

**PENGARUH *HERDING*, *OVERCONFIDENCE*, DAN
ANCHORING TERHADAP *INVESTMENT DECISION* DENGAN
RISK PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)**

SKRIPSI



Oleh
EVAN ROZAQ MUSYAFFA
NIM : 220501110147

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2026

**PENGARUH *HERDING*, *OVERCONFIDENCE*, DAN
ANCHORING TERHADAP *INVESTMENT DECISION* DENGAN
RISK PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)**

SKRIPSI

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



Oleh
EVAN ROZAQ MUSYAFFA
NIM : 220501110147

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

LEMBAR PERSETUJUAN

**Pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* Terhadap
Investment Decision dengan *Risk Perception* Sebagai Variabel
Mediasi**

(Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)

SKRIPSI

Oleh

Evan Rozaq Musyaffa

NIM : 220501110147

Telah Disetujui Pada Tanggal 3 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Mardiana, SE., M.M

NIP. 197405192023212004

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PENGESAHAN

Pengaruh Herding, Overconfident, dan Anchoring Terhadap
Keputusan Investasi melalui Risk Perception

SKRIPSI

Oleh

EVAN ROZAQ MUSYAFFA

NIM : 220501110147

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 24 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda
Tangan

1 Ketua Penguji

Puji Endah Purnamasari, MM

NIP. 198710022015032004



2 Anggota Penguji

Dr. Maretha Ika Prajawati, MM

NIP. 198903272018012002



3 Sekretaris Penguji

Dr. Mardiana, SE., MM

NIP. 197405192023212004



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, MM

NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Evan Rozaq Musyaffa
NIM : 220501110147
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa sanggup menyelesaikan tanggungan artikel yang akan diterbitkan pada Asset: Jurnal Manajemen Dan Bisnis, e-ISSN : 2614-7246, p-ISSN : 2614-5502, Volume 9 No. 1, Juni 2026, halaman 1-00 dengan judul: Pengaruh Herding, Overconfidence, dan Anchoring Terhadap Investment Decision melalui Risk Perception

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari pihak manapun agar dapat dipergunakan sebagai semestinya.

Malang, 8 Juni 2026

Hormat Saya,



Evan Rozaq Musyaffa

NIM: 220501110147

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Evan Rozaq Musyaffa

NIM : 220501110147

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul : **Pengaruh Herding, Overconfidence, dan Anchoring Terhadap Investment Decision dengan Risk Perception Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)** adalah hasil karya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain. Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 8 Juni 2026

Hormat Saya,



Evan Rozaq Musyaffa

NIM: 220501110147

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamin. Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, serta kemudahan yang diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Dalam proses penyusunannya, penulis menyadari bahwa banyak pihak yang telah memberikan dukungan, doa, serta motivasi sehingga penulis mampu bertahan dan menyelesaikan tanggung jawab akademik ini hingga akhir.

Skripsi ini penulis persembahkan kepada diri sendiri yang telah berjuang melewati berbagai tantangan, rasa lelah, dan keraguan selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi. Terima kasih karena tidak memilih menyerah dan terus berusaha memberikan yang terbaik hingga titik ini tercapai.

Penulis juga mempersembahkan karya ini kepada kedua orang tua tercinta yang senantiasa memberikan kasih sayang, doa, dukungan, dan pengorbanan tanpa henti. Setiap nasihat dan perhatian yang diberikan menjadi sumber semangat terbesar bagi penulis dalam menjalani setiap proses kehidupan. Tidak lupa kepada keluarga besar yang selalu memberikan motivasi dan dukungan moral selama perjalanan studi ini berlangsung.

Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada seluruh dosen dan civitas akademika Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu, bimbingan, serta pengalaman berharga selama masa perkuliahan.

Selain itu, penulis juga berterima kasih kepada sahabat dan teman-teman seperjuangan yang selalu hadir memberikan semangat, bantuan, dan kebersamaan di berbagai situasi. Kehadiran kalian menjadi bagian penting dalam perjalanan menyelesaikan skripsi ini.

Semoga segala kebaikan, bantuan, dan doa yang telah diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT serta senantiasa diberikan keberkahan dan perlindungan-Nya.

Aamiin ya Rabbal 'Alamin.

HALAMAN MOTTO

Kesuksesan bukan tentang siapa yang paling cepat, tetapi siapa yang mampu bertahan hingga akhir.

Success is Earned, Not Given.

Musyaffa *et al.*, 2026

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, serta taufik-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Herding, Overconfidence dan Anchoring Terhadap Investment Decision Dengan Risk Perception Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi Kota Surabaya)” dengan tepat waktu.

Penulis menyadari bahwa proses penyusunan tugas akhir ini tidak dapat terselesaikan tanpa dukungan, bantuan, dan pemikiran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan yang berbahagia ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si, selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. Misbahul Munir, Lc., M.E.I, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Dr. Setiani, M.M, selaku Ketua Program Studi Manajemen.
4. Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, S.E., M.M, selaku Sekretaris Program Studi Manajemen.
5. Dr. Mardiana, SE., M.M, selaku dosen pembimbing skripsi.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan dan wawasan selama masa perkuliahan.
7. Ayah dan Ibu saya yang selalu mendukung dan mendoakan.
8. Ucapan terima kasih yang mendalam penulis sampaikan kepada sahabat-sahabat seperjuangan, Alwi Alauddin Syiroj, M Akmal At Thariq, Afrizal Rifa'i, Zaky Simfonifm. Terima kasih atas kebersamaan, nasihat, cerita yang tidak tertulis di buku manapun. Bersyukur telah berjalan bersama kalian.
9. Penulis berterima kasih kepada teman-teman kontrakan tercinta Rumah Ratapan Anfield Alfi, Yudis, Naufal, Zaky, Jabbar, Rouf dan Rizal sebagai seseorang yang senantiasa kebersamaan dalam proses penulisan skripsi ini hingga mencari tantangan dan memperluas wawasan baru bersama.
10. Ucapan terima kasih yang mendalam juga penulis sampaikan kepada sahabat-sahabat di Program Studi Manajemen, serta teman-teman yang tidak dapat

disebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan, dorongan, dan semangat yang kalian berikan selama berproses.

11. Secara khusus, penulis berterima kasih kepada Putri Albar Andaliasia, S.E., tanpa bosannya menemani setiap langkah, membantu tanpa lelah, sosok yang mengusap air mata yang jatuh, mendukung perjalanan penulis dari awal hingga akhir perkuliahan.
12. Dan terakhir, ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada Evan Rozaq Musyaffa atas segala upaya dan keteguhan hati dalam menyelesaikan sesuatu yang telah dimulai, berjuang melawan kegelisahan yang terus datang, tetap melangkah meski kegundahan terus menyelimuti langkah, tetap berjuang ditengah harapan yang berisik, meskipun perjalanan ini tidak selalu mudah. Terima kasih sudah menjadi versi terbaik dari diri sendiri.

Penulis menyadari bahwa penelitian skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan dan kemungkinan terdapat kekurangan di dalamnya. Oleh karena itu, saran dan kritik yang bersifat konstruktif sangat penulis harapkan untuk perbaikan dan penyempurnaan penelitian ini di masa mendatang. Penulis juga berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

Malang, 2 April 2026

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI	v
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
HALAMAN MOTTO	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
ملخص.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	8
1.4.2 Manfaat Praktis	8
1.5 Batasan Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Penelitian Terdahulu	10
2.2 Kajian Teoritis	16
2.2.1 <i>Behavioral Finance Theory</i> (Teori Perilaku Keuangan).....	16
2.2.2 Keputusan Investasi	18
2.2.3 <i>Herding</i>	20
2.2.4 <i>Overconfidence</i>	23
2.2.5 <i>Anchoring</i>	25
2.2.6 <i>Risk Perception</i>	28
2.3 Kerangka Konseptual	30
2.4 Hipotesis.....	31
2.4.1 Pengaruh <i>Herding</i> Terhadap <i>Risk Perception</i>	31
2.4.2 Pengaruh <i>Overconfidence</i> Terhadap <i>Risk Perception</i>	32
2.4.3 Pengaruh <i>Anchoring</i> Terhadap <i>Risk Perception</i>	33

2.4.4 Pengaruh <i>Risk Perception</i> Terhadap <i>Investment Decision</i>	34
2.4.5 Pengaruh <i>Herding</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> Dimediasi oleh <i>Risk Perception</i>	35
2.4.6 Pengaruh <i>Overconfidence</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> Dimediasi oleh <i>Risk Perception</i>	36
2.4.7 Pengaruh <i>Anchoring</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> Dimediasi oleh <i>Risk Perception</i>	37
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	38
3.2 Lokasi Penelitian	38
3.3 Populasi dan Sampel.....	39
3.3.1 Populasi.....	39
3.3.2 Sampel.....	39
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	40
3.5 Data dan Jenis Data	40
3.6 Teknik Pengumpulan Data	41
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	41
3.8 Analisis Data.....	43
3.8.1 Statistik Deskriptif	43
3.8.2 <i>Partial Least Square (PLS)</i>	44
BAB IV	48
4.1 Hasil Penelitian.....	48
4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	48
4.1.2 Gambaran Karakteristik Responden.....	50
4.1.3 Deskripsi Penelitian Variabel	51
4.1.4 Evaluasi <i>Outer Model</i> (Model Pengukuran)	55
4.1.5 Evaluasi <i>Inner Model</i> (Model Struktural).....	58
4.1.6 Uji Hipotesis	60
4.1.7 Uji Mediasi.....	61
4.2 Pembahasan.....	62
4.2.1 Pengaruh <i>Herding</i> terhadap <i>Risk Perception</i>	62
4.2.2 Pengaruh <i>Overconfidence</i> terhadap <i>Risk Perception</i>	63
4.2.3 Pengaruh <i>Anchoring</i> terhadap <i>Risk Perception</i>	65
4.2.4 Pengaruh <i>Risk Perception</i> terhadap <i>Investment Decision</i>	66
4.2.5 Pengaruh <i>Herding</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> Dimediasi oleh <i>Risk Perception</i>	68
4.2.6 Pengaruh <i>Overconfidence</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> Dimediasi oleh <i>Risk Perception</i>	70

4.2.7 Pengaruh <i>Anchoring</i> Terhadap <i>Investment Decision</i> Dimediasi oleh <i>Risk Perception</i>	71
BAB V	74
5.1 Kesimpulan	74
5.2 Saran	75
DAFTAR PUSTAKA	77
DAFTAR LAMPIRAN	80
KUISIONER PENELITIAN	80

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	10
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian.....	16
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel	40
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel	42
Tabel 4. 1 Luas Wilayah Kota Surabaya Menurut Kecamatan	49
Tabel 4. 2 Karakteristik Jenis Kelamin Responden	50
Tabel 4. 3 Karakteristik Usia Responden	50
Tabel 4. 4 Karakteristik Asal Universitas.....	51
Tabel 4. 5 Deskripsi Variabel Penelitian Herding.....	51
Tabel 4. 6 Deskripsi Variabel Penelitian Overconfidence.....	52
Tabel 4. 7 Deskripsi Variabel Penelitian Anchoring.....	53
Tabel 4. 8 Deskripsi Variabel Penelitian Risk Perception.....	53
Tabel 4. 9 Deskripsi Variabel Penelitian Investment Decision	54
Tabel 4. 10 Hasil Evaluasi Outer Model	55
Tabel 4. 11 Fornell-larcker criterion.....	56
Tabel 4. 12 Cross Loadings	57
Tabel 4. 13 Composite Reliability dan Cronbach's Alpha	58
Tabel 4. 14 R Square.....	59
Tabel 4. 15 F Square	59
Tabel 4. 16 Hasil Uji Hipotesis (Path Coefficients)	60
Tabel 4. 17 Hasil Uji Mediasi	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal 2017-2024.....	1
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir	30
Gambar 4. 1 Peta Kota Surabaya.....	48

ABSTRAK

Musyaffa, Evan Rozaq 2026, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)”

Pembimbing : Dr. Mardiana, SE., MM

Kata Kunci : *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, *Risk Perception*,
Investment Decision

Penelitian ini mengkaji pengaruh *herding*, *overconfidence*, dan *anchoring* terhadap *investment decision* dengan *risk perception* sebagai variabel mediasi pada mahasiswa negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melibatkan responden yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Selanjutnya, penelitian ini menerapkan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* dengan bantuan software *SmartPLS* untuk menganalisis pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding* dan *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*, sedangkan *anchoring* tidak berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Selain itu, *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*. Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa *risk perception* mampu memediasi pengaruh *herding* dan *overconfidence* terhadap *investment decision*, namun tidak mampu memediasi pengaruh *anchoring* terhadap *investment decision*. Secara umum, faktor perilaku dan persepsi risiko masih menjadi faktor penting dalam membentuk keputusan investasi mahasiswa sebagai investor muda di era digital. Penelitian ini menunjukkan pentingnya peningkatan literasi keuangan dan pemahaman mengenai *behavioral finance* agar mahasiswa mampu mengendalikan bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi sehingga keputusan yang diambil lebih rasional.

ABSTRACT

Musyaffa, Evan Rozaq 2026, THESIS. Title: “The Influence of Herding, Overconfidence, and Anchoring on Investment Decisions with Risk Perception as a Mediating Variable (A Study on Public University Students of the Faculty of Economics in Surabaya)”

Pembimbing : Dr. Mardiana, SE., MM

Kata Kunci : Herding, Overconfidence, Anchoring, Risk Perception,
Investment Decision

This study examines the effect of herding, overconfidence, and anchoring on investment decisions with risk perception as a mediating variable among public university students of the Faculty of Economics in Surabaya. This research uses a quantitative approach involving respondents selected through purposive sampling based on predetermined criteria. Furthermore, this study applies Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) using SmartPLS software to analyze the direct and indirect effects among the research variables. The results indicate that herding and overconfidence have a positive and significant effect on risk perception, while anchoring has no significant effect on risk perception. In addition, risk perception has a positive and significant effect on investment decisions. The mediation test results show that risk perception is able to mediate the effect of herding and overconfidence on investment decisions, but is unable to mediate the effect of anchoring on investment decisions. Overall, behavioral factors and risk perception remain important factors in shaping students' investment decisions as young investors in the digital era. This study highlights the importance of improving financial literacy and understanding behavioral finance so that students are able to control behavioral biases in investment decision-making, leading to more rational decisions.

ملخص

موشافا ، إيفان روزاق، 2026، رسالة جامعية. العنوان: “تأثير سلوك القطيع والثقة المفرطة والارتساء على قرارات الاستثمار مع إدراك المخاطر كمتغير وسيط (دراسة على طلاب كليات الاقتصاد في الجامعات الحكومية بمدينة سورابايا)

المشرفة : مارديانا، بكالوريوس اقتصاد، ماجستير إدارة الأعمال
الكلمات المفتاحية : سلوك القطيع، الثقة المفرطة، الارتساء، إدراك المخاطر، قرارات الاستثمار

تتناول هذه الدراسة تأثير سلوك القطيع والثقة المفرطة والارتساء على قرارات الاستثمار مع إدراك المخاطر كمتغير وسيط لدى طلاب كليات الاقتصاد في الجامعات الحكومية بمدينة سورابايا. استخدمت الدراسة المنهج الكمي من خلال إشراك عدد من المستجيبين الذين تم اختيارهم باستخدام أسلوب المعاينة الهادفة وفقاً للمعايير المحددة مسبقاً. كما طبقت الدراسة أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية بالمربيعات لتحليل التأثيرات المباشرة وغير SmartPLS باستخدام برنامج (PLS-SEM) الصغرى الجزئية المباشرة بين متغيرات الدراسة. وأظهرت النتائج أن سلوك القطيع والثقة المفرطة لهما تأثير إيجابي ومعنوي على إدراك المخاطر، في حين أن الارتساء لا يؤثر بشكل معنوي على إدراك المخاطر. بالإضافة إلى ذلك، تبين أن إدراك المخاطر يؤثر تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على قرارات الاستثمار. كما أوضحت نتائج اختبار الوساطة أن إدراك المخاطر قادر على التوسط في تأثير سلوك القطيع والثقة المفرطة على قرارات الاستثمار، لكنه غير قادر على التوسط في تأثير الارتساء على قرارات الاستثمار. وبشكل عام، لا تزال العوامل السلوكية وإدراك المخاطر من العوامل المهمة في تشكيل قرارات الاستثمار لدى الطلاب باعتبارهم مستثمرين شاباً في العصر الرقمي. وتؤكد هذه الدراسة أهمية تعزيز الثقافة المالية وفهم التمويل السلوكي حتى يتمكن الطلاب من التحكم في التحيزات السلوكية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، بما يؤدي إلى اتخاذ قرارات أكثر عقلانية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang sangat pesat, seiring dengan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam aktivitas investasi, khususnya melalui pemanfaatan teknologi digital. Kemudahan akses terhadap berbagai instrumen keuangan melalui aplikasi investasi daring telah mendorong semakin banyak individu, terutama generasi muda, untuk terlibat langsung di pasar modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa pola investasi masyarakat telah mengalami pergeseran dari yang semula didominasi oleh investor profesional menjadi semakin inklusif bagi seluruh lapisan masyarakat. Hal tersebut diperkuat oleh temuan Marciano *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa faktor perilaku semakin dominan dalam memengaruhi keputusan investasi di era digital yang ditandai dengan tingginya akses informasi dan kemudahan transaksi.

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal 2017-2024



Sumber: IDX, KSEI, (diolah Bareksa 2024).

Berdasarkan Gambar 1.1, keputusan investasi (*Investment Decision*) menjadi aspek yang sangat krusial karena berpengaruh langsung terhadap keberhasilan pengelolaan keuangan individu di masa depan. Keputusan investasi merupakan proses pemilihan alternatif instrumen investasi yang paling menguntungkan dengan mempertimbangkan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Namun, dalam praktiknya, keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh

pertimbangan rasional semata, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis investor. Ahmad *et al.* (2020) & Septi *et al.* (2019) menegaskan bahwa keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh kondisi psikologis seperti *Overconfidence* dan persepsi risiko, yang dapat memengaruhi cara investor menilai peluang serta ancaman dari suatu investasi.

Di kota Surabaya, tren minat masyarakat terhadap investasi di pasar modal terus berkembang pesat, termasuk antusiasme di kalangan generasi muda seperti mahasiswa. Data terbaru menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal di Jawa Timur telah mencapai sekitar 2 juta Single Investor Identification (SID) per Agustus 2025, dengan Surabaya menjadi pusat aktivitas pasar modal baik dari sisi jumlah investor maupun nilai transaksi saham yang tinggi. Surabaya menyumbang sekitar 19 % dari total investor di Jawa Timur, mencerminkan tingginya partisipasi masyarakat terhadap investasi saham di daerah ini. Di samping itu, sejumlah institusi pendidikan tinggi di Surabaya turut berperan aktif dalam mengembangkan literasi investasi mahasiswa. Misalnya, Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS) meresmikan Galeri Investasi sebagai sarana untuk meningkatkan pemahaman mahasiswa mengenai pasar modal dan investasi keuangan secara lebih mendalam. Pertumbuhan jumlah investor sekaligus pengembangan literasi oleh kampus menunjukkan bahwa minat dan partisipasi generasi Z, khususnya mahasiswa di Surabaya, terhadap investasi saham dan pasar modal semakin meningkat, menjadi fenomena sosial-ekonomi yang penting untuk diteliti lebih lanjut. (Liputan 6, 2025)

Perkembangan teknologi digital juga mendorong perubahan pola pengambilan keputusan ekonomi masyarakat, khususnya generasi muda yang semakin aktif menggunakan platform daring dalam aktivitas finansial. Keputusan ekonomi dalam lingkungan digital tidak hanya dipengaruhi oleh informasi rasional, tetapi juga oleh tingkat literasi dan kepercayaan individu terhadap sistem yang digunakan. Mardiana *et al.* (2025) menegaskan bahwa literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap kualitas keputusan ekonomi pelaku usaha, yang menunjukkan bahwa pemahaman finansial menjadi faktor penting dalam menentukan arah keputusan keuangan seseorang. Temuan ini memperkuat bahwa keputusan investasi investor muda tidak terlepas dari tingkat literasi dan keyakinan mereka terhadap risiko serta

peluang yang dihadapi.

Teori *Behavioral Finance* menjelaskan bahwa investor pada dasarnya tidak selalu bertindak rasional dalam mengambil keputusan investasi. Investor sering kali dipengaruhi oleh emosi, persepsi subjektif, serta bias kognitif yang berasal dari keterbatasan kemampuan manusia dalam mengolah informasi secara sempurna. Jain *et al.* (2023) menyatakan bahwa heuristic biases seperti *Overconfidence*, *Anchoring*, dan *availability* merupakan bentuk jalan pintas mental (mental shortcuts) yang sering digunakan investor dalam mengambil keputusan, namun justru berpotensi menimbulkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya melalui pembentukan persepsi risiko yang tidak akurat.

Faktor yang memengaruhi keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam faktor rasional dan faktor psikologis. Faktor rasional meliputi pengetahuan keuangan, informasi pasar, serta kemampuan analisis, sedangkan faktor psikologis mencakup *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, dan *Risk Perception*. Faktor psikologis ini semakin mendapat perhatian dalam kajian keuangan modern karena terbukti memiliki pengaruh yang kuat terhadap perilaku investor individu. Almansour *et al.* (2023) & Sreeramulu (2025) menegaskan bahwa bias perilaku dan persepsi risiko merupakan determinan penting dalam membentuk keputusan investasi investor, khususnya pada investor nonprofesional.

Herding merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti keputusan investor lain tanpa terlebih dahulu melakukan analisis yang memadai terhadap informasi yang tersedia. Perilaku ini umumnya dipicu oleh rasa takut tertinggal (fear of missing out) atau keterbatasan kemampuan dalam menganalisis risiko secara mandiri. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) Menemukan bahwa *Herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision*, yang menunjukkan bahwa investor yang memiliki kecenderungan *Herding* tinggi akan sangat dipengaruhi oleh keputusan investor lain. Temuan ini juga diperkuat oleh (Almansour *et al.*, 2025) yang menyatakan bahwa *Herding* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, Ahmad *et al.* (2020) & Wahyudi *et al.* (2023) menemukan bahwa *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh

Herding terhadap keputusan investasi masih bersifat inkonsisten dan perlu dikaji lebih lanjut.

Overconfidence merupakan kondisi ketika investor memiliki kepercayaan diri yang berlebihan terhadap kemampuan dan pengetahuan dirinya dalam memprediksi pergerakan pasar serta menentukan keputusan investasi. Investor yang mengalami *Overconfidence* cenderung meremehkan risiko dan melebih-lebihkan kemampuan analisisnya sendiri. Mahmood *et al.* (2024) & Purwidiyanti *et al.* (2023) menemukan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa investor yang terlalu percaya diri cenderung lebih aktif dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, Ahmad *et al.* (2020) justru menemukan bahwa *Overconfidence* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Investment Decision*. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi belum menunjukkan keseragaman temuan.

Anchoring merupakan kecenderungan investor untuk menjadikan informasi awal, seperti harga saham sebelumnya atau informasi pertama yang diterima, sebagai acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Akibatnya, investor sering kali sulit menyesuaikan keputusan dengan informasi baru yang lebih relevan. Mahmood *et al.* (2024) membuktikan bahwa *Anchoring* bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, Irvansyah *et al.* (2024) & Marciano *et al.* (2025) menemukan bahwa *Anchoring* bias tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi masih belum konsisten dan bergantung pada karakteristik investor serta kondisi pasar.

Risk Perception atau persepsi risiko menggambarkan bagaimana investor menilai tingkat risiko yang melekat pada suatu instrumen investasi. Persepsi risiko bersifat subjektif dan tidak selalu mencerminkan tingkat risiko yang sebenarnya. Ahmad *et al.* (2020) & Almansour *et al.* (2025) menemukan bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision*, yang berarti semakin tinggi persepsi risiko yang dimiliki investor, maka semakin besar pertimbangan yang dilakukan sebelum mengambil keputusan investasi. Namun,

Septi *et al.* (2019) menemukan bahwa *Risk Perception* justru berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, sementara Sunarko (2025) menyatakan bahwa *Risk Perception* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil ini semakin memperkuat adanya ketidakkonsistenan peran *Risk Perception* dalam keputusan investasi

Risk Perception juga berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Herding* dan keputusan investasi. Almansour *et al.* (2023) membuktikan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi secara positif dan signifikan pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*, yang menunjukkan bahwa perilaku mengikuti investor lain dapat membentuk persepsi risiko tertentu sebelum akhirnya memengaruhi keputusan investasi. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Ahmed *et al.* (2022) & Purwidiyanti *et al.* (2023) Yang menyatakan bahwa *Risk Perception* tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan antara *Herding* dan keputusan investasi. Temuan yang beragam ini menunjukkan bahwa peran mediasi *Risk Perception* pada hubungan *Herding* dan keputusan investasi masih perlu diuji kembali.

Dalam hubungan antara *Overconfidence* dan keputusan investasi, *Risk Perception* juga memiliki peran penting sebagai variabel mediasi. Ahmad *et al.* (2020) menemukan bahwa *Risk Perception* memediasi secara penuh (full mediation) pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*, yang berarti bahwa pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi sepenuhnya disalurkan melalui persepsi risiko. Hasil ini diperkuat oleh Jain *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa *Risk Perception* memediasi secara parsial pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi. Selain itu, Almansour *et al.* (2023) juga menemukan bahwa *Risk Perception* memediasi secara signifikan hubungan *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa persepsi risiko memiliki peran yang sangat strategis dalam menjembatani pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi

Anchoring juga memengaruhi keputusan investasi melalui pembentukan persepsi risiko. Jain *et al.* (2023) Membuktikan bahwa *Risk Perception* memediasi secara parsial pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi dengan arah positif

dan signifikan. Selain itu, Sreeramulu (2025) menemukan bahwa *Anchoring* berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception*. Temuan ini menunjukkan bahwa investor yang terlalu terpaku pada informasi awal cenderung membentuk persepsi risiko berdasarkan acuan tersebut, yang selanjutnya memengaruhi keputusan investasinya. Fenomena perilaku investasi juga terlihat di kalangan investor muda di Indonesia, khususnya di kalangan mahasiswa dan Generasi Z. Mereka merupakan kelompok yang sangat aktif menggunakan teknologi digital dan media sosial sebagai sumber informasi investasi. Namun, informasi yang diperoleh tidak selalu diolah secara kritis, sehingga investor muda cenderung mudah terpengaruh oleh opini publik dan pergerakan investor lain. Kondisi ini memperkuat terjadinya *Herding*, *Overconfidence*, serta kesalahan *Anchoring* dalam pengambilan keputusan investasi (Irvansyah *et al.*, 2024 & Jain *et al.*, 2023)

Fenomena perilaku investasi juga semakin kuat terjadi di kalangan investor muda, khususnya Generasi Z, yang sangat aktif memanfaatkan teknologi digital dan media sosial sebagai sumber informasi investasi. Tingginya arus informasi yang tidak selalu diiringi dengan kemampuan analisis yang memadai menyebabkan investor muda lebih rentan terhadap bias perilaku seperti *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring*. Jain *et al.* (2023) & Mahmood *et al.* (2024) menyatakan bahwa investor muda memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk terpengaruh oleh bias perilaku akibat keterbatasan pengalaman serta kecepatan dalam menerima informasi dari lingkungan sosialnya.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, penelitian ini menjadi sangat penting untuk mengkaji secara empiris bagaimana pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian *Behavioral Finance* serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor, khususnya investor muda, dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi rujukan bagi institusi pendidikan dan regulator dalam merancang program edukasi pasar modal yang lebih efektif dan berkelanjutan. Sejalan dengan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk

melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat dirumuskan beberapa permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Herding* Berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception*?
2. Apakah *Overconfidence* Berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception*?
3. Apakah *Anchoring* Berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception*?
4. Apakah *Risk Perception* Berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi?
5. Apakah *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi?
6. Apakah *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi?
7. Apakah *Risk Perception* Memediasi Pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh positif dan signifikan *Herding* terhadap *Risk Perception*.
2. Menganalisis pengaruh positif dan signifikan *Overconfidence* terhadap *Risk Perception*.
3. Menganalisis pengaruh positif dan signifikan *Anchoring* terhadap *Risk Perception*.
4. Menganalisis pengaruh positif dan signifikan *Risk Perception* terhadap keputusan investasi.

5. Menganalisis peran *Risk Perception* dalam memediasi pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi.
6. Menganalisis peran *Risk Perception* dalam memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi.
7. Menganalisis peran *Risk Perception* dalam memediasi pengaruh anchoring terhadap keputusan investasi.investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, maka diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara praktis maupun teoritis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu keuangan perilaku (*Behavioral Finance*) dengan menjelaskan bagaimana *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* memengaruhi keputusan investasi melalui *Risk Perception*.
2. Penelitian ini memperkaya referensi empiris mengenai peran persepsi risiko sebagai variabel mediasi dalam konteks keputusan investasi.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Penelitian ini memberikan informasi bagi investor agar mereka memahami pengaruh bias psikologis terhadap kualitas keputusan investasi.
2. Penelitian ini memberikan masukan bagi perusahaan sekuritas agar mereka dapat menyusun edukasi investasi yang lebih efektif berbasis perilaku investor.
3. Penelitian ini memberikan dasar pertimbangan bagi regulator pasar modal untuk meningkatkan program literasi keuangan terkait pengendalian bias perilaku.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa batasan, yaitu sebagai berikut:

1. Variabel yang diuji pada penelitian ini terbatas pada Pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk*

Perception sebagai Variabel Mediasi.

2. Objek penelitian yang hanya berfokus pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada sub bab ini, peneliti menyajikan ringkasan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi atau variabel yang memiliki peran dalam pengambilan keputusan investasi. Kajian ini bertujuan untuk mengidentifikasi kesenjangan penelitian sebelumnya, menjelaskan kontribusi penelitian terhadap literatur *Behavioral Finance*, serta menjadi dasar pengembangan hipotesis. Peneliti berupaya memperoleh pemahaman komprehensif mengenai faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui persepsi risiko sebagai variabel mediasi.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Judul, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	<i>Overconfidence and Herding Bias on Investment Decisions: The Role of Risk Perception as a Mediator</i> (Purwidiyanti, Rahmawati, et al., 2023)	X: <i>Overconfidence</i> , <i>Herding Bias</i> . Y: <i>Investment Decision</i> . M: <i>Risk Perception</i> .	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 3. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Risk Perception</i> . 4. <i>Risk Perception</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 5. <i>Risk Perception</i> tidak memediasi pengaruh <i>Overconfidence</i> . 6. <i>Risk Perception</i> tidak memediasi pengaruh <i>Herding</i> .
2.	<i>The Effect of Behavioral Factors on Investment Decision Toward Stock Market</i>	X: <i>Overconfidence</i> , <i>Herding</i> , <i>Availability</i> , <i>Anchoring</i> . Y: <i>Investment</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Herding</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap

	(Marciano <i>et al.</i> , 2025)	<i>Decision</i>		keputusan investasi. 3. Availability bias berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Anchoring</i> bias tidak berpengaruh signifikan.
3.	<i>Biased Behavior and Stock Investment Decisions of Investors in Bali</i> (Wahyudi <i>et al.</i> , 2023)	X: <i>Overconfidence</i> , <i>Herding</i> . Y: <i>Investment Decision</i> . M: <i>Financial knowledge & Financial Attitude</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Herding</i> tidak berpengaruh signifikan. 3. <i>Financial knowledge</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Financial attitude</i> berpengaruh positif signifikan. 5. <i>Financial knowledge</i> tidak memediasi <i>Herding</i> . 6. <i>Financial attitude</i> tidak memediasi <i>Overconfidence</i> .
4.	<i>Overconfidence and Herding Bias on Investment Decisions: The Role of Risk Perception as a Mediator</i> (Purwidiati, Rahmawati, <i>et al.</i> , 2023)	X: <i>Overconfidence</i> , <i>Herding</i> . Y: <i>Investment Decision</i> . M: <i>Risk Perception</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Risk Perception</i> . 4. <i>Risk Perception</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. 5. <i>Risk Perception</i> tidak memediasi pengaruh <i>Overconfidence</i> . 6. <i>Risk Perception</i> tidak memediasi pengaruh <i>Herding</i> .
5.	<i>Overconfidence Bias in Investment Decision-Making and Performance</i> (Ahmad <i>et al.</i> , 2020)	X: <i>Overconfidence</i> Y: <i>Investment Decision & Performance</i> M: <i>Risk Perception</i> ; Z: <i>Financial Literacy</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja investasi. 3. <i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif

				signifikan terhadap <i>Risk Perception</i>. 4. <i>Risk Perception</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 5. <i>Risk Perception</i> memediasi penuh hubungan terhadap keputusan investasi. 6. <i>Financial Literacy</i> memoderasi secara positif.
6.	<i>The Effect of Overconfidence, Representative, Anchoring & Availability Biases on Investment Decisions & Market Efficiency</i> (Irvansyah & Murhadi, 2024)	X: <i>Overconfidence</i>, <i>Representative</i>, <i>Anchoring</i>, <i>Availability</i>. Y: <i>Investment Decision</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Representative bias</i> tidak berpengaruh signifikan. 3. <i>Anchoring bias</i> tidak berpengaruh signifikan. 4. <i>Availability bias</i> tidak berpengaruh signifikan.
7.	<i>Anchoring, Overconfidence, Disposition, Herding, Risk Aversion & Investment Decision</i> (Mahmod et al., 2024)	X: <i>Anchoring</i>, <i>Overconfidence</i>, <i>Disposition</i>, <i>Herding</i>, <i>Risk Aversion</i>, <i>Representativeness</i>. Y: <i>Investment Decision</i> Z: <i>Financial Literacy</i>	Smart PLS	1. <i>Anchoring bias</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Disposition effect</i> tidak berpengaruh signifikan. 5. <i>Risk aversion</i> tidak berpengaruh signifikan.
8.	<i>Influence of Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence & Loss Aversion Towards Investment Decision Making</i> (Septi et al., 2019)	X: <i>Risk Perception</i>, <i>Risk Tolerance</i>, <i>Overconfidence</i>, <i>Loss Aversion</i>. Y: <i>Investment Decision</i>	Warp PLS	1. <i>Risk Perception</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Risk tolerance</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Loss aversion</i> tidak berpengaruh signifikan.
9.	<i>Financial Literacy, Self-Efficacy & Risk</i>	X: <i>Financial Literacy</i>, <i>Self Efficacy</i>,	Smart PLS	1. <i>Financial Literacy</i> berpengaruh positif signifikan.

	<i>Perception on Stock Investment Decisions</i> (Sunarko, 2025)	Fintech Literacy, Risk Perception. Y: <i>Investment Decision</i>		2. Financial technology literacy berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Risk Perception</i> tidak berpengaruh signifikan. 4. Financial self-efficacy berpengaruh negatif signifikan.
10.	<i>Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases & Investment Decisions</i> (Ahmed et al., 2022)	X: <i>Herding Bias, Disposition Effect, Blue-chip Stocks.</i> Y: <i>Investment Decision.</i> M: <i>Risk Perception</i>	SEM	1. <i>Herding</i> tidak berpengaruh langsung signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Disposition effect</i> berpengaruh langsung signifikan. 3. Blue-chip stocks berpengaruh langsung signifikan. 4. <i>Risk Perception</i> memediasi blue-chip stocks. 5. <i>Risk Perception</i> tidak memediasi <i>Herding</i> .
11.	<i>The Influence of Specific Behavioural Biases on Risk Perception and Investment Choices</i> (Sreeramulu, 2025)	X: Representativeness, Availability, Anchoring, Overconfidence, Mental Accounting, Loss Aversion, <i>Herding.</i> Y: <i>Investment Decision.</i> M: <i>Risk Perception</i>	SPSS	1. Representativeness berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Risk Perception</i> . 2. Availability berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Anchoring</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Overconfidence</i> tidak signifikan. 5. Loss aversion signifikan. 6. <i>Herding</i> tidak signifikan.
12.	<i>The Investment Puzzle: Behavioral Finance, Risk Perception, and Financial Literacy</i> (Almansour et al., 2025)	X: <i>Herding, Disposition, Blue-chip, Overconfidence</i> Y: <i>Investment Decision.</i> M: <i>Risk Perception.</i> Z: <i>Financial Literacy</i>	SPSS	1. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Risk Perception</i> . 2. <i>Herding</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. 3. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Risk Perception</i> berpengaruh positif signifikan. 5. <i>Financial Literacy</i> tidak signifikan.

13.	<i>Behavioral Finance Factors & Investment Decisions: Mediating Role of Risk Perception</i> (Almansour et al., 2023)	X: <i>Herding, Disposition, Blue-chip, Overconfidence</i> Y: <i>Investment Decision</i> . M: <i>Risk Perception</i>	SEM	1. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Risk Perception</i> . 2. <i>Disposition effect</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Risk Perception</i> memediasi <i>Herding</i> dan <i>disposition</i> . 4. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan. 5. <i>Risk Perception</i> berpengaruh signifikan.
14.	<i>Anchoring, Overconfidence, Disposition, Herding, Risk Aversion & Investment Decision</i> (Mahmood et al., 2024)	X: <i>Anchoring, Overconfidence, Herding, Risk Aversion, Representativeness</i> . Y: <i>Investment Decision</i>	SEM	1. <i>Anchoring</i> bias berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Disposition effect</i> tidak berpengaruh signifikan. 5. <i>Risk aversion</i> tidak berpengaruh signifikan.
15.	<i>The Effect of Overconfidence, Representative, Anchoring & Availability Biases on Investment Decisions & Market Efficiency</i> (Irvansyah & Murhadi, 2024)	X: <i>Overconfidence, Representative, Anchoring, Availability</i> . Y: <i>Market Efficiency</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Representative bias</i> tidak berpengaruh signifikan. 3. <i>Anchoring</i> bias tidak berpengaruh signifikan. 4. <i>Availability bias</i> tidak berpengaruh signifikan.
16.	<i>Overconfidence Bias in Investment Decision-Making and Performance</i> (Ahmad et al., 2020)	X: <i>Overconfidence</i> Y: <i>Investment Decision & Performance</i> . M: <i>Risk Perception</i>	Smart PLS	1. <i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja investasi. 3. <i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Risk Perception</i> . 4. <i>Risk Perception</i>

				berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 5. <i>Risk Perception</i> memediasi penuh hubungan terhadap keputusan investasi. 6. <i>Financial Literacy</i> memoderasi secara positif.
17.	<i>Anchoring, Overconfidence, Disposition, Herding, Risk Aversion & Investment Decision</i> (Mahmood et al., 2024)	X: <i>Anchoring, Overconfidence, Herding, Representativeness</i> . Y: <i>Investment Decision</i>	PLS-SEM	1. <i>Anchoring</i> bias berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. 2. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Herding</i> berpengaruh positif signifikan. 4. <i>Disposition effect</i> tidak berpengaruh signifikan. 5. <i>Risk aversion</i> tidak berpengaruh signifikan.
18.	<i>Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception</i> (Jain et al., 2023)	X: <i>Overconfidence Bias, Availability Bias, Anchoring Bias, Representativeness Bias, Gamblers' Fallacy Bias</i> . Y: <i>Investment Decision</i> M: <i>Risk Perception</i>	Smart PLS	1. <i>Risk Perception</i> memediasi parsial pengaruh <i>Overconfidence</i> . 2. <i>Risk Perception</i> memediasi parsial <i>Anchoring</i> . 3. <i>Risk Perception</i> memediasi penuh representativeness. 4. <i>Risk Perception</i> memediasi gamblers fallacy. 5. <i>Availability</i> berpengaruh melalui <i>Risk Perception</i> .

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Penelitian ini memiliki beberapa persamaan dengan penelitian terdahulu, yaitu sama-sama mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *Investment Decision* dalam perspektif behavioral finance. Persamaan lainnya terletak pada penggunaan variabel independen yang serupa, yaitu *Herding*, *Overconfidence*, dan *anchoring*, serta penggunaan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa bias perilaku investor dapat membentuk persepsi risiko yang pada akhirnya memengaruhi kualitas dan arah keputusan investasi yang

diambil. Selain itu, kesamaan juga terlihat pada pendekatan penelitian yang digunakan, yaitu metode kuantitatif dengan teknik analisis Partial Least Square Structural Equation Modeling (PLS-SEM).

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian yang digunakan. Penelitian ini berfokus pada mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya sebagai representasi investor muda yang aktif dalam kegiatan investasi di era digital. Karakteristik responden ini menjadi pembeda karena mereka berada pada fase awal pengambilan keputusan investasi dengan tingkat pengalaman yang relatif terbatas, namun memiliki akses informasi yang tinggi. Hal ini menjadikan penelitian ini penting untuk melihat bagaimana bias perilaku dan persepsi risiko terbentuk dalam konteks investor muda di lingkungan akademik.

Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan	Perbedaan
Variabel: <i>Herding</i>, <i>Overconfidence</i>, <i>Anchoring</i>, <i>Risk Perception</i>, dan <i>Investment Decision</i> Metode: Metode kuantitatif dengan teknik analisis <i>Partial Least Square Structural Equation Modeling (PLS-SEM)</i>	Objek: Mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya sebagai investor muda

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Behavioral Finance Theory* (Teori Perilaku Keuangan)

Behavioral Finance merupakan bidang ilmu yang menggabungkan psikologi dengan teori keuangan untuk menjelaskan bagaimana bias kognitif, faktor emosional, dan cara investor memersepsikan informasi memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Berbeda dengan asumsi *Traditional Finance* yang berpendapat bahwa investor selalu bertindak rasional dengan tujuan memaksimalkan keuntungan dan memiliki kemampuan penuh dalam memproses informasi, *Behavioral Finance* menyatakan bahwa investor sering kali bertindak tidak rasional karena dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial (Barberis, 2003)

Sejalan dengan perspektif behavioral finance, perilaku finansial individu seperti keputusan menabung maupun berinvestasi tidak hanya dipengaruhi faktor ekonomi objektif, tetapi juga oleh pengetahuan finansial yang dimiliki setiap individu. Pengetahuan finansial membantu investor dalam memahami informasi dan mengurangi pengaruh bias psikologis saat mengambil keputusan. Hal ini diperkuat oleh temuan Fatiha & Mardiana (2025) yang menunjukkan bahwa pengetahuan finansial berperan signifikan sebagai variabel intervening dalam membentuk perilaku menabung mahasiswa. Temuan tersebut relevan dengan konteks investor muda, di mana pemahaman finansial menjadi salah satu faktor penting dalam menghasilkan keputusan investasi yang lebih rasional.

Menurut Ricciardi & Simon (2000), *Behavioral Finance* mempelajari bagaimana persepsi risiko, kesalahan penilaian, dan respons emosional terhadap kondisi pasar dapat menyebabkan investor melakukan keputusan yang tidak konsisten dengan logika finansial. Investor dalam praktiknya tidak menilai risiko secara objektif, melainkan melalui penilaian subjektif atas pengalaman pribadi, informasi sosial, dan bias kognitif yang dimiliki.

Shefrin (2009) menjelaskan bahwa investor sering menggunakan heuristic, yaitu strategi berpikir sederhana dalam menghadapi informasi yang kompleks. Penggunaan heuristic ini menyebabkan munculnya bias perilaku, seperti *Overconfidence*, *Herding*, *Anchoring*, availability bias, loss aversion, dan disposition effect, yang berpotensi menimbulkan kesalahan sistematis dalam pengambilan keputusan serta menghasilkan hasil investasi yang tidak optimal. Karena itu, pasar tidak selalu efisien dan harga saham dapat mengalami penyimpangan karena akumulasi tindakan irasional investor.

Selain itu, Ritter (2003) menegaskan bahwa *Behavioral Finance* berkontribusi penting dalam menjelaskan fenomena pasar yang tidak dapat dijelaskan dengan teori keuangan tradisional, seperti market overreaction, underreaction, bubbles dan crashes. Dalam konteks ini, *Risk Perception* menjadi elemen penting karena persepsi risiko investor bertindak sebagai penentu apakah bias perilaku tertentu mendorong pengambilan keputusan agresif atau konservatif. Dengan demikian, *Behavioral Finance* memberikan kerangka teoretis yang kuat untuk memahami

bagaimana bias perilaku dan persepsi risiko memengaruhi keputusan investasi, yang merupakan dasar penting bagi penelitian-penelitian modern dalam bidang perilaku investor.

2.2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan strategis yang diambil oleh investor dalam menentukan penempatan dana pada suatu instrumen investasi dengan mempertimbangkan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Septi *et al.* (2019) mendefinisikan keputusan investasi sebagai perilaku investor dalam menentukan pilihan instrumen keuangan berdasarkan analisis informasi pasar, tingkat toleransi risiko, serta tujuan keuangan yang ingin dicapai. Sementara itu, Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menjelaskan bahwa keputusan investasi mencerminkan tingkat keberanian atau kehati-hatian investor dalam menentukan tindakan investasi yang dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial. Dengan demikian, keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional semata, tetapi juga dipengaruhi oleh cara investor memaknai risiko, peluang, serta informasi yang tersedia.

Variabel keputusan investasi diukur melalui beberapa indikator yang mencerminkan perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan. Berdasarkan (Purwidiyanti *et al.*, 2023 & Septi *et al.*, 2019), indikator utama dalam pengukuran keputusan investasi meliputi:

1. Pemilihan instrumen investasi (*investment selection*), yaitu kemampuan investor dalam memilih jenis aset yang sesuai dengan tujuan dan profil risikonya.
2. Penentuan waktu transaksi (*timing of investment*), yaitu ketepatan dalam menentukan waktu membeli atau menjual aset .
3. Besaran alokasi dana investasi (*investment amount*), yaitu jumlah dana yang diputuskan untuk ditanamkan pada instrumen tertentu.
4. Frekuensi transaksi (*trading frequency*), yang mencerminkan intensitas investor dalam melakukan aktivitas jual beli.
5. Pengambilan keputusan berbasis informasi (*information-based decision*), yaitu sejauh mana investor menggunakan informasi dan analisis sebelum mengambil

keputusan investasi.

Secara teoritis, keputusan investasi tidak selalu diambil secara rasional, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor psikologis dan perilaku investor. Hal ini tercermin dalam berbagai penelitian yang menunjukkan bahwa bias perilaku seperti *Overconfidence*, *Herding*, *Anchoring*, serta persepsi risiko memiliki peran penting dalam menentukan arah keputusan investasi (Marciano *et al.*, 2025 & Purwidiyanti *et al.*, 2023). Investor sering kali tidak sepenuhnya menggunakan perhitungan objektif, melainkan juga dipengaruhi oleh keyakinan pribadi, tekanan lingkungan, serta cara mereka memandang risiko suatu investasi.

Temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menemukan bahwa *Overconfidence* dan *Herding* bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa investor dengan tingkat kepercayaan diri tinggi dan kecenderungan mengikuti mayoritas lebih berani dalam mengambil keputusan. Marciano *et al.* (2025) juga menemukan bahwa *availability bias* dan *Overconfidence* meningkatkan kecenderungan pengambilan keputusan investasi karena kemudahan akses informasi membuat investor lebih aktif bertransaksi. Selanjutnya, Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa *Risk Perception* memediasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi sehingga mampu memengaruhi tingkat kehati-hatian investor. Almansour *et al.* (2025) juga menegaskan bahwa *Herding*, *disposition effect*, dan *blue-chip stock bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keberanian investor dalam mengambil keputusan investasi.

Namun, tidak semua penelitian menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif. Wahyudi *et al.* (2023) menemukan bahwa *Herding* bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena sebagian investor lebih mengandalkan analisis pribadi dibandingkan mengikuti keputusan mayoritas. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Marciano *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa *Anchoring* bias tidak berpengaruh signifikan karena investor tidak lagi menjadikan informasi awal sebagai acuan utama dalam keputusan akhir. Selain itu, Ahmad *et al.* (2020) menemukan bahwa *Overconfidence* justru berpengaruh negatif

signifikan terhadap keputusan investasi, karena kepercayaan diri yang berlebihan dapat menyebabkan kesalahan dalam menilai risiko, meningkatkan perilaku overtrading, serta menurunkan kualitas kinerja investasi.

Dalam perspektif Islam, keputusan investasi harus dilandasi oleh prinsip kehati-hatian, perencanaan yang matang, dan orientasi kebermanfaatan jangka panjang. Keputusan investasi menurut Islam tidak boleh didasarkan pada spekulasi semata, tetapi harus melalui pertimbangan yang rasional mengenai risiko dan manfaat, serta memastikan bahwa instrumen investasi yang dipilih terbebas dari unsur riba, maysir, dan gharar. Oleh karena itu, setiap keputusan penempatan dana merupakan bentuk ikhtiar yang harus dipertanggungjawabkan, baik secara ekonomi maupun secara spiritual kepada Allah SWT.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (masa depan). Dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr : 18) (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman untuk senantiasa bertakwa kepada-Nya dengan melaksanakan perintah dan menjauhi larangan-Nya, serta melakukan muhasabah atau introspeksi diri atas setiap amal yang telah diperbuat sebagai persiapan menghadapi “hari esok” yang dimaknai sebagai hari akhirat. Perintah bertakwa dalam ayat tersebut diulang dua kali sebagai penegasan akan pentingnya kesadaran dan kewaspadaan seorang mukmin terhadap seluruh perbuatannya, sebab Allah Maha Mengetahui segala sesuatu yang dikerjakan hamba-Nya, baik yang tampak maupun yang tersembunyi. Dengan demikian, setiap individu dituntut untuk selalu mengevaluasi diri dan mempersiapkan amal terbaiknya, karena tidak ada satu pun perbuatan yang luput dari pengetahuan Allah dan seluruhnya akan dimintai pertanggungjawaban di akhirat. (Imam Ibnu Katsir, 2016)

2.2.3 Herding

Herding merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang ditunjukkan melalui kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi yang dilakukan oleh

mayoritas investor lain, tanpa melakukan analisis yang memadai terhadap informasi yang tersedia. Perilaku *Herding* muncul ketika individu lebih percaya pada tindakan kelompok dibandingkan pada penilaian pribadi. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menjelaskan bahwa *Herding* terjadi ketika investor meniru keputusan investor lain karena adanya anggapan bahwa keputusan mayoritas mencerminkan informasi yang benar. Sementara itu, Marciano *et al.* (2025) menyatakan bahwa *Herding* mencerminkan perilaku psikologis investor yang dipengaruhi oleh tekanan sosial dan ketakutan tertinggal dari peluang pasar. Dengan demikian, *Herding* menunjukkan bahwa keputusan investor tidak sepenuhnya didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi dipengaruhi oleh perilaku kolektif di pasar.

Variabel *Herding* diukur melalui beberapa indikator yang mencerminkan kecenderungan investor dalam mengikuti keputusan mayoritas. Berdasarkan (Marciano *et al.*, 2025 & Purwidiyanti *et al.*, 2023), indikator utama dalam pengukuran *Herding* meliputi:

1. Kecenderungan mengikuti keputusan investor lain tanpa analisis pribadi.
2. Ketergantungan pada informasi yang berasal dari mayoritas pelaku pasar.
3. Pengabaian informasi fundamental ketika mayoritas pasar bergerak.
4. Reaksi cepat terhadap tren pasar yang sedang berkembang.
5. Keyakinan bahwa keputusan kelompok lebih benar dibandingkan keputusan individu.

Secara teoritis, perilaku *Herding* dijelaskan dalam *Behavioral Finance Theory*, yang menyatakan bahwa investor sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial dalam mengambil keputusan investasi. *Herding* muncul karena adanya keterbatasan informasi, ketidakpastian pasar, serta dorongan untuk menghindari risiko dengan cara mengikuti tindakan mayoritas. Dalam kondisi tertentu, perilaku *Herding* dapat mendorong investor melakukan keputusan yang tidak rasional, karena keputusan diambil bukan berdasarkan analisis objektif, melainkan berdasarkan perilaku orang lain Marciano *et al.* (2025) & Purwidiyanti *et al.* (2023)

Temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.*

(2023) menemukan bahwa *Herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa investor yang memiliki kecenderungan mengikuti mayoritas cenderung lebih berani dalam mengambil keputusan investasi. Almansour *et al.* (2025) juga menegaskan bahwa *Herding* berpengaruh positif signifikan terhadap keberanian investor dalam pengambilan keputusan investasi karena dorongan sosial memperkuat keyakinan investor. Selanjutnya, Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi dapat dimediasi oleh *Risk Perception*, di mana persepsi risiko menentukan sejauh mana investor berani mengikuti tindakan mayoritas.

Namun, tidak semua penelitian menunjukkan pengaruh *Herding* yang signifikan. Wahyudi *et al.* (2023) menemukan bahwa *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, karena sebagian investor lebih mengandalkan analisis pribadi dibandingkan mengikuti keputusan mayoritas. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh *Herding* sangat bergantung pada karakteristik investor, tingkat literasi keuangan, serta kondisi pasar yang dihadapi. Dalam kondisi pasar yang stabil, investor cenderung lebih rasional, sedangkan dalam kondisi tidak pasti, kecenderungan *Herding* akan semakin menguat. akurat.

Dalam perspektif Islam, perilaku *Herding* dalam pengambilan keputusan investasi perlu disikapi dengan sangat hati-hati. Islam menekankan bahwa setiap keputusan harus didasarkan pada ilmu, pertimbangan yang matang, serta kebenaran, bukan semata-mata mengikuti mayoritas. Perilaku mengikuti tindakan orang lain tanpa analisis yang jelas berpotensi menjerumuskan investor pada keputusan yang keliru dan merugikan, serta bertentangan dengan prinsip kehati-hatian dalam muamalah.

وَإِنْ طَغَى أَكْثَرُ مَنْ فِي الْأَرْضِ فِئْلُوكَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ إِنْ يَتَّبِعُونَ إِلَّا الظَّلْمَ وَإِنْ هُمْ إِلَّا يَخْرُصُونَ ﴿١١٦﴾

Artinya: “Dan jika engkau menuruti kebanyakan orang yang ada di bumi, niscaya mereka akan menyesatkanmu dari jalan Allah. Mereka tidak lain hanyalah mengikuti persangkaan belaka dan mereka hanyalah membuat kebohongan.” (QS. Al-An‘am : 116) (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, Allah SWT memperingatkan Rasulullah SAW beserta umatnya bahwa mengikuti mayoritas manusia di muka bumi tidak selalu membawa kepada kebenaran, bahkan dapat menyesatkan dari jalan Allah. Hal ini

terjadi karena kebanyakan manusia tidak berlandaskan ilmu dan wahyu, melainkan hanya mengikuti prasangka, dugaan, serta kebohongan yang tidak memiliki dasar yang benar. Ibnu Katsir menjelaskan bahwa banyak manusia berpaling dari petunjuk Allah dan rasul-Nya, lalu menjadikan hawa nafsu, kebiasaan, dan pendapat mayoritas sebagai pegangan hidup. Oleh sebab itu, kebenaran tidak diukur dari banyaknya pengikut, melainkan dari kesesuaiannya dengan wahyu Allah. Allah SWT Maha Mengetahui siapa yang benar-benar mendapat petunjuk dan siapa yang tersesat, sehingga penilaian manusia semata tidak dapat dijadikan tolok ukur kebenaran yang hakiki. (Imam Ibnu Katsir, 2016)

2.2.4 *Overconfidence*

Overconfidence merupakan bias perilaku yang mencerminkan kecenderungan investor untuk memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan, pengetahuan, dan keterampilan yang dimilikinya dalam mengambil keputusan investasi. Investor yang mengalami *Overconfidence* cenderung melebih-lebihkan akurasi informasi yang dimiliki serta meremehkan risiko yang mungkin terjadi. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menjelaskan bahwa *Overconfidence* muncul ketika investor merasa lebih unggul dibandingkan investor lain dalam memprediksi pergerakan pasar. Sementara itu, Marciano *et al.* (2025) menyatakan bahwa *Overconfidence* ditunjukkan melalui tingkat kepercayaan diri yang tinggi dalam mengambil keputusan investasi meskipun informasi yang dimiliki terbatas. Dengan demikian, *Overconfidence* menunjukkan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh keyakinan subjektif investor, bukan semata-mata oleh pertimbangan rasional.

Variabel *Overconfidence* diukur melalui beberapa indikator yang mencerminkan tingkat kepercayaan diri investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan (Marciano *et al.*, 2025 & Purwidiyanti *et al.*, 2023), indikator utama dalam pengukuran *Overconfidence* meliputi:

1. Keyakinan berlebihan terhadap kemampuan pribadi dalam memilih instrumen investasi.
2. Kecenderungan meremehkan risiko kerugian.
3. Kepercayaan bahwa keputusan yang diambil selalu benar.

4. Frekuensi transaksi yang tinggi akibat dorongan kepercayaan diri berlebih.
5. Pengabaian saran atau informasi dari pihak lain.

Secara teoritis, *Overconfidence* dijelaskan dalam *Behavioral Finance Theory* sebagai salah satu bentuk penyimpangan perilaku investor dari asumsi rasionalitas. Investor yang mengalami *Overconfidence* cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi karena merasa memiliki kendali penuh atas hasil investasi. Keyakinan berlebih ini dapat menyebabkan investor melakukan transaksi secara berlebihan (*overtrading*), salah dalam menilai risiko, serta berpotensi menurunkan kinerja investasinya dalam jangka panjang (Marciano *et al.*, 2025 & Purwidiyanti *et al.*, 2023)

Temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menemukan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa investor dengan tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung lebih berani dalam mengambil keputusan investasi. Marciano *et al.* (2025) juga menemukan bahwa *Overconfidence* meningkatkan intensitas pengambilan keputusan investasi karena investor merasa yakin terhadap informasi yang dimilikinya. Selanjutnya, Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi dapat dimediasi oleh *Risk Perception*, di mana persepsi risiko menentukan sejauh mana investor berani mengambil keputusan.

Namun, tidak semua penelitian menunjukkan pengaruh positif dari *Overconfidence*. Ahmad *et al.* (2020) menemukan bahwa *Overconfidence* justru berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi, karena keyakinan yang berlebihan menyebabkan investor salah dalam menilai risiko, melakukan transaksi secara berlebihan, serta mengalami penurunan kinerja investasi. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa *Overconfidence* dapat menjadi faktor pendorong maupun penghambat kualitas keputusan investasi, tergantung pada kemampuan investor dalam mengendalikan keyakinan dirinya.

Dalam perspektif Islam, sikap *Overconfidence* yang berlebihan perlu dihindari karena dapat menjerumuskan seseorang pada sifat sombong dan merasa paling benar dalam setiap keputusan yang diambil. Islam mengajarkan pentingnya sikap

rendah hati, kehati-hatian, serta kesadaran bahwa segala kemampuan berasal dari Allah SWT. Oleh karena itu, pengambilan keputusan investasi harus dilakukan secara proporsional, tidak didasarkan pada kepercayaan diri yang berlebihan.

وَلَا تُصَعِّرْ خَدَّكَ لِلنَّاسِ وَلَا تَمْشِ فِي الْأَرْضِ مَرَحًا إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ كُلَّ مُخْتَالٍ فَخُورٍ ﴿١٨﴾

Artinya: “Dan janganlah kamu memalingkan wajahmu dari manusia karena sombong dan janganlah berjalan di bumi dengan angkuh. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang sombong lagi membanggakan diri.” (QS. Luqman : 18) (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, ayat ini berisi nasihat Luqman kepada anaknya agar menjauhi sifat sombong dan angkuh dalam berinteraksi dengan sesama manusia. Larangan “memalingkan wajah dari manusia” dimaknai sebagai larangan bersikap meremehkan, menghina, atau memandang rendah orang lain, sedangkan larangan “berjalan di bumi dengan sombong” menunjukkan larangan membanggakan diri, merasa lebih tinggi, serta bersikap angkuh karena kedudukan, harta, maupun kelebihan tertentu. Ibnu Katsir menegaskan bahwa kesombongan merupakan sifat tercela yang sangat dibenci oleh Allah SWT, karena keagungan dan kesombongan hakikatnya hanya milik Allah semata. Oleh karena itu, manusia diperintahkan untuk bersikap tawadhu’, rendah hati, menjaga adab, serta berakhlak mulia dalam kehidupan sosial, sebab orang yang sombong dan membanggakan diri termasuk golongan yang tidak dicintai oleh Allah SWT. (Imam Ibnu Katsir, 2016)

2.2.5 Anchoring

Anchoring merupakan bias perilaku yang terjadi ketika investor terlalu bergantung pada informasi awal (*anchor*) yang diterimanya dalam mengambil keputusan investasi, meskipun informasi tersebut tidak lagi relevan dengan kondisi pasar saat ini. Investor yang mengalami *Anchoring* cenderung menjadikan harga awal, pengalaman masa lalu, atau informasi pertama yang diperoleh sebagai patokan utama dalam menilai suatu aset. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menjelaskan bahwa *Anchoring* membuat investor sulit menyesuaikan penilaiannya terhadap informasi baru karena terlalu terpaku pada referensi awal. Sementara itu, Marciano *et al.* (2025) menyatakan bahwa *Anchoring* mencerminkan kecenderungan investor dalam mempertahankan keyakinan awal meskipun terdapat perubahan kondisi pasar yang signifikan. Dengan demikian, *Anchoring*

menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada informasi terkini, melainkan dipengaruhi oleh acuan awal yang melekat dalam pikiran investor.

Variabel *Anchoring* diukur melalui beberapa indikator yang mencerminkan ketergantungan investor pada informasi awal dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan (Marciano *et al.*, 2025 & Purwidiyanti *et al.*, 2023), indikator utama dalam pengukuran *Anchoring* meliputi:

1. Ketergantungan pada harga awal sebagai acuan utama dalam pengambilan keputusan.
2. Kesulitan menyesuaikan keputusan terhadap informasi pasar yang terbaru.
3. Kecenderungan mempertahankan keputusan meskipun terdapat informasi baru yang lebih relevan.
4. Penggunaan pengalaman masa lalu sebagai dasar utama dalam menilai investasi.
5. Pengabaian perubahan fundamental karena terpaku pada informasi awal.

Secara teoritis, *Anchoring* dijelaskan dalam *Behavioral Finance Theory* sebagai salah satu bentuk penyimpangan pengambilan keputusan akibat keterbatasan kemampuan kognitif individu dalam memproses informasi yang dinamis. Investor yang terkena bias *Anchoring* cenderung melakukan penyesuaian yang tidak optimal terhadap informasi baru sehingga keputusan yang diambil menjadi kurang rasional. Hal ini dapat menyebabkan kesalahan dalam menilai nilai wajar suatu aset serta meningkatkan potensi kerugian investasi (Marciano *et al.*, 2025 & Purwidiyanti *et al.*, 2023).

Temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi. Marciano *et al.* (2025) menemukan bahwa *Anchoring* dapat memengaruhi keputusan investasi ketika investor masih menjadikan informasi awal sebagai acuan utama dalam menentukan langkah investasinya. Selain itu, Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh *Risk Perception*, di mana persepsi risiko menentukan sejauh mana investor berani mengubah keputusan dari acuan awal yang dimilikinya.

Namun, tidak semua penelitian menunjukkan pengaruh signifikan dari *Anchoring*. Marciano *et al.* (2025) juga menemukan bahwa *Anchoring* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena sebagian investor telah mampu menyesuaikan diri dengan informasi terbaru dan tidak lagi terpaku pada referensi awal dalam menentukan keputusan akhir. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengalaman, literasi keuangan, serta kemampuan analisis investor sangat menentukan kuat atau lemahnya pengaruh *Anchoring* dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam perspektif Islam, perilaku *Anchoring* yang menyebabkan seseorang mengambil keputusan tanpa mempertimbangkan informasi yang benar dan terbaru perlu dihindari. Islam mengajarkan bahwa setiap keputusan harus didasarkan pada ilmu, kehati-hatian, dan informasi yang jelas, bukan sekadar pada dugaan atau kebiasaan masa lalu.

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَٰئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْئُولًا ﴿٣٦﴾

Artinya: “Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati, semuanya itu akan dimintai pertanggungjawaban.” (QS. Al-Isra : 36) (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, Surah Al-Isrā’ ayat 36 merupakan larangan tegas dari Allah SWT agar manusia tidak mengikuti, mengatakan, atau meyakini sesuatu tanpa dasar ilmu dan pengetahuan yang benar. Ayat ini mencakup larangan berkata dusta, bersaksi palsu, berprasangka, serta mengklaim telah mendengar atau melihat sesuatu padahal tidak mengetahui kebenarannya. Segala bentuk ucapan dan tindakan yang tidak dilandasi ilmu dipandang sebagai perbuatan tercela, karena Islam menekankan kejujuran dan kehati-hatian dalam bersikap. Ibnu Katsir juga menjelaskan bahwa pendengaran, penglihatan, dan hati kelak akan dimintai pertanggungjawaban oleh Allah SWT pada hari kiamat, sebab ketiganya merupakan sarana utama manusia dalam memperoleh dan menilai informasi. Oleh karena itu, penggunaan ketiga unsur tersebut tidak boleh disalahgunakan, sehingga ayat ini menanamkan prinsip tanggung jawab moral dan intelektual bahwa setiap informasi yang diterima, diyakini, dan disampaikan harus dapat dipertanggungjawabkan di hadapan Allah SWT. (Imam Ibnu Katsir, 2016)

2.2.6 Risk Perception

Risk Perception (persepsi risiko) merupakan cara pandang subjektif investor dalam menilai tingkat risiko yang melekat pada suatu instrumen investasi. Persepsi risiko tidak selalu sejalan dengan risiko aktual, karena dipengaruhi oleh pengalaman, pengetahuan, emosi, serta kondisi psikologis investor. Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menjelaskan bahwa *Risk Perception* mencerminkan bagaimana investor menafsirkan kemungkinan kerugian maupun keuntungan dalam suatu keputusan investasi. Sementara itu, Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa *Risk Perception* merupakan faktor penting yang menentukan tingkat kehati-hatian investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, *Risk Perception* menjadi jembatan antara informasi yang diterima investor dan tindakan nyata yang diambil dalam keputusan investasi.

Persepsi risiko dalam pengambilan keputusan keuangan juga dipengaruhi oleh kemampuan individu dalam memahami dan mengelola informasi keuangan yang dimilikinya, bukan semata-mata oleh kondisi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas keputusan finansial berkaitan erat dengan tingkat pemahaman terhadap risiko serta kemampuan pengendaliannya. Temuan Mardiana *et al.* (2018) mendukung pandangan tersebut dengan menyatakan bahwa pengelolaan risiko yang baik mampu meningkatkan kualitas kinerja keuangan. Oleh karena itu, semakin baik persepsi dan manajemen risiko yang dimiliki individu, maka semakin rasional pula keputusan finansial yang diambil.

Variabel *Risk Perception* diukur melalui beberapa indikator yang mencerminkan cara investor memandang risiko investasi. Berdasarkan (Ahmed *et al.*, 2022 & Purwidiyanti *et al.*, 2023), indikator utama dalam pengukuran *Risk Perception* meliputi:

1. Persepsi terhadap kemungkinan kerugian investasi.
2. Persepsi terhadap tingkat ketidakpastian hasil investasi.
3. Persepsi terhadap stabilitas return investasi.
4. Tingkat kekhawatiran terhadap fluktuasi harga.
5. Keyakinan terhadap kemampuan mengelola risiko investasi.

Secara teoritis, *Risk Perception* memiliki peran penting dalam *Behavioral*

Finance Theory karena menjadi faktor penentu bagaimana bias-bias perilaku memengaruhi keputusan investasi. Investor dengan persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dan menghindari instrumen berisiko tinggi, sedangkan investor dengan persepsi risiko yang rendah cenderung lebih berani mengambil keputusan investasi berisiko. Dengan kata lain, *Risk Perception* berfungsi sebagai mekanisme psikologis yang menghubungkan bias perilaku dengan keputusan investasi yang diambil (Ahmed *et al.*, 2022 & Purwidiyanti *et al.*, 2023).

Temuan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Risk Perception* memiliki peran strategis dalam hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Ahmed *et al.* (2022) menemukan bahwa *Risk Perception* memediasi pengaruh berbagai bias perilaku terhadap keputusan investasi, di mana persepsi risiko mampu memperkuat atau memperlemah keberanian investor dalam mengambil keputusan. Marciano *et al.* (2025) juga menunjukkan bahwa *Risk Perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena investor cenderung menyesuaikan tingkat risiko yang bersedia ditanggung dengan keyakinan dan informasi yang dimilikinya. Hal ini menunjukkan bahwa *Risk Perception* bukan hanya memengaruhi secara langsung, tetapi juga memperjelas mekanisme pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi.

Dalam perspektif Islam, persepsi terhadap risiko harus diimbangi dengan sikap tawakal, kehati-hatian, dan ikhtiar yang sungguh-sungguh. Islam tidak melarang umatnya untuk mengambil risiko, namun melarang sikap sembrono yang mengabaikan kemungkinan kerugian dan dampak buruk di masa depan.

وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ ﴿١٩٥﴾

Artinya: “Dan belanjakanlah (hartamu) di jalan Allah dan janganlah kamu menjatuhkan dirimu sendiri ke dalam kebinasaan. Dan berbuat baiklah, sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik.” (QS. Al-Baqarah: 195) (<https://quran.nu.or.id/>)

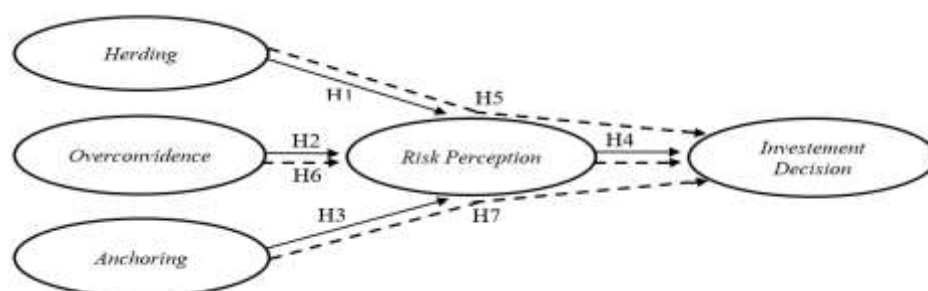
Menurut Tafsir Ibnu Katsir, Surah Al-Baqarah ayat 195 memerintahkan kaum mukmin untuk menafkahkan harta di jalan Allah serta melarang mereka menjatuhkan diri ke dalam kebinasaan. Ibnu Katsir menjelaskan bahwa makna “kebinasaan” tidak hanya sebatas bahaya fisik, melainkan sikap meninggalkan

kewajiban infak dan jihad yang dapat menyebabkan kelemahan umat dan memberi peluang bagi musuh untuk menguasai. Ayat ini menjadi peringatan agar kaum Muslimin tidak menahan harta dan enggan berjuang, karena perilaku tersebut justru membawa kerugian dan kehancuran bagi diri sendiri maupun umat. Lebih lanjut, ayat ini ditutup dengan perintah berbuat ihsan, yaitu melaksanakan perintah Allah dengan niat ikhlas dan cara yang benar, sebab Allah mencintai orang-orang yang berbuat ihsan. Dengan demikian, ayat ini menegaskan pentingnya keseimbangan antara pengorbanan di jalan Allah dan sikap tawakal, sekaligus menolak anggapan bahwa menaati perintah Allah akan membawa kebinasaan. (Imam Ibnu Katsir, 2016)

2.3 Kerangka Konseptual

Perbedaan hasil penelitian terdahulu yang disesuaikan dengan teori *Behavioral Finance* mengindikasikan bahwa masih terdapat variabel lain yang diduga dapat berperan sebagai variabel tidak langsung dalam memengaruhi keputusan investasi. Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, baik berpengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan. Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi untuk melihat bagaimana peran persepsi risiko dalam menyalurkan pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision*. maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir



Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Keterangan :

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

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

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

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

H4: *Risk Perception* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

H5: *Risk Perception* memediasi pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi.

H6: *Risk Perception* memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi.

H7: *Risk Perception* memediasi pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Herding* Terhadap *Risk Perception*

Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, perilaku investor tidak selalu didasarkan pada prinsip rasionalitas sempurna, melainkan sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial, termasuk dalam pembentukan *Risk Perception*. *Herding* merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang muncul ketika investor cenderung meniru tindakan mayoritas tanpa analisis yang memadai. Menurut teori perilaku, individu sering menggunakan informasi sosial sebagai heuristic dalam situasi ketidakpastian, sehingga persepsi risiko tidak lagi dibangun dari evaluasi fundamental semata, melainkan dari keyakinan kolektif pasar. Ketika mayoritas investor melakukan pembelian, risiko dipersepsikan lebih rendah, sedangkan saat terjadi aksi jual massal, persepsi risiko meningkat secara signifikan (Barberis, 2003 & Ricciardi *et al.*, 2000)

Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menemukan bahwa *Herding* membentuk keyakinan investor bahwa keputusan mayoritas mencerminkan informasi yang benar, sehingga secara langsung memengaruhi cara investor mempersepsikan tingkat risiko suatu investasi. Sejalan dengan itu, Marciano *et al.* (2025) juga menyatakan bahwa *Herding* mampu mengubah persepsi risiko karena investor lebih mengandalkan sinyal sosial dibandingkan analisis fundamental dalam menilai tingkat risiko investasi.

Namun, tidak semua penelitian menemukan pengaruh yang signifikan. Wahyudi *et al.* (2023) menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu pengaruh *Herding* terhadap persepsi risiko menjadi lemah, karena sebagian investor lebih mengandalkan penilaian pribadi dan kemampuan analisis sendiri dibandingkan mengikuti perilaku mayoritas. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Herding* dan *Risk Perception* bersifat kontekstual serta dipengaruhi oleh karakteristik investor dan kondisi pasar. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4.2 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap *Risk Perception*

Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, *Overconfidence* merupakan salah satu bias kognitif yang menyebabkan investor memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan, pengetahuan, dan akurasi prediksinya sendiri. Bias ini membuat investor cenderung meremehkan risiko yang sebenarnya ada karena merasa mampu mengendalikan hasil investasi melalui kemampuan pribadi. Investor yang *Overconfidence* akan mempersepsikan risiko lebih rendah dari kondisi yang sebenarnya, sehingga mendorong perilaku pengambilan keputusan yang lebih berani dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Semakin tinggi tingkat *Overconfidence* yang dimiliki investor, semakin besar pula kemungkinan terjadinya distorsi *Risk Perception* yang mengarah pada penilaian risiko yang tidak objektif. (Barberis, 2003 & Shefrin, 2009)

Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) menyatakan bahwa *Overconfidence* membuat investor menilai kemampuan dirinya lebih tinggi dibandingkan kondisi yang sebenarnya, sehingga berdampak pada rendahnya persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Sejalan dengan itu, Marciano *et al.* (2025) juga menemukan bahwa investor yang memiliki tingkat *Overconfidence* tinggi cenderung menganggap risiko lebih kecil karena merasa lebih mampu memprediksi pergerakan pasar dengan baik.

Namun, tidak semua penelitian menemukan pengaruh yang sepenuhnya searah. Ahmed *et al.* (2022) menegaskan bahwa persepsi risiko tetap memainkan peranan penting dalam menerjemahkan keyakinan berlebihan tersebut ke dalam tindakan nyata investor, sehingga dampak *Overconfidence* terhadap *Risk Perception* dapat berbeda-beda tergantung pada karakteristik investor dan kondisi pasar. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara *Overconfidence* dan *Risk Perception* bersifat kontekstual. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4.3 Pengaruh *Anchoring* Terhadap *Risk Perception*

Anchoring Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, *Anchoring* merupakan bias kognitif yang terjadi ketika individu terlalu bergantung pada informasi awal (initial information) sebagai titik acuan dalam menilai suatu kondisi, termasuk dalam mempersepsikan risiko investasi. Investor yang terjebak pada *Anchoring* cenderung mempertahankan harga awal, pengalaman pertama, atau informasi awal yang diterima sebagai dasar utama dalam menilai tingkat risiko, meskipun kondisi pasar telah mengalami perubahan. Apabila informasi awal tersebut dianggap aman, maka persepsi risiko akan cenderung rendah, sebaliknya jika informasi awal dinilai berisiko, maka persepsi risiko akan menjadi tinggi. Dengan demikian, semakin kuat kecenderungan *Anchoring* yang dimiliki investor, semakin besar pula potensi distorsi dalam pembentukan *Risk Perception* yang dapat memengaruhi kualitas keputusan investasi. (Shefrin, 2009)

Purwidiyanti *et al.* (2023) menyatakan bahwa *Anchoring* memengaruhi cara investor menilai risiko karena individu cenderung sulit melepaskan diri dari referensi awal yang telah tertanam dalam pikirannya. Sejalan dengan temuan tersebut, Marciano *et al.* (2025) juga menemukan bahwa *Anchoring* mampu mengubah persepsi risiko investor karena informasi awal sering dijadikan dasar utama dalam menilai potensi kerugian suatu investasi, sehingga investor kurang responsif terhadap informasi baru.

Namun, tidak semua penelitian menemukan pengaruh yang kuat dari *Anchoring* terhadap *Risk Perception*. Ahmed *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pengaruh *Anchoring* terhadap keputusan investasi dan persepsi risiko dapat melemah apabila investor memiliki kemampuan analisis, literasi keuangan, dan evaluasi informasi yang baik. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *Anchoring* terhadap *Risk Perception* bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik individu investor. Oleh karena itu, berdasarkan teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4.4 Pengaruh *Risk Perception* Terhadap *Investment Decision*

Risk Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, *Risk Perception* merupakan faktor psikologis utama yang memengaruhi cara investor mengevaluasi suatu investasi sebelum mengambil keputusan. Persepsi risiko menjadi dasar bagi investor dalam menentukan tingkat keberanian atau kehati-hatian dalam bertindak. Investor dengan persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati, memilih instrumen yang relatif aman, serta membatasi jumlah dana yang diinvestasikan. Sebaliknya, investor dengan persepsi risiko yang rendah cenderung lebih berani mengambil keputusan pada instrumen yang berisiko tinggi. Dengan demikian, perubahan dalam *Risk Perception* akan secara langsung memengaruhi arah, intensitas, serta kualitas keputusan investasi yang diambil oleh investor. (Shefrin, 2009)

Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa persepsi risiko berperan penting dalam menerjemahkan berbagai bias perilaku ke dalam keputusan investasi, karena investor terlebih dahulu menilai tingkat risiko sebelum menentukan tindakannya. Sejalan dengan itu, Marciano *et al.* (2025) juga menemukan bahwa *Risk Perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, di mana investor menyesuaikan keputusan investasinya dengan tingkat risiko yang mereka rasakan. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau semakin rendah persepsi risiko yang dimiliki investor, maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap

keberanian investor dalam mengambil keputusan.

Berdasarkan uraian teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Risk Perception* memiliki peranan yang sangat penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

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

2.4.5 Pengaruh *Herding* Terhadap *Investment Decision* Dimediasi oleh *Risk Perception*

Herding Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision* tidak selalu terjadi secara langsung, melainkan dapat melalui pembentukan *Risk Perception* terlebih dahulu. Investor yang cenderung mengikuti keputusan mayoritas akan menggunakan perilaku pasar sebagai dasar dalam menilai tingkat risiko suatu investasi. Ketika mayoritas pelaku pasar melakukan tindakan yang sama, risiko cenderung dipersepsikan lebih rendah karena dianggap telah “divalidasi” oleh kelompok, sehingga mendorong keberanian investor dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, jika mayoritas pasar menunjukkan kepanikan, maka persepsi risiko akan meningkat dan investor menjadi lebih berhati-hati. Dengan demikian, *Risk Perception* berperan sebagai mekanisme psikologis yang menjembatani pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi. (Shefrin, 2009)

Ahmed *et al.* (2022) menyatakan bahwa *Risk Perception* memediasi pengaruh berbagai bias perilaku terhadap *Investment Decision*, termasuk *Herding*, karena investor tidak langsung bertindak berdasarkan perilaku ikut-ikutan, melainkan melalui proses penilaian risiko terlebih dahulu. Sejalan dengan temuan tersebut, Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) juga menunjukkan bahwa *Herding* meningkatkan keberanian investor dalam mengambil keputusan investasi melalui pembentukan persepsi risiko yang lebih rendah. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi berlangsung secara tidak langsung melalui *Risk Perception*.

Berdasarkan uraian teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Risk Perception* memiliki peranan penting dalam menjembatani pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

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

2.4.6 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap *Investment Decision* Dimediasi oleh *Risk Perception*

Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, *Overconfidence* dapat memengaruhi *Investment Decision* melalui pembentukan *Risk Perception*. Investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri berlebihan cenderung menilai risiko lebih rendah daripada kondisi yang sebenarnya karena meyakini bahwa kemampuan, informasi, dan pengalamannya lebih unggul dibandingkan investor lain. Keyakinan yang berlebihan ini membuat investor lebih fokus pada peluang keuntungan daripada potensi kerugian, sehingga persepsi risikonya menjadi bias. Persepsi risiko yang lebih rendah inilah yang kemudian mendorong investor untuk mengambil keputusan investasi dengan tingkat keberanian yang lebih tinggi. Sebaliknya, ketika tingkat *Overconfidence* menurun, investor cenderung menilai risiko secara lebih realistis sehingga bersikap lebih hati-hati dalam mengambil keputusan investasi. (Shefrin, 2009)

Ahmed *et al.* (2022) menjelaskan bahwa *Risk Perception* berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh bias perilaku terhadap *Investment Decision*, termasuk *Overconfidence*, karena investor terlebih dahulu membentuk persepsi terhadap risiko sebelum menentukan tindakan investasinya. Sejalan dengan hal tersebut, Purwidiyanti, Rahmawati, *et al.* (2023) juga menunjukkan bahwa *Overconfidence* memengaruhi keputusan investasi melalui bagaimana investor memersepsikan tingkat risiko suatu instrumen. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi tidak hanya berlangsung secara langsung, tetapi juga melalui pembentukan *Risk Perception*.

Berdasarkan uraian teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Risk Perception* memiliki peranan penting dalam

menjembatani pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

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

2.4.7 Pengaruh *Anchoring* Terhadap *Investment Decision* Dimediasi oleh *Risk Perception*

Dalam perspektif teori *Behavioral Finance*, *Anchoring* dapat memengaruhi *Investment Decision* melalui pembentukan *Risk Perception* terlebih dahulu. Investor yang terlalu bergantung pada informasi awal seperti harga awal, pengalaman pertama, atau referensi pertama cenderung menjadikan informasi tersebut sebagai titik acuan utama dalam menilai risiko suatu investasi. Ketergantungan pada titik acuan ini menyebabkan investor kurang menyesuaikan persepsi risikonya terhadap kondisi pasar yang sebenarnya. Persepsi risiko yang terbentuk secara bias tersebut selanjutnya memengaruhi tingkat keberanian atau kehati-hatian investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika *Anchoring* terlalu kuat, maka risiko dapat dipersepsikan lebih rendah atau lebih tinggi dari kondisi yang sesungguhnya, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi kurang optimal. (Shefrin, 2009)

Marciano *et al.* (2025) menjelaskan bahwa *Anchoring* memengaruhi cara investor menilai informasi baru dan membentuk persepsi risiko sebelum mengambil keputusan investasi. Ahmed *et al.* (2022) juga menyatakan bahwa *Risk Perception* berfungsi sebagai variabel mediasi dalam menjelaskan pengaruh berbagai bias perilaku terhadap *Investment Decision*. Temuan ini menunjukkan bahwa *Anchoring* tidak hanya berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi, tetapi juga secara tidak langsung melalui pembentukan persepsi risiko.

Berdasarkan uraian teori behavioral dan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Risk Perception* memiliki peranan penting dalam menjembatani pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision*. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data primer yang diperoleh dari hasil penyebaran kuesioner kepada responden dan penelitian ini menggunakan pendekatan desain kausal (causal research). Menurut Sugiyono (2023), penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang didasarkan pada paradigma positivistik, yaitu berfokus pada data yang bersifat nyata atau konkrit. Metode ini diterapkan pada populasi atau sampel tertentu, dengan pengumpulan data yang dilakukan melalui instrumen penelitian. Data yang diperoleh kemudian dianalisis secara kuantitatif atau menggunakan teknik statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Kota Surabaya, Provinsi Jawa Timur, dengan objek penelitian mahasiswa Generasi Z, karena kelompok ini memiliki karakteristik yang sangat relevan dengan kajian mengenai pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi. Berdasarkan data BPS, Kota Surabaya merupakan salah satu kota pendidikan terbesar di Indonesia dengan jumlah penduduk mencapai sekitar 3,02 juta jiwa dan proporsi usia produktif yang dominan, termasuk mahasiswa sebagai bagian utama dari Generasi Z. Tingginya aktivitas pendidikan tinggi, kemudahan akses informasi, serta intensitas penggunaan teknologi digital menjadikan mahasiswa Gen Z di Surabaya sangat dekat dengan aktivitas keuangan dan investasi, khususnya melalui platform digital. Kondisi ini membuat mahasiswa Generasi Z rentan terhadap berbagai bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga Surabaya menjadi lokasi yang tepat dan representatif untuk mengkaji bagaimana *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* memengaruhi keputusan investasi mahasiswa Gen Z melalui pembentukan *Risk Perception*.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut (Sugiyono, 2023), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini termasuk dalam kategori populasi tidak terbatas (*infinite population*), karena jumlah pasti mahasiswa Generasi Z yang memiliki pengalaman melakukan investasi dan menggunakan informasi pasar sebagai dasar pengambilan keputusan tidak dapat diketahui secara pasti. Adapun populasi sasaran dalam penelitian ini adalah mahasiswa Generasi Z (lahir antara tahun 1997–2012) yang telah memiliki pengalaman dalam aktivitas investasi di pasar modal. Pemilihan populasi ini didasarkan pada karakteristik Generasi Z yang dinilai lebih adaptif terhadap teknologi, aktif mengakses informasi keuangan digital, serta rentan terhadap berbagai bias perilaku seperti *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* yang dapat memengaruhi persepsi risiko dan keputusan investasinya. (Sugiyono, 2023)

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2023), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel digunakan karena peneliti tidak mungkin meneliti seluruh anggota populasi akibat keterbatasan aktu, tenaga, dan biaya. Dengan demikian, sampel harus diambil secara tepat agar dapat mewakili karakteristik populasi secara keseluruhan.

Menurut Hair (2022) dalam analisis *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM), jumlah sampel minimum yang disarankan berkisar 5 dan jumlah sampel optimal yang disarankan berkisar 10 kali jumlah indikator yang digunakan dalam model penelitian. Pada penelitian ini terdapat 15 indikator, sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yaitu:

$$\begin{aligned} n &= \text{Jumlah indikator} \times 10 \\ &= 15 \times 10 \\ &= 150 \end{aligned}$$

Dengan demikian, jumlah minimum sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 150 responden. Jumlah ini dinilai memadai untuk menghasilkan estimasi yang stabil dan valid dalam analisis PLS-SEM. Penetapan jumlah 150 responden juga dimaksudkan untuk meningkatkan akurasi dan reliabilitas hasil analisis serta meminimalkan potensi bias akibat data yang tidak valid. Jumlah ini sesuai dengan pedoman ukuran sampel yang direkomendasikan oleh (Hair, 2022) untuk model penelitian dengan kompleksitas optimal.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel merupakan cara yang digunakan untuk memperoleh sampel yang dibutuhkan dalam suatu penelitian. Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Purposive sampling merupakan teknik pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono., 2023). Adapun kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel
1	Sampel merupakan mahasiswa universitas negeri fakultas ekonomi (kelahiran tahun 2000-2005) yang melakukan kegiatan investasi
2	Memiliki jenis investasi berupa saham
3	Pernah melakukan kegiatan investasi setidaknya maksimal dalam kurun waktu 1 tahun kebelakang
4	Memiliki Pendapatan untuk Investasi

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang diambil dalam penelitian ini berkaitan dengan *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, *Risk Perception*, dan *Investment Decision*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer, yaitu data yang diperoleh langsung dari sumber data yang dikumpulkan secara khusus dan berhubungan langsung dengan permasalahan yang diteliti. Sumber data primer dalam penelitian ini diperoleh melalui penyebaran kuesioner kepada mahasiswa Generasi Z yang

berada di Surabaya, serta dapat didukung dengan wawancara untuk memperkuat hasil penelitian.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Dalam melakukan pengumpulan data, peneliti menggunakan beberapa cara yaitu mulai dari memberikan pertanyaan kepada responden melalui penyebaran kuisisioner online, melakukan observasi, dokumentasi dan menggunakan studi literatur. Kuisisioner menggunakan aplikasi google form yang akan disebarluaskan melalui sosial media seperti Whatsapp, Instagram, Telegram, Tiktok dan lainnya. Skala likert digunakan untuk mengukur tanggapan yang diberikan oleh responden. Dengan menggunakan metode ini peneliti dapat melihat tingkat kesetujuan serta ketidaksetujuan dari para responden. Skala ini terdiri dari 5 tingkatan dimulai dari tingkatan paling rendah Sangat Tidak Setuju (STS), Tidak Setuju (TS), Netral (N), Setuju (S), Sangat Setuju (SS) tingkatan paling tinggi. Tujuan penyebaran kuisisioner ialah untuk mengetahui pengaruh dan hubungan antar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Studi literatur pada penelitian ini digunakan untuk mendapatkan informasi terkait dengan teori-teori yang ada dan menjadi bahan perbandingan dalam pembahasan. Teknik ini dilakukan dengan mempelajari dan menganalisis berbagai literatur yang mempunyai keterkaitan dengan penelitian ini.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan penarikan batasan yang bersifat lebih konkret dan terukur dari setiap konsep yang digunakan dalam penelitian. Agar penelitian ini dapat dilaksanakan secara sistematis dan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan, maka setiap variabel perlu dijabarkan ke dalam indikator-indikator yang dapat diukur secara empiris. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, *Risk Perception*, dan *Investment Decision*. Masing-masing variabel tersebut didefinisikan secara operasional untuk memudahkan proses pengukuran melalui instrumen penelitian berupa kuesioner. Secara lebih rinci, definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Item Pernyataan	Sumber
1	<i>Herding (X1)</i>	Mengikuti Keputusan Investor Lain	1. Saya mengikuti keputusan investasi investor lain karena mereka terlihat lebih berpengalaman. 2. Saya merasa lebih aman berinvestasi ketika orang lain melakukan hal yang sama.	(Almansour <i>et al.</i> , 2023 & Purwidiyanti <i>et al.</i> , 2023)
		Pengaruh Mayoritas	1. Saya tertarik berinvestasi jika banyak investor lain melakukannya. 2. Saya cenderung ikut-ikutan dalam mengambil keputusan investasi.	
		Ketergantungan Sosial	1. Saya menunggu keputusan orang lain sebelum berinvestasi. 2. Saya ragu mengambil keputusan investasi jika tidak ada yang memberi contoh.	
2	<i>Overconfidence (X2)</i>	Keyakinan Berlebih	1. Saya yakin kemampuan investasi saya lebih baik dari rata-rata investor. 2. Saya percaya diri dengan keputusan investasi saya.	(Ahmed <i>et al.</i> , 2022 & Jain <i>et al.</i> , 2023)
		Peremehan Risiko	1. Saya jarang mempertimbangkan risiko secara mendalam dalam berinvestasi. 2. Saya merasa kecil kemungkinan mengalami kerugian.	
		Keyakinan Prediktif	1. Saya yakin dapat memprediksi pergerakan harga saham. 2. Saya percaya intuisi saya dalam investasi selalu tepat.	
3	<i>Anchoring (X3)</i>	Harga Acuan Awal	1. Saya menjadikan harga awal saham sebagai patokan utama. 2. Saya sulit menerima perbedaan harga jauh dari harga awal.	(Jain <i>et al.</i> , 2023 & Sreeramulu, 2025)
		Informasi Awal	1. Saya terlalu bergantung pada informasi awal saat berinvestasi. 2. Saya jarang mengubah keputusan meskipun ada informasi baru.	
		Titik Acuan Tetap	1. Saya bertahan pada keputusan awal walaupun	

			pasar berubah. 2. Saya sulit menggeser patokan awal dalam menilai investasi.	
4	<i>Risk Perception</i> (Z)	Persepsi Tingkat Risiko	1. Saya menganggap investasi saham berisiko tinggi. 2. Saya menyadari potensi kerugian dalam investasi.	(Ahmad <i>et al.</i> , 2020; Septi <i>et al.</i> , 2019)
		Ketidakpastian Investasi	1. Saya merasa sulit memprediksi hasil investasi. 2. Saya khawatir terhadap ketidakpastian pasar.	
		Sikap terhadap Risiko	1. Saya berhati-hati sebelum mengambil keputusan investasi. 2. Saya mempertimbangkan risiko sebelum menanamkan modal.	
5	<i>Investment Decision</i> (Y)	Pemilihan Instrumen	1. Saya memilih jenis investasi sesuai tingkat risikonya. 2. Saya memilih investasi berdasarkan potensi keuntungan.	(Almansour <i>et al.</i> , 2023 & Purwidiyanti <i>et al.</i> , 2023)
		Penentuan Waktu	1. Saya menentukan waktu investasi berdasarkan kondisi pasar. 2. Saya menunda investasi jika pasar tidak stabil.	
		Alokasi Dana	1. Saya menentukan jumlah dana investasi sesuai kemampuan. 2. Saya membagi dana investasi ke beberapa instrumen.	

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

3.8 Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik data statistik yang telah terkumpul tanpa melakukan generalisasi atau menarik kesimpulan yang berlaku untuk populasi yang lebih luas (Sugiyono, 2023). Analisis ini berfokus pada pemaparan data melalui perhitungan nilai rata-rata, nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi. Informasi yang dihasilkan dari analisis deskriptif memberikan konteks penting dalam menginterpretasikan hasil analisis *Partial Least Squares* (PLS), membantu peneliti dalam memvalidasi model serta memahami kecenderungan jawaban responden terhadap variabel yang diteliti.

3.8.2 *Partial Least Square (PLS)*

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square-Structural Equation Modelin* (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.0. Metode PLS dipilih karena sesuai untuk model penelitian yang bersifat prediktif, melibatkan hubungan mediasi, serta menggunakan jumlah sampel yang relatif kecil (Hair, 2022). PLS-SEM digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel laten dengan dua tahapan utama, yaitu evaluasi model pengukuran (*outer model*) dan evaluasi model struktural (*inner model*).

3.8.2.1 **Outer Model (Measurement Model)**

Model pengukuran atau *outer model* digunakan untuk menilai hubungan anatar indikator dengan konstruk laten yang diukur. Tujuannya adalah memastikan bahwa setiap indikator memiliki tingkat reliabilitas dan validitas yang memadai dalam merepresentasikan variabelnya. Evaluasi terhadap model pengukuran meliputi uji *validitas konvergen*, *validitas diskriminan*, dan reliabilitas konstruk (Hair, 2022)

a. *Uji Validitas Konvergen*

Validitas Konvergen menunjukkan sejauh mana indikator-indikator yang mereflesikan konstruk laten saling berkorelasi tinggi. Indikator dikatakan valid apabila memiliki nilai *outer loading* $\geq 0,70$, namun dalam penelitian eksplanatori nilai antara 0,60-0,70 masih dapat diterima apabila nilai *Composite Reliability (CR)* dan *Average Variance Extracted (AVE)* memenuhi kriteria. Nilai AVE $\geq 0,50$ menunjukkan bahwa lebih dari separuh varians indikator dapat dijelaskan oleh konstruk laten.

b. *Uji Validitas Diskriminan*

Bertujuan untuk memastikan bahwa setiap konstruk dalam model berbeda secara empiris dari konstruk lainnya sehingga tidak terjadi tumpang tindih antar variabel. Pengujian validitas diskriminan dalam penelitian ini dilakukan menggunakan dua pendekatan, yaitu *Cross Loading* dan *Fornell-Larcker Criterion*, yang tersedia pada SmartPLS 4.0. indikator dikatakan valid apabila nilai *loading factor* pada konstruknya sendiri lebih tinggi dibandingkan dengan konstruk lain, dengan nilai ideal $\geq 0,70$ atau masih dapat diterima pada kisaran 0,60-0,70 untuk

penelitian eksplanatori. Berdasarkan kriteria *Fornell-Larcker*, validitas diskriminan terpenuhi apabila akar kuadrat dari nilai *Average Variance Extracted (AVE)* setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antar konstruk lainnya. Jika kedua kriteria ini terpenuhi, maka konstruk dikatakan memiliki validitas diskriminan yang baik.

c. *Uji Reliabilitas Konstruk*

Reliabilitas konstruk digunakan untuk menilai konsistensi internal indikator dalam mengukur konstruk laten. Dua ukuran utama yang digunakan adalah *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability (CR)*. Nilai *Cronbach's Alpha* dan CR yang baik berada di atas 0,70 menunjukkan bahwa indikator-indikator dalam konstruk tersebut memiliki konsistensi yang tinggi dan dapat diandalkan dalam mengukur variabel laten yang sama.

3.8.2.2 Inner Model (Structural Model)

Model struktural (*inner model*) dilakukan untuk memeriksa hubungan antar variabel laten dalam model penelitian, sekaligus mengevaluasi kemampuan prediksi dan pentingnya pengaruh antar konstruk. Dalam pendekatan SEM-PLS, tahap ini digunakan untuk memverifikasi apakah model teoritis yang dikembangkan selaras dengan data empiris yang dikumpulkan. Evaluasi inner model dilakukan dengan melihat berbagai indikator, yaitu nilai R-square (R^2), nilai path coefficient, uji signifikansi (t-statistic dan p-value) melalui prosedur bootstrapping, serta nilai predictive relevance (Q^2) apabila diperlukan. Nilai R-square (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, dengan nilai yang lebih tinggi menunjukkan model prediktif yang lebih kuat. Sementara itu, path coefficient mengungkapkan arah dan kekuatan hubungan antar variabel laten, sedangkan nilai t-statistic $> 1,96$ atau p-value $< 0,05$ menunjukkan pengaruh yang signifikan antar konstruk. (Hair, 2022)

3.8.2.3 Uji Hipotesis

Pada penelitian ini uji hipotesis dilakukan untuk menilai apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel laten yang diusulkan dalam kerangka penelitian, termasuk pengaruh langsung dan tidak langsung melalui variabel mediasi. Pengujian ini menggunakan metode bootstrapping dengan perangkat lunak

SmartPLS versi 4.0, yang menghasilkan nilai path coefficient, t-statistic, dan pvalue untuk setiap hubungan antar konstruk. Hipotesis diterima apabila nilai tstatistic $> 1,96$ atau p-value $< 0,05$, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel yang dianalisis pada ambang batas signifikansi 5 persen. (Hair, 2022)

3.8.2.4 Uji Mediasi

Uji mediasi adalah analisis yang digunakan ketika suatu variabel disebut sebagai mediator construct yang berfungsi sebagai perantara dalam hubungan antara variabel eksogen (independen) dan variabel endogen (dependen) (Hair, 2022). Secara konseptual, perubahan pada variabel eksogen akan memengaruhi variabel mediator, yang pada gilirannya berdampak pada variabel endogen. Dalam konteks PLS-SEM, efek mediasi dapat terjadi secara langsung maupun tidak langsung, di mana pengaruh tidak langsung dihitung sebagai hasil kali dari koefisien jalur yang menghubungkan variabel-variabel tersebut. Proses pengujian mediasi dalam SmartPLS dilakukan dengan metode bootstrapping untuk mengestimasi signifikansi pengaruh tidak langsung. Dalam buku Hair (2022) menekankan bahwa pengujian dilakukan setelah model pengukuran dan struktural memenuhi syarat validitas dan reliabilitas. Terdapat beberapa jenis hasil mediasi, yaitu:

1. *Complementary mediation* (partial mediation positif), ketika pengaruh langsung dan tidak langsung signifikan serta searah.
2. *Competitive mediation* (partial mediation negatif), ketika pengaruh langsung dan tidak langsung signifikan tetapi berlawanan arah.
3. *Indirect-only mediation* (full mediation), ketika hanya pengaruh tidak langsung yang signifikan.
4. *Direct-only non-mediation*, ketika hanya pengaruh langsung yang signifikan.
5. *No-effect non-mediation*, ketika keduanya tidak signifikan.

Penentuan jenis mediasi dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistic dan p-value dari jalur langsung serta tidak langsung. Jika $t > 1,96$ dan $p < 0,05$, maka efek tersebut signifikan secara statistik. Dengan demikian, uji mediasi dalam SmartPLS memungkinkan peneliti memahami apakah hubungan antarvariabel

terjadi secara langsung, melalui mediator, atau kombinasi keduanya. Sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap model penelitian.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Kota Surabaya adalah salah satu daerah di Provinsi Jawa Timur yang memiliki luas wilayah sekitar 350,54 km². Secara geografis, Kota Surabaya terletak pada kisaran 112°36' hingga 112°54' Bujur Timur dan 7°12' hingga 7°21' Lintang Selatan. Adapun batas administrasi wilayah Kota Surabaya meliputi: sebelah utara berbatasan dengan Selat Madura, sebelah timur berbatasan dengan Selat Madura, sebelah selatan berbatasan dengan Kabupaten Sidoarjo, dan sebelah barat berbatasan dengan Kabupaten Gresik.

Gambar 4. 1 Peta Kota Surabaya



Sumber: insurabaya.blogspot.com (2015)

Kota Surabaya terbagi dalam wilayah administratif sebanyak 31 kecamatan dan 154 kelurahan. Komposisi geografis wilayahnya didominasi oleh kawasan perkotaan dengan karakteristik dataran rendah, di mana sebagian wilayah merupakan kawasan pesisir di bagian utara dan timur. Secara umum, wilayah Kota Surabaya mencakup sekitar 20% kawasan pesisir, 75% wilayah dataran rendah perkotaan, serta sebagian kecil area dengan elevasi yang sedikit lebih tinggi di

bagian selatan dan barat. Adapun informasi rinci mengenai luas wilayah setiap kecamatan di Kota Surabaya dapat ditemukan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4. 1 Luas Wilayah Kota Surabaya Menurut Kecamatan

No	Nama Kecamatan	Luas Wilayah (km ²)	Persentase (%)
1	Asemrowo	4,52	1,36
2	Benowo	23,73	7,12
3	Bubutan	6,00	1,80
4	Bulak	6,72	2,02
5	Dukuh Pakis	9,94	2,98
6	Gayungan	6,07	1,82
7	Genteng	5,65	1,70
8	Gubeng	7,99	2,40
9	Gunung Anyar	9,71	2,91
10	Jambangan	4,19	1,26
11	Karang Pilang	9,23	2,77
12	Kenjeran	7,68	2,30
13	Krembangan	8,34	2,50
14	Lakarsantri	18,14	5,45
15	Mulyorejo	14,21	4,27
16	Pabean Cantian	6,80	2,04
17	Pakal	23,05	6,92
18	Rungkut	21,08	6,33
19	Sambikerep	17,56	5,28
20	Sawahan	6,93	2,08
21	Semampir	8,76	2,63
22	Simokerto	2,59	0,78
23	Sukolilo	23,68	7,11
24	Sukomanunggal	9,23	2,77
25	Tambaksari	8,99	2,70
26	Tegalsari	4,29	1,29
27	Tenggiling Mejoyo	5,52	1,66
28	Wiyung	12,47	3,75

29	Wonocolo	6,77	2,03
30	Wonokromo	8,47	2,54
31	Penyesuaian	5,63	1,69
	Total	±333,00	100

Sumber: data diolah peneliti (2026)

4.1.2 Gambaran Karakteristik Responden

Karakteristik responden yang termuat pada penelitian ini meliputi usia, pendidikan terakhir, domisili, dan jenis pekerjaan. Total responden yang terkumpul sebanyak 157 orang dengan karakteristik sebagaimana dijelaskan pada tiap tabel.

1. Jenis Kelamin

Ditinjau dari karakteristik responden yaitu jenis kelamin dapat diperoleh gambaran sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Karakteristik Jenis Kelamin Responden

Jenis Kelamin	Total	%
Laki-Laki	100	48,31%
Perempuan	107	51,69%
Total	207	100,00%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa dari total responden sebanyak 207 orang, responden berjenis kelamin laki-laki sebanyak 100 orang atau sebesar 48,31%, sedangkan responden berjenis kelamin perempuan sebanyak 107 orang atau sebesar 51,69% dari total keseluruhan responden.

2. Usia

Berdasarkan karakteristik jenis kelamin responden diketahui sebagaimana pada Tabel 4.3:

Tabel 4. 3 Karakteristik Usia Responden

Usia	Total	%
17 - 19	31	14,98%
20 - 22	112	54,11%
23 - 25	64	30,92%
Total	207	100,00%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Tabel tersebut menunjukkan bahwa dari total responden sebanyak 207 orang, responden yang berusia 17–19 tahun sebanyak 31 orang atau sebesar 14,98%, responden berusia 20–22 tahun sebanyak 112 orang atau sebesar 54,11%, dan

responden berusia 23–25 tahun sebanyak 64 orang atau sebesar 30,92% dari total keseluruhan responden.

3. Asal Universitas

Adapun karakteristik berdasarkan pendidikan terakhir yang ditempuh diketahui sebagaimana pada Tabel 4.4.

Tabel 4. 4 Karakteristik Asal Universitas

Asal Universitas	Total	%
Univeritas Airlangga	63	30,43%
UIN Sunan Ampel Surabaya	51	24,64%
Universitas Negeri Surabaya	53	25,60%
UPN Veteran Jawa Timur	40	19,32%
Total	157	100,00%

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Tabel tersebut menunjukkan bahwa dari total responden sebanyak 207 orang, responden yang berasal dari Universitas Airlangga sebanyak 63 orang atau sebesar 30,43%, responden dari UIN Sunan Ampel Surabaya sebanyak 51 orang atau sebesar 24,64%, responden dari Universitas Negeri Surabaya sebanyak 53 orang atau sebesar 25,60%, dan responden dari UPN Veteran Jawa Timur sebanyak 40 orang atau sebesar 19,32% dari total keseluruhan responden.

4.1.3 Deskripsi Penelitian Variabel

Berikut merupakan deskripsi variabel penelitian yang diperoleh berdasarkan hasil kuesioner oleh responden.

1. Variabel *Herding*

Variabel *Herding* terdiri dari 3 indikator, yaitu Mengikuti Keputusan Investor Lain (H1 dan H2), Pengaruh Mayoritas (H3 dan H4), Ketergantungan Sosial (H5 dan H6). Berdasarkan analisis deskripsi variabel *Herding* dapat diperoleh interpretasi yang disajikan pada Tabel 4.5

Tabel 4. 5 Deskripsi Variabel Penelitian *Herding*

Item	STS	TS	N	S	SS	Mean
H1	24	24	34	77	48	3,49
H2	19	25	48	53	62	3,55
H3	14	28	49	64	52	3,54
H4	15	30	50	53	59	3,54
H5	9	36	49	62	51	3,53

H6	13	34	45	57	58	3,55
<i>Herding</i>						3,53

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.4, variabel *Herding* yang diukur melalui 6 item pernyataan menunjukkan respons yang cenderung positif dari responden. Hal ini terlihat dari dominasi jawaban netral hingga setuju dan sangat setuju pada seluruh item. Nilai rata-rata setiap item berada pada rentang 3,32 hingga 3,45, yang mengindikasikan kecenderungan responden cukup setuju terhadap pernyataan yang diberikan. Adapun nilai rata-rata keseluruhan variabel *Herding* sebesar 3,39 yang termasuk dalam kategori cukup baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki kecenderungan perilaku *Herding* yang cukup tinggi dalam pengambilan keputusan.

2. Variabel *Overconfidence*

Variabel *Overconfidence* terdiri dari 3 indikator, yaitu Keyakinan Berlebih (OC1 dan OC2), Peremehan Risiko (OC3 dan OC4), Keyakinan Prediktif (OC5 dan OC6). Berdasarkan analisis deskripsi variabel *Overconfidence* dapat diperoleh interpretasi yang disajikan pada Tabel 4.6

Tabel 4. 6 Deskripsi Variabel Penelitian *Overconfidence*

Item	STS	TS	N	S	SS	Mean
OC1	13	36	44	57	57	3,53
OC2	14	35	48	68	42	3,43
OC3	19	36	42	62	48	3,41
OC4	21	34	44	55	53	3,41
OC5	10	37	49	58	53	3,52
OC6	13	33	41	76	44	3,51
<i>Overconfidence</i>						3,47

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.6, variabel *Overconfidence* yang diukur melalui 6 item pernyataan menunjukkan respons yang cenderung positif dari responden. Hal ini dapat dilihat dari dominasi jawaban netral hingga setuju dan sangat setuju pada seluruh item. Nilai rata-rata masing-masing item berada pada rentang 3,32 hingga 3,42, yang mengindikasikan bahwa responden memiliki tingkat keyakinan diri yang cukup tinggi dalam pengambilan keputusan. Adapun nilai rata-rata keseluruhan variabel *Overconfidence* sebesar 3,38 yang termasuk dalam kategori cukup baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa responden dalam penelitian ini

menunjukkan kecenderungan perilaku *Overconfidence* yang cukup tinggi.

3. Variabel *Anchoring*

Variabel *Anchoring* terdiri dari 3 indikator, yaitu Harga Acuan Awal (A1 dan A2), Informasi Awal (A3 dan A4), Titik Acuan Tetap (A5 dan A6). Berdasarkan analisis deskripsi variabel *Anchoring* dapat diperoleh interpretasi yang disajikan pada Tabel 4.7

Tabel 4. 7 Deskripsi Variabel Penelitian *Anchoring*

Item	STS	TS	N	S	SS	Mean
A1	18	37	42	62	48	3,41
A2	18	34	42	63	50	3,45
A3	10	39	52	65	41	3,43
A4	12	29	51	60	55	3,57
A5	15	28	53	59	52	3,51
A6	16	30	52	60	49	3,46
<i>Anchoring</i>						3,47

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.7, variabel anchoring yang diukur melalui 6 item pernyataan menunjukkan respons yang positif dari responden. Hal ini terlihat dari dominasi jawaban netral hingga setuju dan sangat setuju pada seluruh item. Nilai rata-rata masing-masing item berada pada rentang 3,45 hingga 3,68, yang mengindikasikan bahwa responden cenderung setuju terhadap pernyataan yang berkaitan dengan perilaku anchoring. Adapun nilai rata-rata keseluruhan variabel anchoring sebesar 3,56 yang termasuk dalam kategori baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki kecenderungan perilaku anchoring yang cukup tinggi dalam pengambilan keputusan.

4. Variabel *Risk Perception*

Variabel *Risk Perception* terdiri dari 3 indikator, yaitu Persepsi Tingkat Risiko (RP1 dan RP2), Ketidakpastian Investasi (RP3 dan RP4), Sikap terhadap Risiko (RP5 dan RP6). Berdasarkan analisis deskripsi variabel *Risk Perception* dapat diperoleh interpretasi yang disajikan pada Tabel 4.8

Tabel 4. 8 Deskripsi Variabel Penelitian *Risk Perception*

Item	STS	TS	N	S	SS	Mean
RP1	20	24	65	49	49	3,40
RP2	9	27	37	61	73	3,78
RP3	7	27	44	51	78	3,80
RP4	7	30	40	67	63	3,72

RP5	11	33	37	66	60	3,63
RP6	7	35	36	62	67	3,71
<i>Risk Perception</i>						3,67

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.8, variabel *Risk Perception* yang diukur melalui 6 item pernyataan menunjukkan respons yang cenderung positif dari responden. Hal ini terlihat dari dominasi jawaban netral hingga setuju dan sangat setuju pada seluruh item. Nilai rata-rata masing-masing item berada pada rentang 3,24 hingga 3,39, yang mengindikasikan bahwa responden memiliki persepsi risiko yang cukup baik dalam pengambilan keputusan. Adapun nilai rata-rata keseluruhan variabel *Risk Perception* sebesar 3,35 yang termasuk dalam kategori cukup baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki tingkat persepsi risiko yang cukup tinggi.

5. Variabel *Investment Decision*

Variabel *Investment Decision* terdiri dari 3 indikator, yaitu Pemilihan Instrumen (ID1 dan ID2), Penentuan Waktu (ID3 dan ID4), Alokasi Dana (ID5 dan ID6). Berdasarkan analisis deskripsi variabel *Investment Decision* dapat diperoleh interpretasi yang disajikan pada Tabel 4.9

Tabel 4. 9 Deskripsi Variabel Penelitian *Investment Decision*

Item	STS	TS	N	S	SS	Mean
ID1	10	36	30	55	76	3,73
ID2	14	31	36	55	71	3,67
ID3	15	25	40	64	63	3,65
ID4	10	26	38	62	71	3,76
ID5	11	29	44	57	66	3,67
ID6	14	27	43	72	51	3,57
<i>Investment Decision</i>						3,68

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.9, variabel *Investment Decision* yang diukur melalui 6 item pernyataan menunjukkan respons yang cenderung positif dari responden. Hal ini dapat dilihat dari dominasi jawaban netral hingga setuju dan sangat setuju pada seluruh item. Nilai rata-rata masing-masing item berada pada rentang 3,23 hingga 3,36, yang mengindikasikan bahwa responden memiliki kecenderungan cukup baik dalam mengambil keputusan investasi. Adapun nilai rata-rata keseluruhan variabel *Investment Decision* sebesar 3,30 yang termasuk dalam kategori cukup baik.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki kemampuan pengambilan keputusan investasi yang cukup baik.

4.1.4 Evaluasi *Outer Model* (Model Pengukuran)

Tahap pertama dalam melakukan uji olah data menggunakan analisis Structural Equation Modelling (SEM) berbasis Partial Least Square (PLS) yaitu melakukan evaluasi outer model. Analisis evaluasi outer model menggunakan berbagai tes untuk memverifikasi bahwa item pernyataan yang digunakan merupakan pengukuran yang valid dan layak untuk diandalkan. Adapun beberapa pengujian yang dimaksud yaitu *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*.

1. *Convergent validity*

Pada uji *convergent validity* dilakukan untuk mengevaluasi seberapa baik indikator saat ini dapat mengukur secara konsisten. Penilaian *Convergent validity* didasarkan pada nilai *outer loading* untuk setiap konstruk. Suatu indikator dianggap memenuhi *convergent validity* apabila memiliki nilai *outer loading* $> 0,70$. Meskipun demikian, nilai *outer loading* dalam kisaran 0,50-0,60 masih dianggap dapat diterima. Berikut ini adalah hasil *outer loading* yang menyajikan nilai *loading factor* dari variabel *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, *Risk Perception*, dan *Investment Decision*.

Tabel 4. 10 Hasil Evaluasi Outer Model

Indikator Variabel	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
<i>Herding</i>		
H1	0,822	Valid
H2	0,828	Valid
H3	0,854	Valid
H4	0,837	Valid
H5	0,857	Valid
H6	0,822	Valid
<i>Overconfidence</i>		
OC1	0,756	Valid
OC2	0,835	Valid
OC4	0,843	Valid
OC6	0,827	Valid
<i>Anchoring</i>		

A2	0,855	Valid
A3	0,83	Valid
A5	0,829	Valid
A6	0,856	Valid
<i>Investment Decision</i>		
ID2	0,884	Valid
ID4	0,87	Valid
ID6	0,869	Valid
<i>Risk Perception</i>		
RP2	0,853	Valid
RP4	0,854	Valid
RP5	0,894	Valid

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.10, nilai *outer loading* pada setiap item variabel yang telah diuji melalui *convergent validity* menunjukkan bahwa semua indikator item setiap variabel dianggap valid. Sehingga dapat dilakukan analisis berikutnya yaitu *discriminant validity*.

2. Discriminant Validity

Uji *discriminant validity* dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konstruk dalam model penelitian memiliki perbedaan yang jelas dengan variabel lainnya. Uji *discriminant validity* dapat dilihat dari nilai *fornell larcker criterion* dan nilai *cross loading*. Berikut adalah hasil uji *discriminant validity* yang telah dilakukan.

Tabel 4. 11 Fornell-larcker criterion

	<i>Herding</i>	<i>Overconfidence</i>	<i>Anchoring</i>	<i>Investment Decision</i>	<i>Risk Perception</i>
<i>Herding</i>	0,84				
<i>Overconfidence</i>	0,775	0,816			
<i>Anchoring</i>	0,633	0,814	0,843		
<i>Investment Decision</i>	0,613	0,629	0,532	0,875	
<i>Risk Perception</i>	0,659	0,678	0,581	0,843	0,867

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 4.11, disajikan nilai *Fornell-Larcker Criterion* yang menunjukkan bahwa nilai konstruk *Herding* sebesar 0,840, *Overconfidence* sebesar 0,816, *Anchoring* sebesar 0,843, *Investment Decision* sebesar 0,875, dan *Risk Perception* sebesar 0,867. Nilai pada masing-masing konstruk tersebut lebih tinggi

dibandingkan dengan korelasi antarkonstruk lainnya dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa setiap konstruk memiliki validitas diskriminan yang baik, sehingga mampu menjelaskan variabelnya sendiri secara lebih baik dibandingkan dengan konstruk lainnya dalam penelitian.

Tabel 4. 12 Cross Loadings

	<i>Herding</i>	<i>Overconfidence</i>	<i>Anchoring</i>	<i>Investment Decision</i>	<i>Risk Perception</i>
<i>Herding</i>					
H1	0,822	0,665	0,575	0,529	0,529
H2	0,828	0,633	0,544	0,498	0,538
H3	0,854	0,647	0,528	0,467	0,540
H4	0,837	0,651	0,516	0,567	0,575
H5	0,857	0,658	0,496	0,507	0,582
H6	0,822	0,665	0,575	0,529	0,529
<i>Overconfidence</i>					
OC1	0,751	0,756	0,572	0,482	0,496
OC2	0,611	0,835	0,659	0,569	0,587
OC4	0,620	0,843	0,715	0,523	0,585
OC6	0,559	0,827	0,705	0,473	0,538
<i>Anchoring</i>					
A2	0,520	0,718	0,855	0,489	0,550
A3	0,537	0,657	0,830	0,443	0,486
A5	0,535	0,703	0,829	0,443	0,472
A6	0,545	0,659	0,856	0,412	0,437
<i>Investment Decision</i>					
ID2	0,531	0,552	0,450	0,884	0,731
ID4	0,552	0,613	0,513	0,870	0,746
ID6	0,526	0,484	0,432	0,869	0,734
<i>Risk Perception</i>					
RP2	0,584	0,597	0,518	0,729	0,853
RP4	0,543	0,545	0,458	0,714	0,854
RP5	0,587	0,620	0,533	0,749	0,894

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai *cross loading* untuk setiap item indikator dalam variabel melebihi nilai *cross loading* masing-masing. Analisis

tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah pada *discriminant validity*.

3. *Composite reliability*

Uji *composite reliability* dilakukan untuk menilai seberapa baik indikator dalam setiap konstruk secara konsisten mengukur variabel yang mendasarinya. Suatu konstruk dianggap reliabel jika memiliki nilai *composite reliability* > 0,70. Serta nilai *Cronbach's alpha* > 0,70 menunjukkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

Tabel 4. 13 *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach's alpha</i>
<i>Herding</i>	0,923	0,895
<i>Overconfidence</i>	0,888	0,832
<i>Anchoring</i>	0,908	0,864
<i>Investment Decision</i>	0,907	0,846
<i>Risk Perception</i>	0,901	0,835

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pada tabel 4.13, nilai *composite reliability* untuk variabel *Herding* berada pada angka 0,923, *Overconfidence* sebesar 0,888, *Anchoring* sebesar 0,908, *Investment Decision* sebesar 0,907, dan *Risk Perception* sebesar 0,901. Seluruh nilai tersebut telah melebihi batas minimum yang disyaratkan yaitu 0,70. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel laten dalam penelitian memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi. Sementara itu, nilai *Cronbach's alpha* pada masing-masing konstruk juga menunjukkan nilai di atas 0,70, yaitu *Herding* sebesar 0,895, *Overconfidence* sebesar 0,832, *Anchoring* sebesar 0,864, *Investment Decision* sebesar 0,846, dan *Risk Perception* sebesar 0,835. Dengan demikian, seluruh indikator yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan reliabel atau dapat diandalkan serta mampu mengukur konstruk penelitian secara konsisten.

4.1.5 Evaluasi *Inner Model* (Model Struktural)

Setelah melakukan evaluasi outer model, langkah selanjutnya yaitu evaluasi inner model. Pada evaluasi ini yang dinilai adalah nilai *R-squared* dan *F-squared*.

1. *R Square* (R^2)

Nilai *R-Square* (R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 yang lebih

besar menunjukkan kemampuan model penelitian yang lebih kuat untuk memprediksi hasil. Nilai *R-squared* juga digunakan untuk memproyeksikan seberapa besar kontribusi yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari analisis data.

Tabel 4. 14 R Square

	<i>R square</i>	<i>R square Adjusted</i>
<i>Investment Decision</i>	0,718	0,713
<i>Risk Perception</i>	0,507	0,5

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 4.14 ditampilkan nilai *R-squared* sebesar 0,718 untuk variabel *Investment Decision* dengan nilai adjusted *R-squared* sebesar 0,713. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel *Herding*, *Overconfidence*, *Anchoring*, dan *Risk Perception* mampu menjelaskan variabel *Investment Decision* sebesar 71,8%, sedangkan sisanya sebesar 28,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Kemudian, nilai *R-squared* untuk variabel *Risk Perception* sebesar 0,507 dengan nilai adjusted *R-squared* sebesar 0,500. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel *Risk Perception* sebesar 50,7%, sementara sisanya sebesar 49,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. F Square

Nilai *f-square* digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *f-square* diinterpretasikan dengan tiga kategori, yaitu apabila bernilai $> 0,35$ termasuk kuat, apabila bernilai $0,33 > x > 0,15$ termasuk sedang atau moderat, dan untuk nilai $< 0,15$ termasuk lemah. Berikut adalah hasil analisis data yang telah dilakukan.

Tabel 4. 15 F Square

	<i>F square</i>
Herding → Risk Perception	0,090
Overconfidence → Risk Perception	0,056
Anchoring → Risk Perception	0,005

Risk Perception → investment Decision	0,999
---------------------------------------	-------

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 4.15 disajikan nilai *f-square* untuk pengaruh *Herding* terhadap *Risk Perception* sebesar 0,090 yang termasuk dalam kategori kecil. Hal ini menunjukkan bahwa *Herding* memiliki kontribusi yang relatif kecil dalam menjelaskan variabel *Risk Perception*. Selanjutnya, nilai *f-square* untuk pengaruh *overconfidence* terhadap *risk perception* sebesar 0,056 yang juga termasuk dalam kategori kecil. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *overconfidence* memberikan pengaruh yang rendah terhadap *risk perception*. Kemudian, nilai *f-squared* pada pengaruh *Anchoring* terhadap *Risk Perception* sebesar 0,005 yang termasuk dalam kategori sangat kecil. Kondisi ini menunjukkan bahwa *Anchoring* memiliki kontribusi yang sangat rendah dalam menjelaskan *Risk Perception*. Sementara itu, nilai *f-square* untuk pengaruh *Risk Perception* terhadap *Investment Decision* sebesar 0,999 yang termasuk dalam kategori besar. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Risk Perception* memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap *Investment Decision*.

4.1.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menilai dampak antarvariabel laten pada kerangka penelitian. Uji hipotesis mencakup analisis nilai path coefficient, t-statistik, dan p-value. Hasil analisis dinyatakan berpengaruh signifikan jika nilai t-statistik melebihi 1,96 dan nilai p-value kurang dari 0,05. Berikut adalah hasil temuan dari analisis data.

Tabel 4. 16 Hasil Uji Hipotesis (*Path Coefficients*)

	Original Sample	T - Statistics	P Values	Hasil
X1 → Z	0,334	3,517	0	Signifikan
X2 → Z	0,351	3,069	0,002	Signifikan
X3 → Z	0,084	0,994	0,32	Tidak signifikan
Z → Y	0,755	16,094	0	Signifikan

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 4.16 disajikan bahwa pengaruh *Herding* terhadap *Risk Perception* memiliki nilai koefisien sebesar 0,334, dengan nilai t-statistik sebesar 3,517 dan p-value sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa *Herding* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *Risk Perception*. Kemudian, pengaruh *overconfidence* terhadap *risk perception* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,351, dengan nilai t-statistik sebesar 3,069 dan p-value sebesar 0,002. Hasil tersebut menandakan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Selanjutnya, pengaruh *Anchoring* terhadap *Risk Perception* memiliki nilai koefisien sebesar 0,084, dengan nilai t-statistik sebesar 0,994 dan p-value sebesar 0,320. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *Anchoring* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Risk Perception*. Sementara itu, pengaruh *Risk Perception* terhadap *Investment Decision* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,755, dengan nilai t-statistics sebesar 16,094 dan p-values sebesar 0,000. Hasil ini membuktikan bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision*.

4.1.7 Uji Mediasi

Uji mediasi dilakukan untuk menilai apakah *Risk Perception* berperan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision*. Uji mediasi ini mencakup analisis indirect effect beserta nilai t-statistik dan p-value. Berikut merupakan hasil analisis data yang telah dilakukan.

Tabel 4. 17 Hasil Uji Mediasi

	Original Sample	T - Statistics	P Values	Hasil
$X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0,252	3,438	0,001	Signifikan
$X2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0,265	2,96	0,003	Signifikan
$X3 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0,063	1,007	0,314	Tidak Signifikan

Sumber: Data peneliti diolah (2026)

Pada tabel 4.17 disajikan bahwa pengaruh tidak langsung *Herding* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception* memiliki nilai koefisien sebesar 0,252, dengan nilai t-statistics sebesar 3,438 dan p-values sebesar 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision* secara signifikan. Kemudian, pengaruh tidak langsung *Overconfidence* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,265, dengan nilai t-statistics sebesar 2,960

dan p-values sebesar 0,003. Hasil tersebut menandakan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision* secara signifikan. Selanjutnya, pengaruh tidak langsung *Anchoring* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception* memiliki nilai koefisien sebesar 0,063, dengan nilai t-statistics sebesar 1,007 dan p-values sebesar 0,314. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *Risk Perception* tidak mampu memediasi pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision* karena hasil yang diperoleh tidak signifikan.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis mediasi yang telah dilakukan, maka dapat disusun interpretasi dan pembahasan secara menyeluruh yang menjelaskan pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi sebagai berikut.

4.2.1 Pengaruh *Herding* terhadap *Risk Perception*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Herding* memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis pertama (H1). Peningkatan pada perilaku *Herding* akan memengaruhi tingkat persepsi risiko yang dimiliki investor. *Herding* memiliki peran yang memungkinkan individu untuk mengikuti keputusan mayoritas investor lain dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Kemampuan tersebut menciptakan individu yang cenderung membentuk persepsi risiko berdasarkan informasi sosial sehingga dapat memengaruhi cara pandang terhadap tingkat risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2020); Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2025); Jain *et al.* (2023); Mahmood *et al.* (2024); Marciano *et al.* (2025); Purwidiyanti *et al.* (2023); Sreeramulu, (2025) yang mengatakan *Herding* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Risk Perception*. Temuan ini juga searah dengan *Behavioral Finance Theory* yang menyatakan bahwa perilaku investor tidak sepenuhnya rasional, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial dalam menilai risiko. Temuan ini berbeda dengan penelitian dari Wahyudi *et al.* (2023) yang menyebutkan bahwa

Herding tidak memiliki pengaruh pada *Risk Perception*. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik responden, tingkat literasi keuangan, serta kemampuan analisis investor yang berbeda. Pada kelompok responden tertentu, perilaku *Herding* tidak menentukan persepsi risiko apabila investor lebih mengandalkan penilaian pribadi dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Herding* berpengaruh terhadap *Risk Perception*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan investor dalam mengikuti keputusan mayoritas berperan dalam membentuk persepsi risiko yang kemudian memengaruhi keputusan investasi. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya kehati-hatian dalam mengikuti tindakan orang lain tanpa dasar yang jelas. Dalam Al-Qur'an Surah Al-An'am ayat 116 Allah SWT menyebutkan:

وَلَا تَطِعْ أَكْثَرَ مَنْ فِي الْأَرْضِ يُضِلُّوكَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ إِنَّ يَتَّبِعُونَ إِلَّا الظَّنَّ وَإِنْ هُمْ إِلَّا يَخْرُصُونَ

Artinya: “Dan jika engkau menuruti kebanyakan orang yang ada di bumi, niscaya mereka akan menyesatkanmu dari jalan Allah. Mereka tidak lain hanyalah mengikuti persangkaan belaka dan mereka hanyalah membuat kebohongan.” (Q.S Al-An'am: 116). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Al-An'am ayat 116, dijelaskan bahwa mengikuti kebanyakan manusia tanpa berlandaskan petunjuk dan ilmu yang benar dapat menyesatkan seseorang dari jalan Allah. Mayoritas manusia cenderung mengikuti prasangka dan dugaan semata tanpa dasar kebenaran yang jelas. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, ayat ini memberikan pelajaran bahwa perilaku ikut-ikutan (*herding*) tanpa analisis yang rasional dapat menyebabkan kesalahan dalam menentukan keputusan investasi. Oleh karena itu, setiap investor perlu memiliki sikap hati-hati, mempertimbangkan informasi secara objektif, serta mendasarkan keputusan pada pengetahuan dan pertimbangan yang matang agar terhindar dari risiko kerugian di masa mendatang (Imam Ibnu Katsir, 2016).

4.2.2 Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Risk Perception*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis kedua (H2). Peningkatan tingkat *Overconfidence* pada individu akan memengaruhi

cara individu dalam memandang dan menilai risiko investasi. *Overconfidence* mencerminkan keyakinan berlebih terhadap kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki dalam mengambil keputusan keuangan. Keyakinan tersebut menyebabkan individu cenderung menilai risiko lebih rendah dibandingkan kondisi sebenarnya. Kondisi ini membentuk persepsi risiko yang bias sehingga memengaruhi kualitas pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2023); Jain *et al.* (2023); Marciano *et al.* (2025); Purwidiyanti *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh terhadap pembentukan persepsi risiko investor. Temuan ini juga didukung oleh teori behavioral finance yang menjelaskan bahwa individu sering kali tidak sepenuhnya rasional dalam menilai risiko karena dipengaruhi oleh bias kognitif. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Ahmed *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *Overconfidence* justru dapat menurunkan persepsi risiko secara signifikan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik responden, tingkat pengalaman investasi, serta kemampuan dalam mengelola informasi keuangan. Pada kondisi tertentu, tingkat *Overconfidence* yang tinggi tidak selalu berdampak positif apabila tidak diimbangi dengan pemahaman risiko yang memadai.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh terhadap *Risk Perception*. Temuan ini mengindikasikan bahwa keyakinan berlebih yang dimiliki investor dapat memengaruhi cara pandang terhadap risiko investasi, baik dalam memperkecil maupun mengabaikan potensi kerugian. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya sikap rendah hati dan kehati-hatian dalam mengambil keputusan. Dalam Al-Qur'an Surah Luqman ayat 18 Allah SWT menyebutkan:

وَلَا تُصَعِّرْ خَدَّكَ لِلنَّاسِ وَلَا تَمْشِ فِي الْأَرْضِ مَرَحًا إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ كُلَّ مُخْتَالٍ فَخُورٍ

Artinya: “Dan janganlah kamu memalingkan wajahmu dari manusia karena sombong dan janganlah berjalan di bumi dengan angkuh. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang sombong lagi membanggakan diri.” (QS. Luqman: 18). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Luqman ayat 18, dijelaskan bahwa Allah melarang manusia bersikap sombong, membanggakan diri secara berlebihan, dan meremehkan orang lain. Sikap tersebut mencerminkan perilaku yang terlalu meyakini kemampuan diri sendiri tanpa mempertimbangkan keterbatasan yang dimiliki manusia. Dalam konteks pengambilan keputusan keuangan dan investasi, perilaku *overconfidence* dapat menyebabkan individu terlalu yakin terhadap pengetahuan dan kemampuannya sehingga cenderung mengabaikan risiko yang mungkin terjadi. Oleh karena itu, seorang investor perlu memiliki sikap rendah hati, berhati-hati, dan mempertimbangkan berbagai kemungkinan secara rasional agar keputusan investasi yang diambil tidak menimbulkan kerugian di masa mendatang (Imam Ibnu Katsir, 2016).

4.2.3 Pengaruh *Anchoring* terhadap *Risk Perception*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Anchoring* memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis ketiga (H3). Peningkatan pada perilaku *Anchoring* akan memengaruhi tingkat persepsi risiko yang dimiliki investor. *Anchoring* memiliki peran yang memungkinkan individu untuk menjadikan informasi awal sebagai acuan utama dalam menilai suatu investasi. Kemampuan tersebut menciptakan individu yang cenderung membentuk persepsi risiko berdasarkan referensi awal sehingga dapat memengaruhi cara pandang terhadap tingkat risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2020); Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2023); Jain *et al.* (2023); Mahmood *et al.* (2024); Marciano *et al.* (2025); Purwidiyanti *et al.* (2023); Sreeramulu (2025) yang mengatakan *Anchoring* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Risk Perception*. Temuan ini juga searah dengan *Behavioral Finance Theory* yang menyatakan bahwa investor cenderung menggunakan informasi awal sebagai *anchor* dalam menilai risiko sehingga dapat menyebabkan distorsi dalam persepsi risiko. Temuan ini berbeda dengan penelitian dari (Irvansyah & Murhadi (2024) yang menyebutkan bahwa *Anchoring* tidak memiliki pengaruh pada *Risk Perception*. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik responden, tingkat

literasi keuangan, serta kemampuan investor dalam menyesuaikan informasi baru. Pada kelompok responden tertentu, *Anchoring* tidak menentukan persepsi risiko apabila investor mampu melakukan evaluasi informasi secara rasional dan tidak terpaku pada referensi awal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Anchoring* berpengaruh terhadap *Risk Perception*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan investor dalam menggunakan informasi awal sebagai acuan berperan dalam membentuk persepsi risiko yang kemudian memengaruhi keputusan investasi. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya menggunakan informasi yang benar dan tidak mengikuti sesuatu tanpa dasar pengetahuan yang jelas. Dalam Al-Qur'an Surah Al-Isra ayat 36 Allah SWT menyebutkan:

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

Artinya: “Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati, semuanya itu akan dimintai pertanggungjawaban.” (Q.S Al-Isra: 36). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Al-Isra ayat 36, dijelaskan bahwa manusia dilarang mengikuti atau meyakini sesuatu tanpa didasarkan pada ilmu dan pengetahuan yang jelas. Setiap pendengaran, penglihatan, dan hati akan dimintai pertanggungjawaban atas apa yang dilakukan. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, ayat ini memberikan pelajaran bahwa keputusan tidak boleh hanya didasarkan pada asumsi, informasi awal, atau keyakinan yang belum tentu benar dan relevan. Perilaku *anchoring* dapat menyebabkan investor terlalu terpaku pada informasi pertama sehingga mengabaikan perkembangan informasi terbaru yang lebih akurat. Oleh karena itu, diperlukan sikap kritis, kehati-hatian, serta evaluasi informasi secara berkelanjutan agar keputusan investasi yang diambil tetap rasional dan terhindar dari risiko kerugian di masa mendatang (Imam Ibnu Katsir, 2016).

4.2.4 Pengaruh *Risk Perception* terhadap *Investment Decision*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Risk Perception* memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis keempat (H4). Peningkatan tingkat persepsi risiko yang dimiliki individu

akan memengaruhi cara individu dalam mengambil keputusan investasi. *Risk Perception* mencerminkan bagaimana investor menilai kemungkinan risiko dan ketidakpastian dari suatu instrumen investasi. Persepsi risiko yang baik akan mendorong individu untuk lebih berhati-hati dalam menentukan pilihan investasi. Kemampuan tersebut menciptakan individu yang lebih rasional dalam mempertimbangkan risiko dan return sehingga dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi yang diambil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2025); Jain *et al.* (2023); Marciano *et al.* (2025); Purwidiyanti *et al.* (2023)) yang menyatakan bahwa *Risk Perception* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini juga didukung oleh teori behavioral finance yang menjelaskan bahwa persepsi risiko merupakan faktor penting dalam menentukan perilaku investor dalam mengambil keputusan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Septi *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *Risk Perception* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, serta Sunarko (2025) yang menyebutkan bahwa *Risk Perception* tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik responden, tingkat literasi keuangan, serta pengalaman investasi yang dimiliki. Pada kondisi tertentu, persepsi risiko yang tinggi justru dapat membuat investor menjadi terlalu berhati-hati sehingga mengurangi keberanian dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Risk Perception* berpengaruh terhadap *Investment Decision*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan investor dalam memahami dan menilai risiko menjadi faktor penting dalam menentukan arah keputusan investasi yang diambil. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya kehati-hatian, perencanaan, serta tanggung jawab dalam setiap tindakan. Dalam Al-Qur'an Surah Al-Hasyr ayat 18 Allah SWT menyebutkan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok

(masa depan). Dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr: 18). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Al-Hasyr ayat 18, dijelaskan bahwa Allah memerintahkan setiap manusia untuk memperhatikan dan mengevaluasi apa yang telah dipersiapkan untuk masa depan. Ayat ini mengandung makna pentingnya introspeksi, perencanaan, serta kehati-hatian dalam setiap tindakan yang dilakukan. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, persepsi risiko menjadi bagian penting karena membantu investor mempertimbangkan kemungkinan keuntungan maupun kerugian sebelum mengambil keputusan. Dengan adanya pemahaman risiko yang baik, investor dapat bertindak lebih bijaksana, rasional, dan terarah sehingga mampu meminimalkan potensi kerugian di masa mendatang (Imam Ibnu Katsir, 2016).

4.2.5 Pengaruh *Herding* Terhadap *Investment Decision* Dimediasi oleh *Risk Perception*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis kelima (H5). Peningkatan pada perilaku *Herding* akan memengaruhi keputusan investasi melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu. *Herding* memiliki peran yang memungkinkan individu untuk mengikuti keputusan mayoritas investor lain, yang kemudian membentuk cara pandang terhadap risiko sebelum mengambil keputusan investasi. Kemampuan tersebut menciptakan individu yang tidak langsung mengambil keputusan berdasarkan perilaku ikut-ikutan, tetapi melalui proses penilaian risiko yang dipengaruhi oleh informasi sosial yang diterima.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2023); Jain *et al.* (2023); Mahmood *et al.* (2024); Marciano *et al.* (2025); Purwidiyanti *et al.* (2023); Sreeramulu (2025)) yang mengatakan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh bias perilaku terhadap *Investment Decision*, termasuk *Herding*. Temuan ini juga searah dengan *Behavioral Finance Theory* yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme psikologis berupa persepsi

risiko sebagai pertimbangan utama sebelum bertindak. Temuan ini berbeda dengan penelitian dari Ahmed *et al.* (2022); Purwidiyanti *et al.* (2023) yang menyebutkan bahwa *Risk Perception* tidak mampu memediasi pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik responden, tingkat pengalaman investasi, serta kemampuan dalam menilai risiko secara mandiri. Pada kelompok responden tertentu, perilaku *Herding* dapat langsung memengaruhi keputusan investasi tanpa melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Herding* berpengaruh terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan investor dalam mengikuti keputusan mayoritas akan membentuk persepsi risiko yang kemudian menentukan tingkat keberanian dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya kehati-hatian dalam mengikuti tindakan orang lain serta mempertimbangkan risiko sebelum bertindak. Dalam Al-Qur'an Surah Al-An'am ayat 116 Allah SWT menyebutkan:

وَأَنْ تَطِيعَ أَكْثَرَ مَنْ فِي الْأَرْضِ يُضِلُّوكَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ إِنْ يَتَّبِعُونَ إِلَّا الظَّنَّ وَأَنْ هُمْ إِلَّا يَخْرُصُونَ

Artinya: “Dan jika engkau menuruti kebanyakan orang yang ada di bumi, niscaya mereka akan menyesatkanmu dari jalan Allah. Mereka tidak lain hanyalah mengikuti persangkaan belaka dan mereka hanyalah membuat kebohongan.” (Q.S Al-An'am: 116). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Al-An'am ayat 116, dijelaskan bahwa kebanyakan manusia cenderung mengikuti prasangka dan dugaan tanpa didasarkan pada kebenaran serta ilmu yang jelas, sehingga dapat menyesatkan dari jalan yang benar. Ayat ini memberikan pelajaran agar manusia tidak mudah mengikuti pendapat mayoritas tanpa melakukan pertimbangan dan penilaian secara objektif. Dalam konteks investasi, perilaku *herding* dapat mendorong investor mengambil keputusan hanya karena mengikuti tindakan investor lain tanpa memahami risiko dan kondisi yang sebenarnya. Oleh karena itu, investor perlu memiliki sikap kritis, kemampuan analisis yang rasional, serta pengendalian diri agar keputusan investasi yang diambil lebih bijaksana dan terhindar dari potensi kerugian di masa mendatang (Imam Ibnu Katsir, 2016).

4.2.6 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap *Investment Decision* Dimediasi oleh *Risk Perception*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis keenam (H6). Peningkatan tingkat *Overconfidence* yang dimiliki individu akan memengaruhi pembentukan persepsi risiko yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi. *Overconfidence* mendorong individu untuk memiliki keyakinan berlebih terhadap kemampuan dan informasi yang dimiliki sehingga cenderung menilai risiko lebih rendah. Kondisi tersebut kemudian membentuk *Risk Perception* yang memengaruhi keberanian individu dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, *Risk Perception* berperan sebagai mekanisme psikologis yang menjembatani pengaruh *Overconfidence* terhadap kualitas keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2020); Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2023); Jain *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi. Temuan ini juga didukung oleh teori behavioral finance yang menjelaskan bahwa bias kognitif seperti *Overconfidence* tidak langsung memengaruhi keputusan, tetapi melalui proses psikologis berupa persepsi risiko. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Purwidiyanti *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa *Risk Perception* tidak mampu memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik responden, tingkat pengalaman investasi, serta kemampuan individu dalam mengelola risiko. Pada kondisi tertentu, *Overconfidence* tidak selalu diterjemahkan melalui persepsi risiko apabila individu tidak memiliki pemahaman risiko yang memadai.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*. Temuan ini mengindikasikan bahwa keyakinan berlebih yang dimiliki investor akan terlebih dahulu membentuk cara pandang terhadap risiko sebelum akhirnya memengaruhi keputusan investasi yang diambil. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan

pentingnya keseimbangan antara keyakinan diri dan kehati-hatian dalam bertindak. Dalam Al-Qur'an Surah Al-Isra ayat 36 Allah SWT menyebutkan:

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

Artinya: “Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati, semuanya itu akan dimintai pertanggungjawaban.” (QS. Al-Isra: 36). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Al-Isra ayat 36, dijelaskan bahwa manusia dilarang mengikuti sesuatu tanpa ilmu pengetahuan yang jelas karena pendengaran, penglihatan, dan hati akan dimintai pertanggungjawaban. Ayat ini mengajarkan pentingnya kehati-hatian, pertimbangan yang matang, serta penggunaan akal dalam setiap pengambilan keputusan. Dalam konteks investasi, sikap overconfidence dapat membuat individu terlalu yakin terhadap kemampuan dan pengetahuannya sendiri sehingga mengabaikan risiko yang mungkin terjadi. Oleh karena itu, seorang investor perlu menyeimbangkan rasa percaya diri dengan pemahaman risiko dan analisis yang rasional agar keputusan investasi yang diambil lebih tepat dan dapat dipertanggungjawabkan (Imam Ibnu Katsir, 2016)

4.2.7 Pengaruh *Anchoring* Terhadap *Investment Decision* Dimediasi oleh *Risk Perception*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision*. Temuan ini mendukung penerimaan dari hipotesis ketujuh (H7). Peningkatan pada perilaku *Anchoring* akan memengaruhi keputusan investasi melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu. *Anchoring* memiliki peran yang memungkinkan individu untuk menjadikan informasi awal sebagai acuan dalam menilai suatu investasi, yang kemudian membentuk persepsi risiko sebelum mengambil keputusan investasi. Kemampuan tersebut menciptakan individu yang tidak langsung mengambil keputusan berdasarkan informasi awal, tetapi melalui proses penilaian risiko yang dipengaruhi oleh referensi awal yang dimiliki.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2020); Ahmed *et al.* (2022); Almansour *et al.* (2023); Jain *et al.* (2023); Mahmood *et al.* (2024); Marciano *et al.* (2025); Purwidiyanti *et al.* (2023); Sreeramulu (2025)

yang mengatakan bahwa *Risk Perception* mampu memediasi pengaruh bias perilaku terhadap *Investment Decision*, termasuk *Anchoring*. Temuan ini juga searah dengan *Behavioral Finance Theory* yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme psikologis berupa persepsi risiko sebagai pertimbangan utama sebelum bertindak. Temuan ini berbeda dengan penelitian dari Irvansyah & Murhadi (2024) yang menyebutkan bahwa *Anchoring* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi maupun melalui *Risk Perception*. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik responden, tingkat literasi keuangan, serta kemampuan investor dalam memperbarui informasi yang dimiliki. Pada kelompok responden tertentu, *Anchoring* tidak menentukan keputusan investasi apabila investor mampu melakukan evaluasi informasi secara rasional dan tidak terpaku pada referensi awal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Anchoring* berpengaruh terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan investor dalam menggunakan informasi awal sebagai acuan akan membentuk persepsi risiko yang kemudian menentukan tingkat keberanian dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi ini sejalan dengan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya menggunakan informasi yang benar serta tidak mengikuti sesuatu tanpa dasar pengetahuan yang jelas. Dalam Al-Qur'an Surah Al-Isra ayat 36 Allah SWT menyebutkan:

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

Artinya: “Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati, semuanya itu akan dimintai pertanggungjawaban.” (Q.S Al-Isra: 36). (<https://quran.nu.or.id/>)

Menurut tafsir Ibnu Katsir terhadap Surah Al-Qur'an Al-Isra ayat 36, dijelaskan bahwa manusia tidak diperbolehkan mengikuti sesuatu tanpa didasarkan pada ilmu pengetahuan yang jelas karena setiap pendengaran, penglihatan, dan hati akan dimintai pertanggungjawaban. Ayat ini mengandung pesan agar manusia bersikap teliti, berhati-hati, dan tidak terburu-buru dalam menerima maupun menggunakan informasi. Dalam konteks investasi, perilaku anchoring dapat menyebabkan investor terlalu terpaku pada informasi awal dan mengabaikan informasi baru yang

lebih relevan. Akibatnya, keputusan yang diambil berpotensi menjadi kurang tepat dan menimbulkan kerugian di masa mendatang. Oleh karena itu, investor perlu melakukan evaluasi informasi secara berkelanjutan serta mempertimbangkan berbagai sumber informasi secara objektif agar keputusan investasi yang diambil lebih rasional dan bijaksana (Imam Ibnu Katsir, 2016).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis mengenai pengaruh Herding, Overconfidence, dan Anchoring terhadap Investment Decision dengan Risk Perception sebagai variabel mediasi pada mahasiswa Fakultas Ekonomi negeri di Surabaya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Herding berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risk Perception. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kecenderungan mahasiswa mengikuti keputusan mayoritas investor, maka persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi juga semakin meningkat. Temuan ini menunjukkan bahwa investor muda cenderung mempertimbangkan risiko berdasarkan perilaku dan informasi dari lingkungan sekitarnya.
2. Overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risk Perception. Meningkatnya rasa percaya diri investor terhadap kemampuan dan pengetahuan investasi yang dimiliki dapat memengaruhi cara investor memandang risiko investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya memiliki tingkat keyakinan diri yang cukup tinggi dalam mengambil keputusan investasi, sehingga memengaruhi persepsi mereka terhadap risiko yang akan dihadapi.
3. Anchoring tidak berpengaruh signifikan terhadap Risk Perception. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi awal atau pengalaman sebelumnya tidak selalu menjadi dasar utama mahasiswa dalam membentuk persepsi risiko investasi. Investor muda cenderung lebih mampu menyesuaikan keputusan berdasarkan informasi terbaru dibandingkan hanya terpaku pada informasi awal.
4. Risk Perception berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision. Semakin baik persepsi investor terhadap risiko investasi, maka semakin baik pula keputusan investasi yang diambil. Hasil ini menunjukkan bahwa mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya telah mempertimbangkan

tingkat risiko sebelum menentukan keputusan investasi sehingga keputusan yang diambil menjadi lebih rasional dan terarah.

5. Risk Perception mampu memediasi pengaruh Herding terhadap Investment Decision. Hasil ini menunjukkan bahwa perilaku mengikuti mayoritas investor dapat memengaruhi keputusan investasi melalui terbentuknya persepsi risiko investor. Dengan kata lain, mahasiswa tidak hanya mengikuti keputusan investor lain, tetapi juga mempertimbangkan risiko yang dirasakan sebelum mengambil keputusan investasi.
6. Risk Perception mampu memediasi pengaruh Overconfidence terhadap Investment Decision. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan diri investor memengaruhi keputusan investasi melalui persepsi risiko yang dimiliki. Investor dengan tingkat keyakinan diri yang tinggi akan membentuk persepsi tertentu terhadap risiko sehingga memengaruhi keberanian dalam mengambil keputusan investasi.
7. Risk Perception tidak mampu memediasi pengaruh Anchoring terhadap Investment Decision. Hasil ini menunjukkan bahwa ketergantungan pada informasi awal tidak cukup kuat dalam memengaruhi keputusan investasi melalui persepsi risiko. Mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya cenderung mempertimbangkan informasi terbaru dan kondisi pasar terkini dalam mengambil keputusan investasi.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi di Surabaya sebagai investor muda, diharapkan dapat meningkatkan kemampuan analisis dan pengendalian diri dalam mengambil keputusan investasi. Investor sebaiknya tidak hanya mengikuti keputusan mayoritas maupun terlalu percaya diri terhadap kemampuan pribadi tanpa mempertimbangkan risiko investasi secara objektif. Selain itu, investor juga perlu memperbarui informasi pasar secara berkala agar keputusan investasi yang diambil lebih rasional dan terhindar dari potensi kerugian.

2. Bagi perusahaan sekuritas dan lembaga pasar modal, diharapkan dapat meningkatkan edukasi investasi yang berfokus pada pengendalian bias perilaku investor, seperti Herding, Overconfidence, dan Anchoring. Edukasi mengenai pentingnya pemahaman risiko investasi juga perlu ditingkatkan agar investor muda mampu mengambil keputusan investasi yang lebih bijaksana dan terukur.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas objek penelitian dan karakteristik responden, seperti investor umum, investor pemula, maupun investor profesional di berbagai wilayah. Penelitian berikutnya juga dapat menambahkan variabel lain yang memengaruhi keputusan investasi, seperti financial literacy, risk tolerance, financial attitude, maupun emotional bias. Selain itu, penggunaan metode penelitian lain seperti pendekatan kualitatif atau mixed methods diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, M., Zulfiqar, S., & Shah, A. (2020). *Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance : mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). *Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ' s Investment Decisions*. <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Almansour, B. Y., Almansour, A. Y., & Elkrghli, S. (2025). *THE INVESTMENT PUZZLE : UNVEILING BEHAVIORAL FINANCE , RISK PERCEPTION , AND FINANCIAL LITERACY*. 13(1), 131–151. <https://doi.org/10.2478/eoik-2025-0003>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions : A mediating role of risk perception Behavioral finance factors and investment decisions : A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Barberis, N. (2003). *A SURVEY OF BEHAVIORAL FINANCE °*.
- Fatiha, F. N., & Mardiana, M. (2025). *Department of Management, Faculty of Economics, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang - Indonesia*. 18(3), 4–11.
- Hair, J. F. (2022). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling. *Long Range Planning*, 46(1–2), 184–185. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.002>
- Hair, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) - Joseph F. Hair, Jr., G. Tomas M. Hult, Christian Ringle, Marko Sarstedt. In *Sage*.
- Imam Ibnu Katsir. (2016). *Insan Kamil*. Insan Kamil.
- Irvansyah, D., & Murhadi, W. R. (2024). *The Effect of Overconfidence , Representative , Anchoring , and Availability Biases on Investment Decisions and Market Efficiency*. 125–136.

- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(4), 1–22. <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Liputan 6. (2025). *Investor Pasar Modal di Jawa Timur Sentuh 2 Juta*. Liputan 6. <https://www.liputan6.com/saham/read/6191803/investor-pasar-modal-di-jawa-timur-sentuh-2-juta>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Acta Psychologica Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(April), 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Marciano, D., Wijaya, L. I., & Sugianto, L. L. (2025). *The effect of behavioral factors on investment decision towards stock market between Indonesia , Japan , and Thailand*. 29(2), 179–193. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol29.iss2.art4>
- Mardiana, M., Endah P, P., & Dianata, A. W. M. (2018). The effect of risk management on financial performance with good corporate governance as a moderation variable. *Management and Economic Journal (MEC-J)*, 2(3), 257–268. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v0i0.5223>
- Mardiana, Supriyanto, A. S., Diana, I. N., Eko, Suprayitno, & Vivin Maharani Ekowati. (2025). GROWING THE PERFORMANCE OF SMEs. *GROWING THE PERFORMANCE OF SMEs WITH ISLAMIC FINANCIAL LITERACY AND SPIRITUALITY*, 23(1), 63–74.
- Purwidiyanti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyantri, R. (2023). Overconfidence and Herding Bias on Investment Decisions the Role of Risk Perception as a Mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 36–45. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056>
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). *What is Behavioral Finance ?* 1–9.
- Ritter, J. R. (2003). *Behavioral finance*. 11(July 2002), 429–437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)

- Septi, N., Ainia, N., & Lutfi, L. (2019). *The influence of risk perception , risk tolerance , overconfidence , and loss aversion towards investment decision making*. 21(3), 401–413.
- Shefrin, H. (2009). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends in Finance*, 4(1–2), 1–184. <https://doi.org/10.1561/05000000030>
- Sreeramulu, P. D. (2025). *THE INFLUENCE OF SPECIFIC BEHAVIOURAL BIASES ON RISK PERCEPTION*. 23(10), 1573–1584.
- Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In *Bandung: Alfabeta*.
- Sunarko, C. (2025). *The effect of financial literacy , financial self-efficacy , financial technology literacy , and risk perception on stock investment decisions : Millennials preferences*. 5(1), 19–34. <https://doi.org/10.20885/AMBR.vol5.iss1.art2>
- Wahyudi, A., Gama, S., Putu, N., & Astiti, Y. (2023). *Biased Behavior and Stock Investment Decisions of Investors in Bali , Indonesia*. (2016), 123–135.

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Kuisioner Penelitian

KUISIONER PENELITIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Perkenalkan saya Evan Rozaq Musyaffa mahasiswa Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang sedang melakukan penelitian mengenai "Pengaruh *Herding*, *Overconfidence*, dan *Anchoring* Terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)."

Adapun kriteria responden dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Sampel merupakan mahasiswa universitas negeri fakultas ekonomi (kelahiran tahun 2000-2005) yang melakukan kegiatan investasi
2. Memiliki jenis investasi berupa saham
3. Pernah melakukan kegiatan investasi setidaknya maksimal dalam kurun waktu 1 tahun kebelakang
4. Memiliki Pendapatan untuk Investasi

Sehubungan dengan hal ini, saya memohon kesediaan dan partisipasi saudara/i untuk meluangkan waktunya mengisi kuesioner penelitian ini sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Seluruh informasi responden murni hanya digunakan untuk kepentingan akademis, saya akan bertanggung jawab penuh atas kerahasiaannya sesuai dengan kaidah etika penelitian. Atas waktu dan partisipasinya saya ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

I. Identitas Responden

1. Nama
2. Jenis Kelamin
 - Laki – Laki
 - Perempuan

3. Usia

- 17 – 19 Tahun
- 20 – 22 Tahun
- 23 – 25 Tahun

4. Universitas

- Universitas Negeri Surabaya
- Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Ampel
- Universitas Airlangga
- Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur Surabaya

5. Apakah Anda pernah berinvestasi dalam 1 tahun terakhir

- Ya
- Tidak

6. Apakah Anda memiliki pendapatan

- Ya
- Tidak

II. Instruksi Pengisian Kuisisioner

1. : Sangat Tidak Setuju
2. : Tidak Setuju
3. : Netral
4. : Setuju
5. : Sangat Setuju

Herding

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
1	Saya mempertimbangkan pengalaman investor lain dalam mengambil keputusan					
2	Saya merasa lebih percaya diri berinvestasi ketika melihat investor lain juga melakukannya					
3	Saya semakin tertarik berinvestasi ketika banyak investor lain berpartisipasi					
4	Saya menjadikan keputusan investor lain					

	sebagai referensi dalam menentukan investasi					
5	Saya mengamati keputusan investor lain sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi					
6	Saya merasa terbantu ketika ada contoh dari investor lain dalam mengambil keputusan					

Overconfidence

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
1	Saya yakin kemampuan investasi saya lebih baik dari rata-rata investor					
2	Saya percaya diri dengan keputusan investasi saya					
3	Saya merasa cukup yakin dengan penilaian saya terhadap risiko investasi					
4	Saya merasa kecil kemungkinan mengalami kerugian					
5	Saya yakin dapat memprediksi pergerakan harga saham					
6	Saya percaya intuisi saya dalam investasi selalu tepat					

Anchoring

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
1	Saya menjadikan harga awal saham sebagai patokan utama					
2	Saya mempertimbangkan perbedaan harga saham dibandingkan dengan harga awalnya					
3	Saya menjadikan informasi awal sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi					
4	Saya mempertimbangkan informasi baru sebelum mengubah keputusan investasi					
5	Saya bertahan pada keputusan awal walaupun pasar berubah					
6	Saya menggunakan patokan awal sebagai referensi dalam menilai pilihan investasi					

Risk Perception

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
1	Saya menganggap investasi saham berisiko tinggi					
2	Saya menyadari potensi kerugian dalam investasi					
3	Saya merasa sulit memprediksi hasil investasi					
4	Saya menyadari bahwa setiap investasi memiliki peluang untung dan rugi					
5	Saya berhati-hati sebelum mengambil keputusan investasi					
6	Saya mempertimbangkan risiko sebelum menanamkan modal					

Investment Decision

No	Pertanyaan	STS	TS	N	S	SS
1	Saya memilih jenis investasi sesuai tingkat risikonya					
2	Saya memilih investasi berdasarkan potensi keuntungan					
3	Saya menentukan waktu investasi berdasarkan kondisi pasar					
4	Saya menunda investasi jika pasar tidak stabil					
5	Saya menentukan jumlah dana investasi sesuai kemampuan					
6	Saya membagi dana investasi ke beberapa instrumen					

Lampiran 2 : Data Kuisisioner

Herding

P1	P2	P3	P4	P5	P6
3	3	1	1	1	1
5	5	5	4	4	4
2	2	2	3	2	2
4	5	5	3	4	4
5	4	4	5	5	5
5	5	5	5	5	4
4	4	5	5	5	4
3	3	1	3	3	3
3	2	2	4	4	3
2	1	1	2	3	1

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

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

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

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

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

Overconfidence

P1	P2	P3	P4	P5	P6
2	1	1	1	1	1
5	5	4	4	4	5

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

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

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

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

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

5	4	5	4	5	4
5	4	5	4	5	4

Anchoring

P1	P2	P3	P4	P5	P6
1	2	3	1	3	2
5	5	5	5	5	5
3	4	4	3	4	4
3	5	4	5	3	3
5	5	5	5	5	5
5	4	4	5	5	4
5	4	5	5	4	4
1	3	2	3	2	3
4	3	2	2	2	3
3	2	2	1	3	1
5	3	3	3	4	3
4	3	2	3	3	2
3	2	2	4	2	2
1	2	2	2	2	1
2	4	2	2	4	2
5	5	3	4	5	5
1	1	1	3	3	3
4	3	2	2	3	3
5	5	4	4	5	5
2	3	4	4	3	4
3	5	4	5	5	4
5	4	4	5	5	5
4	3	2	2	4	2
2	3	2	3	1	2
2	1	1	1	1	3
5	5	5	5	5	5
1	2	2	3	2	1
3	1	3	2	1	3
2	2	4	4	4	2
2	3	2	2	4	2
3	3	5	4	3	5
3	3	1	2	1	3
2	4	3	4	4	3
5	4	4	5	5	4
4	4	3	5	4	3

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

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

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

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

4	4	3	3	4	3
4	4	4	4	4	4
4	5	4	4	3	3
4	4	4	4	4	4
4	4	4	4	4	4
4	4	4	4	4	4
5	4	4	3	4	3
4	4	4	4	5	4
4	4	4	5	4	3
4	5	4	5	4	3

Risk Perception

P1	P2	P3	P4	P5	P6
1	2	1	1	1	2
5	4	5	5	5	4
3	3	2	3	2	3
3	4	3	4	5	4
4	5	5	5	5	4
4	4	5	5	5	5
5	5	5	5	4	4
3	1	3	3	3	2
3	2	4	4	3	2
1	3	3	3	3	1
5	5	4	5	3	3
4	4	3	2	3	4
4	4	3	4	2	2
1	3	3	2	1	1
3	2	3	3	2	2
5	4	5	5	4	3
1	1	2	2	2	3
4	2	4	2	3	4
5	5	5	4	4	5
3	4	4	2	2	2
4	5	3	4	4	3
5	4	5	4	5	5
4	4	2	2	3	2
3	3	2	2	3	2
2	2	1	3	2	2
4	4	5	5	4	4
3	3	1	3	1	2

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

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

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

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

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

Investment Decision

P1	P2	P3	P4	P5	P6
2	1	2	1	1	1
4	5	5	4	5	4
3	3	3	4	3	2
4	3	5	4	4	3
5	5	5	5	5	5
5	4	4	5	5	4
5	5	5	5	4	4
1	2	1	3	1	1
4	2	4	4	2	4
3	2	2	2	1	1
5	3	3	4	4	4
2	2	2	3	2	2
4	3	3	4	3	3
3	3	1	3	3	2
1	1	1	3	2	1
3	4	3	5	3	3
2	1	1	1	2	3
4	4	3	4	4	3
5	5	5	5	5	5
2	4	2	3	4	3

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

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

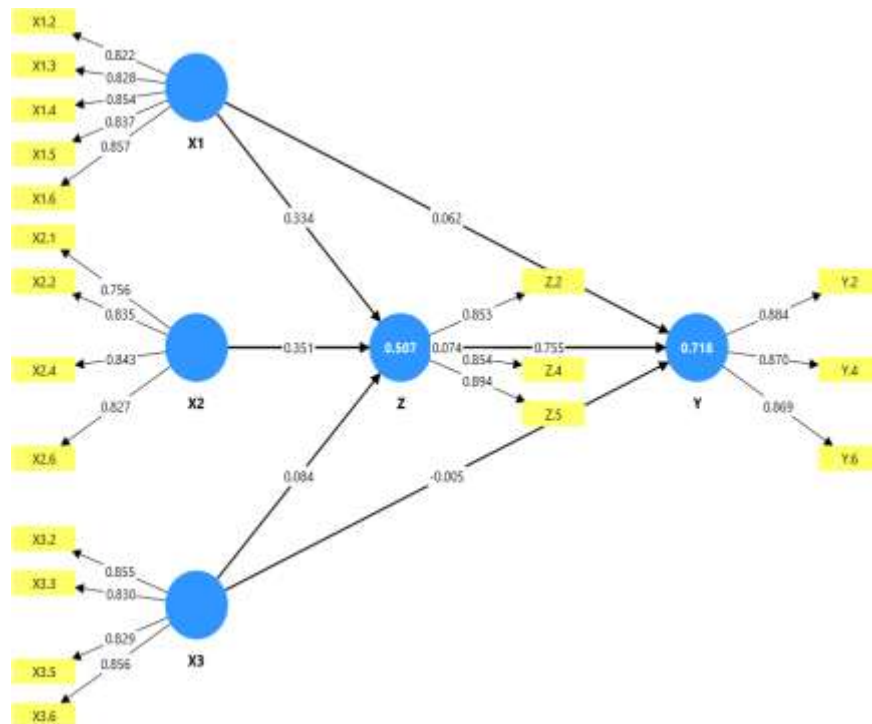
2	1	3	3	2	3
5	5	5	5	4	4
3	3	3	3	5	4
2	2	2	2	3	1
1	3	1	2	1	1
3	4	3	3	5	5
2	2	1	2	2	2
3	2	3	4	3	4
5	5	5	4	5	5
3	3	1	1	2	3
2	2	4	4	2	3
1	1	3	2	3	2
4	4	3	3	2	3
5	5	4	5	4	5
5	3	4	5	4	5
5	5	5	4	4	3
3	3	4	5	4	3
5	4	5	4	4	5
5	5	4	5	5	5
4	5	5	4	5	5
5	4	5	4	5	4
4	4	5	4	5	4
5	4	5	4	4	4
5	4	5	4	4	4
5	4	4	5	4	5
5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

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

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

Lampiran 3 : Evaluasi Outer Model

Hasil Outer Model



Convergent Validity

Hasil Outer Loading

	X1	X2	X3	Y	Z
X1.2	0.822				
X1.3	0.828				
X1.4	0.854				
X1.5	0.837				
X1.6	0.857				
X2.1		0.756			
X2.2		0.835			
X2.4		0.843			
X2.6		0.827			
X3.2			0.855		
X3.3			0.83		
X3.5			0.829		
X3.6			0.856		
Y.2				0.884	
Y.4				0.87	
Y.6				0.869	
Z.2					0.853
Z.4					0.854
Z.5					0.894

Discriminant Validity***Cross Loading***

	X1	X2	X3	Y	Z
X1.2	0.822	0.665	0.575	0.529	0.529
X1.3	0.828	0.633	0.544	0.498	0.538
X1.4	0.854	0.647	0.528	0.467	0.540
X1.5	0.837	0.651	0.516	0.567	0.575
X1.6	0.857	0.658	0.496	0.507	0.582
X2.1	0.751	0.756	0.572	0.482	0.496
X2.2	0.611	0.835	0.659	0.569	0.587
X2.4	0.620	0.843	0.715	0.523	0.585
X2.6	0.559	0.827	0.705	0.473	0.538
X3.2	0.520	0.718	0.855	0.489	0.550
X3.3	0.537	0.657	0.830	0.443	0.486
X3.5	0.535	0.703	0.829	0.443	0.472
X3.6	0.545	0.659	0.856	0.412	0.437
Y.2	0.531	0.552	0.450	0.884	0.731
Y.4	0.552	0.613	0.513	0.870	0.746
Y.6	0.526	0.484	0.432	0.869	0.734
Z.2	0.584	0.597	0.518	0.729	0.853
Z.4	0.543	0.545	0.458	0.714	0.854
Z.5	0.587	0.620	0.533	0.749	0.894

Compisite Reliability**Composite Reliability dan Cronbach's Alpha**

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
X1	0.895	0.896	0.923	0.705
X2	0.832	0.837	0.888	0.666
X3	0.864	0.868	0.908	0.711
Y	0.846	0.846	0.907	0.765
Z	0.835	0.837	0.901	0.752

Lampiran 4 : Evaluasi Inner Model

R Square

	R-square	R-square adjusted
Y	0.718	0.713
Z	0.507	0.5

F Square

	f-square
X1 -> Y	0.005
X1 -> Z	0.090
X2 -> Y	0.004
X2 -> Z	0.056
X3 -> Y	0.000
X3 -> Z	0.005
Z -> Y	0.999

Lampiran 5 : Uji Hipotesis

Uji Hipotesis

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
X1 -> Y	0.062	0.062	0.061	1.009	0.313
X1 -> Z	0.334	0.336	0.095	3.517	0
X2 -> Y	0.074	0.073	0.09	0.821	0.412
X2 -> Z	0.351	0.351	0.114	3.069	0.002
X3 -> Y	-0.005	-0.004	0.068	0.08	0.936
X3 -> Z	0.084	0.085	0.084	0.994	0.32
Z -> Y	0.755	0.754	0.047	16.094	0

Lampiran 6 : Biodata Peneliti

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Evan Rozaq Musyaffa
 Tempat, tanggal lahir : Gresik, 25 Juli 2003
 Alamat Asal : Perum Menganti Permai Blok C3 No. 12A, RT 04/RW 09,
 Hulaan, Menganti, Kab. Gresik
 Telepon/HP : 085704526255
 Email : evanrozaqm@gmail.com
 Instagram : @evanrzqm_

Pendidikan Formal

2008-2009 : TK Menganti Permai
 2009-2015 : SD Menganti Permai
 2015-2018 : SMP Unggulan Amanatul Ummah Surabaya
 2018-2021 : SMA Negeri 1 Menganti
 2022-2026 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota PMII Rayon Hatta Tahun 2022

Lampiran 7 : Bukti Konsultasi

6/5/26, 2:55 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



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 : 220501110147
Nama : Evan Rozaq Musyaffa
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Dr. Mardiana, SE., M.M
Judul Skripsi : **Pengaruh Herding, Overconfidence, dan Anchoring Terhadap Investment Decision dengan Risk Perception Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	23 Oktober 2025	Konsultasi judul	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	28 Oktober 2025	Bimbingan Hasil Mapping jurnal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	19 November 2025	Bimbingan Mapping jurnal baru	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	25 November 2025	Bimbingan Item & indikator pertanyaan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	30 Desember 2025	Bimbingan hasil Bab 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	12 Februari 2026	Revisi Bab 1,2,3	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	27 April 2026	Bimbingan jurnal artikel	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	27 April 2026	Bimbingan Jurnal Artikel	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	30 April 2026	Revisi bab 1,2,3	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	5 Mei 2026	Konsultasi Hasil Revisi bab 1,2,3	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	29 Mei 2026	Bimbingan bahasa artikel	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 29 Mei 2026
Dosen Pembimbing



Dr. Mardiana, SE., M.M

Lampiran 8 : Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

6/8/26, 1:20 PM

Print Bebas Plagiarisme



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

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Evan Rozaq Musyaffa
NIM : 220501110147
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **Pengaruh Herding, Overconfidence, dan Anchoring Terhadap
Investment Decision dengan Risk Perception Sebagai Variabel
Mediasi**
(Studi Pada Mahasiswa Negeri Fakultas Ekonomi di Surabaya)

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

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24%	19%	10%	19%

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

Malang, 8 Juni 2026
UP2M



Zuraidah, M.S.A