Z.2.2					0.787

Outer Loading Tahap Akhir

Outer loadings - Matrix					
	Financial Literacy	Herding Behavior	Keputusan Investasi	Regret Aversion Bias	Risk Perception
X1.1.1	0.786				
X1.1.2	0.794				
X1.2.1	0.750				
X1.2.2	0.720				
X1.3.2	0.733				
X2.1.2		0.766			
X2.2.1		0.814			
X2.2.2		0.855			
X2.3.1		0.864			
X3.1.1				0.792	
X3.1.2				0.851	
X3.2.1				0.722	
Y.1.1			0.801		
Y.1.2			0.758		
Y.2.1			0.809		
Y.2.2			0.727		
Y.3.1			0.763		
Y.3.2			0.813		
Z.1.1					0.708
Z.1.2					0.757
Z.2.1					0.746
Z.2.2					0.786

Hasil Uji Validitas Diskriminan

Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

Discriminant validity - Heterotrait-monotrait ratio (HTMT) - Matrix					
	Financial Literacy	Herding Behavior	Keputusan Investasi	Regret Aversion Bias	Risk Perception
Financial Literacy					
Herding Behavior	0.442				
Keputusan Investasi	0.546	0.603			
Regret Aversion Bias	0.291	0.421	0.451		
Risk Perception	0.539	0.418	0.559	0.373	

Hasil Uji Reliabilitas

Cronbach's alpha, *Composite Reliability*, dan AVE

Construct reliability and validity - Overview				
	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
Financial Literacy	0.814	0.817	0.870	0.573
Herding Behavior	0.844	0.851	0.895	0.682
Keputusan Investasi	0.870	0.872	0.902	0.607
Regret Aversion Bias	0.704	0.739	0.832	0.624
Risk Perception	0.740	0.743	0.837	0.562

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-square - Overview		
	R-square	R-square adjusted
Keputusan Investasi	0.424	0.415
Risk Perception	0.230	0.221

Hasil Uji *Cross-Validated Redundancy*

PLSpredict LV summary - PLS-SEM			
	Q ² predict	RMSE	MAE
Risk Perception	0.196	0.906	0.686
Keputusan Investasi	0.361	0.806	0.629

Hasil Uji *Effect Size*

f-square - Matrix					
	Financial Literacy	Herding Behavior	Keputusan Investasi	Regret Aversion Bias	Risk Perception
Financial Literacy			0.067		0.120
Herding Behavior			0.135		0.031
Keputusan Investasi					
Regret Aversion Bias			0.037		0.019
Risk Perception			0.059		

Hasil Uji *Direct Effect*

Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values						Copy to Excel/Word	Copy to R
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values		
Financial Literacy -> Keputusan Investasi	0.224	0.228	0.066	3.401	0.001		
Financial Literacy -> Risk Perception	0.328	0.333	0.068	4.837	0.000		
Herding Behavior -> Keputusan Investasi	0.317	0.318	0.063	5.023	0.000		
Herding Behavior -> Risk Perception	0.172	0.176	0.067	2.558	0.011		
Regret Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0.158	0.162	0.056	2.808	0.005		
Regret Aversion Bias -> Risk Perception	0.129	0.131	0.063	2.040	0.041		
Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.210	0.207	0.078	2.679	0.007		

Hasil Uji *Indirect Effect*

Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values						Copy to Excel/Word	Copy to R
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values		
Regret Aversion Bias -> Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.027	0.026	0.016	1.679	0.093		
Financial Literacy -> Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.069	0.068	0.027	2.560	0.010		
Herding Behavior -> Risk Perception -> Keputusan Investasi	0.036	0.037	0.022	1.657	0.098		

Lampiran 4. Biodata Peneliti

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Aisyah Sabilla
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 24 Maret 2004
Alamat : Dusun Menjasem, Desa Tawangrejo, Kecamatan Pandaan, Kabupaten Pasuruan, Jawa Timur
Telepon/Hp : 082132913239
E-mail : aisyahsabillaa03@gmail.com

Pendidikan Formal

2008-2010 : TK PKK 1 Sumberejo Pandaan
2010-2016 : SD Negeri Tawangrejo 1 Pandaan
2016-2019 : SMP Negeri 1 Pandaan
2019-2022 : MA Unggulan Amanatul Ummah Surabaya
2022-2026 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non-Formal

2022-2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2023-2024 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

1. Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Malang tahun 2023.
2. Asisten Staf Bidang Personalia Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Malang tahun 2024.

Aktivitas dan Pelatihan

1. Peserta Future Management Training (FMT) Fakultas Ekonomi UIN Malang tahun 2022.
2. Peserta Webinar Nasional "*Understanding Investment for Young Investor to Avoid FOMO in Capital Market*" Galeri Investasi UIN Malang tahun 2022.
3. Peserta Pendidikan dan Pelatihan Dasar Koperasi (DIKLATSARKOP XXIV) UIN Malang tahun 2023.
4. Peserta Pendidikan dan Pelatihan Menengah Perkoperasian (DIKLATMENKOP) UIN Malang tahun 2024.
5. Peserta Pelatihan SmartPLS Fakultas Ekonomi UIN Malang tahun 2025.

Lampiran 5. Surat Keterangan 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 : Aisyah Sabilla
NIM : 220501110008
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH *FINANCIAL LITERACY, HERDING BEHAVIOR, DAN REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)**

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

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
25%	23%	14%	10%

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

Malang, 20 Februari 2026

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

Lampiran 6. Bukti Konsultasi



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 : 220501110008
Nama : Aisyah Sabilla
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Fitriyah, MM
Judul Skripsi : PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR*, DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *RISK PERCEPTION* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi pada Investor Reksa Dana Generasi Z di Kota Malang)

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	22 Agustus 2025	Bimbingan awal dan revisi artikel	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	25 Agustus 2025	Bimbingan BAB 1 kerangka konsep	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	29 Agustus 2025	Bimbingan BAB 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	1 September 2025	Bimbingan BAB 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	5 September 2025	Revisi BAB 1, 2, dan 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	6 Oktober 2025	ACC proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	21 Oktober 2025	Bimbingan hasil revisi seminar proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	27 November 2025	ACC revisi seminar proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	2 Desember 2025	Bimbingan kuesioner penelitian	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	2 Februari 2026	Bimbingan BAB 4 dan 5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	16 Februari 2026	Revisi akhir BAB 1-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	20 Februari 2026	ACC ujian skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 20 Februari 2026

Dosen Pembimbing



Fitriyah, MM