

Keputusan investasi: Peran efek disposisi, perilaku *herding*, dan persepsi risiko

Alya Qotrun Nada, Muhammad Ali Fikri*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: muhammad.fikri@mgm.uad.ac.id)

Abstract

Investment decisions are a critical part of financial management for both individuals and institutions and are often influenced by psychological and behavioral factors. This study analyzes the effects of the disposition effect, herding behavior, and risk perception on investment decisions among FAC Sekuritas investors. Using a quantitative design, primary data were collected through a questionnaire administered to 123 FAC Sekuritas investors selected via purposive sampling. The data were analyzed using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with SmartPLS. The results indicate that the disposition effect has a positive effect on investment decisions, and herding behavior also has a positive effect on investment decisions. In addition, risk perception is shown to have a positive effect on investment decisions. These findings suggest that behavioral factors and risk perception help shape retail investors' decisions, highlighting the need for securities firms and regulators to strengthen investor education that emphasizes awareness of behavioral biases and sound risk understanding.

Keywords: Investment Decision, Herding Behavior, Disposition Effect, Risk Perception

Abstrak

Keputusan investasi merupakan tahapan krusial dalam pengelolaan keuangan, baik bagi individu maupun institusi, dan kerap dipengaruhi oleh faktor psikologis serta perilaku. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh efek disposisi, perilaku *herding*, dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi pada investor FAC Sekuritas. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner kepada 123 investor FAC Sekuritas, dengan teknik *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) berbasis Partial Least Squares melalui perangkat lunak SmartPLS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa efek disposisi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dan perilaku *herding* juga berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Selain itu, persepsi risiko terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor perilaku dan persepsi risiko berperan dalam membentuk keputusan investasi investor ritel, sehingga penting bagi perusahaan sekuritas dan regulator untuk memperkuat edukasi investasi yang menekankan kesadaran bias perilaku dan pemahaman risiko.

Kata kunci: Keputusan Investasi, Perilaku *Herding*, Efek Disposisi, Persepsi Risiko

How to cite: Nada, A. Q., & Fikri, M. A. (2025). Keputusan investasi: Peran efek disposisi, perilaku *herding*, dan persepsi risiko. *Journal of Management and Digital Business*, 5(3), 873–894. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v5i3.2361>



1. Pendahuluan

Keputusan investasi merupakan keputusan strategis yang dibuat oleh investor dalam memilih, membeli, menahan, atau menjual suatu aset keuangan, keputusan ini dipengaruhi tidak hanya oleh informasi keuangan dan analisis fundamental, tetapi juga oleh faktor psikologis dan emosional (Ahmed et al., 2022). Investor membuat keputusan berdasarkan pengalaman dan pengetahuan para investor terhadap pasar saham. Proses pengambilan keputusan selalu berujung pada satu pilihan akhir, yang keluarannya dapat berupa suatu tindakan nyata atau bentuk opini terhadap opsi yang tersedia (Leiwakabessy et al., 2022). Keputusan investasi investor yang tidak rasional dipengaruhi oleh sejumlah bias perilaku (Adil et al., 2021). Menurut Purnomo et al. (2025) keputusan investasi ada keterkaitan erat antara efek disposisi, perilaku *herding* dan persepsi resiko.

Penelitian oleh Fitra (2023) menemukan bahwa efek disposisi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan studi lain yang menunjukkan bahwa saat efek disposisi meningkat, kualitas keputusan investasi menurun karena investor lebih dipengaruhi emosi daripada logika (Fitra, 2023; Dwiyanto et al., 2024). Selain itu, studi empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perilaku *herding*, semakin besar kemungkinan investor mengalami kerugian akibat mengikuti arus pasar yang salah arah (Yuniari & Sinarwati, 2024). Kondisi ini juga meningkatkan volatilitas pasar karena keputusan kolektif yang seragam dapat mempercepat perubahan harga saham (Utami, 2025). Selain itu, perilaku *herding* mengurangi efisiensi pasar karena informasi fundamental diabaikan. Investor yang terjebak dalam perilaku *herding* juga cenderung memiliki persepsi resiko yang lebih tinggi karena keputusan investasi dipengaruhi oleh ketidakpastian mayoritas (Putri et al., 2024). Sejalan dengan itu, perilaku *herding* dilaporkan berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi (Yuniari & Sinarwati, 2024). Dengan demikian, dalam kondisi di mana variabel tersebut berada pada level tinggi, maka keputusan investasi juga cenderung menurun.

Studi empiris juga menegaskan bahwa investor dengan persepsi resiko tinggi cenderung melakukan diversifikasi portofolio untuk mengurangi potensi kerugian (Syahfitri & Tryana, 2024). Selain itu, persepsi resiko yang baik membuat investor lebih selektif dalam memilih instrumen investasi sehingga meningkatkan kualitas keputusan investasi (Wirdiansah et al., 2025). Penelitian oleh Almansour et al., (2023) persepsi resiko memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dimana semakin tinggi persepsi resiko, semakin konsisten dan bijak keputusan investasi yang dibuat. Kondisi ini menunjukkan bahwa persepsi resiko berfungsi sebagai mekanisme psikologis yang menyeimbangkan bias perilaku dalam investasi. Semakin matang persepsi resiko, semakin kecil peluang investor terjebak dalam efek disposisi maupun perilaku *herding* (Kuasa & Tjahjono, 2023).

Beragam temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi faktor informasi, tetapi juga dipengaruhi bias perilaku dan penilaian subjektif terhadap risiko. Karena itu, penting untuk menguji bagaimana efek disposisi dan perilaku *herding* berhubungan dengan keputusan investasi, serta sejauh mana

persepsi risiko berperan dalam membentuk keputusan investor. Pengujian ini diperlukan agar pemahaman tentang keputusan investasi tidak berhenti pada asumsi rasionalitas, tetapi juga mempertimbangkan dinamika perilaku investor di pasar. Secara konseptual, fenomena bias perilaku dan persepsi risiko dapat dijelaskan melalui pendekatan behavioral finance. Kerangka ini menempatkan keputusan investasi sebagai hasil interaksi antara informasi pasar, interpretasi individu, serta kecenderungan psikologis tertentu. Landasan teori yang menjelaskan mekanisme perilaku tersebut, termasuk perspektif teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979) dan teori penghindaran risiko oleh Pratt (1964), dibahas lebih lanjut pada bagian tinjauan pustaka.

Di Indonesia, pertumbuhan investor ritel yang semakin pesat memperbesar relevansi kajian perilaku investasi. Jumlah investor pasar modal Indonesia tercatat mencapai 17 juta SID pada tahun 2025 menurut data Indonesia Stock Exchange (IDX), memperlihatkan tren pertumbuhan signifikan dalam lima tahun terakhir. Pertumbuhan ini diiringi dengan tantangan karena tidak semua investor mengambil keputusan secara rasional, melainkan dipengaruhi bias perilaku (Aminarty et al., 2025). Keputusan investasi yang ideal seharusnya didasarkan pada analisis fundamental dan teknikal, namun dalam praktiknya banyak investor ritel lebih mengandalkan intuisi atau meniru orang lain (Giri et al., 2025). Perilaku ini menunjukkan bahwa faktor psikologis dan emosional berperan besar dalam pembentukan keputusan investasi (Azzahra & Radiman, 2025).

Peningkatan jumlah investor juga mencerminkan semakin beragamnya profil psikologis investor di pasar modal (Purnamasari, 2025). Kondisi tersebut memperbesar potensi munculnya bias dalam pengambilan keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional. Hal ini menjadikan penelitian mengenai hubungan efek disposisi, perilaku *herding*, dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi semakin relevan. Pemahaman tentang peran faktor psikologis ini krusial dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi di tengah pertumbuhan pasar modal Indonesia (Muhammad & Wicaksari, 2025). Memahami bagaimana bias perilaku seperti efek disposisi dan perilaku *herding*, serta bagaimana persepsi risiko memengaruhi keputusan investasi menjadi penting untuk diteliti.

First Asia Capital (FAC) Sekuritas sebagai salah satu perusahaan sekuritas nasional memiliki peran penting dalam memfasilitasi aktivitas investor ritel (Putri et al., 2023). Investor di FAC mencerminkan karakteristik investor ritel yang cenderung dipengaruhi bias perilaku (perilaku *herding* dan efek disposisi) dan persepsi risiko. Konteks ini penting untuk menguji relevansi teori perilaku keuangan di Indonesia. Selain itu, peran FAC Sekuritas yang aktif dalam meningkatkan literasi pasar modal menjadikannya objek penelitian yang strategis (Saputra et al., 2023). FAC Sekuritas sebagai anggota Bursa Mitra Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia menunjukkan peran aktif dalam menyebarkan informasi dan edukasi pasar modal kepada masyarakat.

Pada tahun 2023, FAC Sekuritas memperoleh penghargaan dari IDX dalam kategori mitra galeri investasi teraktif untuk aktivasi dan pemerataan informasi. Penghargaan ini menjadi pengakuan atas komitmen FAC Sekuritas dalam meningkatkan literasi serta memperluas akses informasi kepada para investor. Penelitian ini akan menganalisis secara empiris pengaruh persepsi risiko dan *behavioral biases* (perilaku *herding* dan efek disposisi) terhadap keputusan investasi para investor di FAC Sekuritas, guna memahami bagaimana faktor-faktor tersebut memengaruhi perilaku investasi. Pemilihan FAC sebagai konteks, penelitian ini mampu menghadirkan temuan empiris yang lebih representatif bagi pasar modal Indonesia. Hal ini juga memberikan manfaat praktis berupa masukan bagi perusahaan sekuritas lain untuk memahami perilaku investor ritel dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian terdahulu banyak dilakukan di luar negeri, seperti Ahmed et al. (2022) di Pakistan, sehingga perlu pengujian pada konteks Indonesia. FAC Sekuritas sebagai objek penelitian menjadi unik karena belum banyak dikaji secara ilmiah terkait efek disposisi, perilaku *herding*, dan persepsi risiko dalam hubungannya dengan keputusan investasi khususnya pada investor FAC di Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris dan teoritis dalam memahami faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi di Indonesia. Selain itu, penelitian dengan fokus pada investor ritel di Indonesia masih jarang ditemukan sehingga memberikan ruang kontribusi akademik yang lebih luas (Kusumanigtyas, 2023). Konteks lokal menjadi penting karena karakteristik investor Indonesia sering kali berbeda dengan investor negara lain yang lebih matang dalam pengalaman dan akses informasi (Marzuki & Suyatno, 2024). Penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan literatur dan memberikan implikasi praktis bagi pengembangan strategi edukasi pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, jelas bahwa efek disposisi dan perilaku *herding* dapat menurunkan kualitas keputusan investasi, sedangkan persepsi risiko berpotensi meningkatkan keputusan yang lebih rasional (Purnomo et al., 2025). Teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979) dan teori penghindaran risiko oleh Pratt (1964) menjadi landasan utama untuk menjelaskan hubungan antar variabel tersebut dalam konteks investor Indonesia, khususnya di FAC Sekuritas. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini menguji pengaruh efek disposisi, perilaku *herding*, dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi dengan landasan teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979) dan teori penghindaran risiko oleh Pratt (1964). Penekanan pada teori ini memberikan dasar konseptual yang kuat untuk menjelaskan fenomena bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi (Prasasti dkk., 2024).

Konteks penelitian ini melibatkan para investor FAC Sekuritas di Indonesia yang belum pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya dan belum konsisten jika diteliti di Indonesia karena peneliti sebelumnya berfokus pada investor di Pakistan Stock Exchange (PSX) (Ahmed et al., 2022). Penelitian ini juga diharapkan memberikan manfaat praktis bagi investor, khususnya di FAC Sekuritas, agar lebih menyadari risiko dari bias perilaku yang dapat merugikan. Selain itu, hasil penelitian dapat menjadi

masukannya bagi regulator pasar modal dalam merumuskan kebijakan edukasi dan perlindungan investor ritel. Aspek psikologis dan perilaku investor masih jarang dieksplorasi secara mendalam, khususnya dalam konteks investor ritel di perusahaan sekuritas nasional. Temuan penelitian diharapkan dapat memperkaya perspektif akademik mengenai interaksi antara efek disposisi, perilaku herding, dan persepsi risiko dalam memengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi referensi bagi studi-studi berikutnya yang mengkaji bias perilaku dalam konteks investor ritel di negara berkembang. Penelitian ini tidak hanya memiliki nilai teoritis, tetapi juga membawa implikasi kebijakan dan praktik bagi dunia pasar modal di Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Keputusan investasi

Keputusan investasi dipahami sebagai pilihan atau tindakan individu investor dalam menempatkan dana pada instrumen investasi (Adil et al., 2021). Menurut Suresh (2024) *behavioral bias* menitikberatkan pada bagaimana individu bertindak dan menafsirkan informasi dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung mengambil keputusan berdasarkan kombinasi antara pertimbangan rasional dan pengaruh emosional (Parmitasari et al., 2022). Menurut Wang (2023) mendefinisikan keputusan investasi sebagai proses memilih opsi investasi yang paling sesuai, berdasarkan berbagai faktor seperti tujuan investasi, preferensi risiko, ekspektasi imbal hasil, dan kondisi pasar. Selain itu, Ahmed et al. (2022) menambahkan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi fundamental, tetapi juga oleh faktor psikologis dan bias perilaku yang dapat membentuk persepsi risiko serta memengaruhi hasil akhir keputusan investasi.

Efek Disposisi dan Keputusan investasi

Efek disposisi adalah kecenderungan para investor untuk menjual saham lebih awal ketika harga saham tersebut naik dan menahan saham lebih lama ketika harga saham itu turun (Sudirman et al., 2017). Semakin besar *illiquidity*, semakin investor tahan lama menahan saham merugi dan rendahnya *return* meningkatkan keengganan untuk menjual (Fatima & Rahmawati, 2021). Fenomena ini dapat membuat seorang investor kehilangan peluang keuntungan saat harga saham naik, sekaligus berisiko mengalami kerugian saat harga saham turun (Puspawati & Yohanda, 2022). Ketika harga saham meningkat, individu yang mengalami bias efek disposisi cenderung cepat mengambil keuntungan dengan menjual sahamnya. Sebaliknya, saat harga saham menurun, investor sering menunda penjualan dengan harapan nilai aset akan kembali naik. Akibat dari efek disposisi ini, individu berpotensi kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar (Prasetyo et al., 2023).

Teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan bahwa investor sering kali menahan saham yang merugi lebih lama dan menjual saham yang untung lebih cepat karena fenomena penghindaran kerugian. Rasa sakit akibat kerugian dirasakan lebih besar daripada kesenangan akibat keuntungan dalam jumlah yang sama, sehingga investor cenderung menghindari realisasi kerugian (Sakinah et al.,

2021). Perilaku ini mencerminkan adanya efek disposisi, di mana keputusan investasi tidak lagi didasarkan pada analisis rasional, melainkan pada faktor emosional (Fitra, 2023). Sejalan dengan itu, teori penghindaran risiko oleh Pratt (1964) menegaskan bahwa investor pada dasarnya memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko, sehingga sering enggan merealisasikan kerugian yang sedang dialami. Investor yang terjebak pada efek disposisi cenderung menahan saham rugi karena takut mengakui kerugian, meskipun langkah tersebut meningkatkan potensi kerugian jangka panjang (Sulistiyaningsih & Florid, 2024). Penghindaran risiko ini pada akhirnya melemahkan kualitas keputusan investasi karena investor tidak mampu menyeimbangkan antara logika analisis dan emosi psikologis.

Studi empiris membuktikan bahwa efek disposisi membuat investor kehilangan peluang keuntungan jangka panjang karena fokus pada hasil jangka pendek (Kunawangsih et al., 2025). Penelitian lain menunjukkan bahwa efek disposisi memengaruhi persepsi resiko yang kemudian berdampak pada penurunan kualitas keputusan investasi (Adwitiya & Abdurrahman, 2025). Hal ini berarti semakin tinggi kecenderungan efek disposisi, semakin rentan investor terjebak pada keputusan yang merugikan. Sehingga saat efek disposisi meningkat, maka kualitas keputusan investasi menurun.

H1: Efek disposisi berpengaruh negatif terhadap Keputusan investasi.

Perilaku *Herding* dan Keputusan investasi

Perilaku *herding* atau perilaku kawanan dalam konteks keuangan/pasar modal adalah kecenderungan para investor untuk mengikuti tindakan investor lain alih-alih membuat keputusan berdasarkan analisis independen sendiri. Perilaku *herding* bisa terjadi meskipun investor memiliki informasi pribadi yang relevan tetapi memilih untuk mengabaikannya dan meniru keputusan kelompok (Widyari et al., 2024). Dalam perilaku *herding*, investor cenderung meniru keputusan investasi yang dilakukan oleh investor lain. Artinya, apabila seorang investor memilih sekuritas 'A', maka investor lain cenderung mengikuti keputusan tersebut, meskipun mungkin tidak memiliki informasi atau analisis yang memadai terhadap sekuritas tersebut (Qasim et al., 2019). Investor yang cenderung menunjukkan perilaku *herding* umumnya memiliki kepercayaan diri yang rendah, karena mempertimbangkan sinyal di pasar dan memanfaatkan keputusan investor profesional untuk meningkatkan kompetensi profesional dalam keputusan investasi (Naomi et al., 2018).

Teori prospek Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan fenomena perilaku *herding* dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika menghadapi ketidakpastian dan risiko pasar, banyak investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas dengan keyakinan bahwa keputusan kolektif lebih aman. Namun, perilaku ini justru dapat merugikan karena mengabaikan analisis fundamental dan memperkuat bias psikologis (Sulistiyaningsih & Florid, 2024). Investor sering termotivasi oleh rasa takut kehilangan peluang (*fear of missing out*) atau rasa takut mengalami kerugian yang lebih besar dibandingkan mayoritas. Akibatnya, perilaku *herding* menyebabkan keputusan investasi yang diambil menjadi seragam, tidak rasional, dan rawan menghasilkan

kerugian bersama-sama. Perilaku *herding* merupakan salah satu bias perilaku yang berkontribusi pada arah hubungan negatif dengan keputusan investasi.

Penelitian empiris menegaskan bahwa semakin tinggi tingkat perilaku *herding*, semakin rendah kualitas keputusan investasi karena investor bergantung pada perilaku kolektif (Erianda et al., 2023). Dalam perspektif teori penghindaran risiko oleh Pratt (1964) perilaku *herding* dapat dipandang sebagai bentuk perlindungan dari risiko individu. Investor merasa lebih aman ketika mengambil keputusan yang sama dengan mayoritas karena beban risiko seolah dibagi (Kunawangsih et al., 2025). Namun, perilaku ini tidak selalu menghasilkan keputusan yang baik, sebab mengikuti mayoritas sering kali berarti mengabaikan data objektif dan analisis yang matang. Semakin tinggi tingkat perilaku *herding*, semakin rendah pula kualitas keputusan investasi yang dihasilkan karena investor lebih mengandalkan perilaku kolektif daripada evaluasi mandiri. Hal ini menegaskan bahwa perilaku ikut mayoritas lebih banyak menurunkan efisiensi daripada meningkatkan kualitas keputusan (Sabilla & Pertiwi, 2021). Sehingga ketika perilaku *herding* meningkat, maka kualitas keputusan investasi menurun.

H2: Perilaku *herding* berpengaruh negatif terhadap Keputusan investasi.

Persepsi Resiko dan Keputusan investasi

Persepsi risiko merupakan penilaian individu pada risiko yang akan dihadapinya yang bergantung pada karakteristik psikologi dan keadaan individu tersebut (Ariyani & Astuti, 2024). Persepsi risiko yang berkembang dengan baik mendorong pengambilan keputusan yang lebih bijaksana dan rasional (Purwidiyanti et al., 2023). Investor yang lebih paham akan risiko cenderung membuat keputusan setelah melalui berbagai pertimbangan, dan sebaliknya (Agusta & Yanti, 2022). Persepsi risiko merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi para investor (Sindhu et al., 2014). Investor yang terlalu percaya diri akan memiliki persepsi risiko yang lebih rendah dan cenderung memiliki sikap pengambilan risiko, dan memilih investasi berisiko, persepsi risiko yang positif di antara investor menunjukkan optimisme dalam investasi para investor (Parveen et al., 2020).

Secara teoretis, teori prospek Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan bahwa persepsi risiko berperan penting dalam menentukan arah keputusan investasi. Pada domain keuntungan (*gain domain*), investor dengan persepsi risiko tinggi akan lebih berhati-hati, memilih strategi protektif, dan cenderung menghindari instrumen berisiko tinggi. Sebaliknya, pada domain kerugian (*loss domain*), persepsi risiko yang sama dapat memicu perilaku pencarian risiko (*risk-seeking behavior*) sebagai upaya memulihkan kerugian (Kumar et al., 2024). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh persepsi risiko bersifat dinamis, tergantung pada kondisi psikologis dan kerangka keuntungan atau kerugian yang dihadapi investor. Dalam praktiknya, persepsi risiko yang matang justru membantu investor menyeimbangkan antara peluang keuntungan dan potensi kerugian, sehingga meningkatkan kualitas keputusan investasi. Penelitian Ahmed et al. (2022) menunjukkan bahwa persepsi risiko berpengaruh positif terhadap

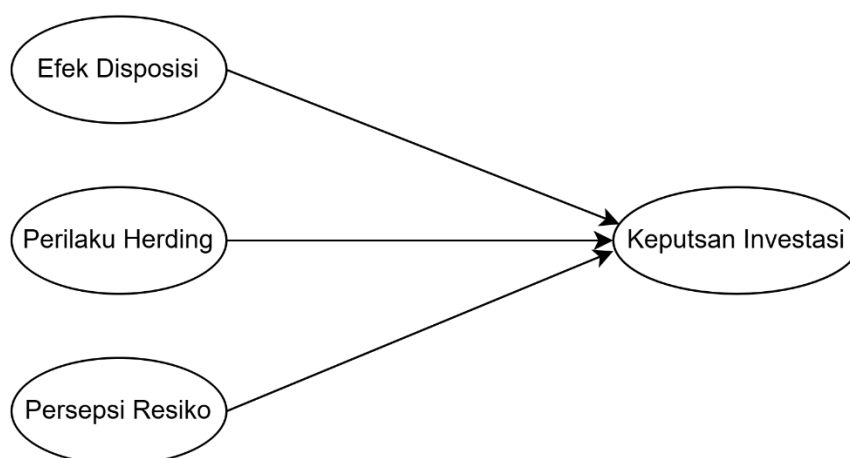
keputusan investasi, yang menegaskan bahwa variabel ini merupakan mekanisme penting dalam proses pengambilan keputusan.

Selaras dengan itu, teori penghindaran oleh Pratt (1964) menegaskan bahwa investor secara alami cenderung menghindari risiko, sehingga semakin tinggi persepsi risiko, semakin hati-hati dalam memilih instrumen investasi. Investor dengan persepsi risiko tinggi biasanya lebih selektif, melakukan diversifikasi portofolio, dan menghindari keputusan impulsif yang merugikan. Kondisi ini mendorong keputusan investasi yang lebih sesuai dengan profil risiko individu dan tujuan keuangan jangka panjang (Ahmed et al., 2022). Persepsi risiko terbentuk dari kombinasi antara informasi objektif pasar dan interpretasi subjektif yang dipengaruhi oleh faktor psikologis, pengalaman investasi, serta kondisi pasar yang sedang berlangsung. Dalam kerangka Rika & Syaiah (2022) persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya, investor dengan persepsi risiko lebih tinggi cenderung membuat keputusan investasi yang lebih tinggi. Penelitian oleh Khan & Butt, (2024) menjelaskan bahwa persepsi risiko memengaruhi keputusan investasi.

H3: Persepsi risiko berpengaruh positif terhadap Keputusan investasi.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori yang bertujuan untuk menguji pengaruh perilaku *herding*, efek disposisi dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi investor. Unit analisis berupa investor individu yang aktif bertransaksi melalui FAC Sekuritas di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor aktif FAC Sekuritas di Indonesia. Sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan kriteria yaitu investor individu yang mempunyai akun FAC Sekuritas dan investor memahami variabel yang diteliti. Jumlah sampel dalam penelitian ini ditetapkan sebanyak 123 responden. Berdasarkan pendapat Hair et al., (2021), ukuran sampel minimal yang direkomendasikan berkisar 100-300 dalam pendugaan parameter SEM. Dengan demikian, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria ukuran sampel yang disarankan untuk analisis SEM.



Gambar 1. Model Penelitian

Model estimasi secara langsung yang digunakan pada variabel perilaku *herding* menggunakan 7 indikator dari Kengatharan (2014), efek disposisi menggunakan 6 indikator dari Pompian (2011), persepsi resiko menggunakan 6 indikator dari Ghaffar dan Sharif (2016), dan keputusan investasi menggunakan 3 indikator dari Waweru et al. (2008). Penelitian ini merumuskan hipotesis terkait pengaruh langsung antar variabel. Untuk menguji hubungan antar variabel tersebut, digunakan metode analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan pendekatan *Partial Least Squares* (PLS-SEM) melalui bantuan perangkat lunak Smart PLS. Metode ini dipilih karena sesuai untuk analisis variabel laten dengan data berbasis persepsi dan skala likert. Tahapan analisis mencakup pengujian validitas dan reliabilitas konstruk untuk memastikan konsistensi instrumen pengukuran, evaluasi model pengukuran (*outer model*), evaluasi model struktural (*inner model*).

Validitas konvergen dinilai melalui nilai *outer loading* ($> 0,7$) dan AVE ($> 0,5$) (Ghozali, 2021). Validitas diskriminan diuji menggunakan cross loading, di mana setiap indikator harus lebih tinggi pada konstruk asal dibandingkan konstruk lain. Reliabilitas konstruk diuji melalui *composite reliability* ($\geq 0,7$) dan *Cronbach's alpha* ($\geq 0,6$) (Ghozali, 2021). Uji hipotesis dilakukan menggunakan p-value, dengan nilai $< 0,05$ dianggap signifikan (Ghozali, 2021).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Deskripsi Responden

Tabel 1. Deskripsi Responden

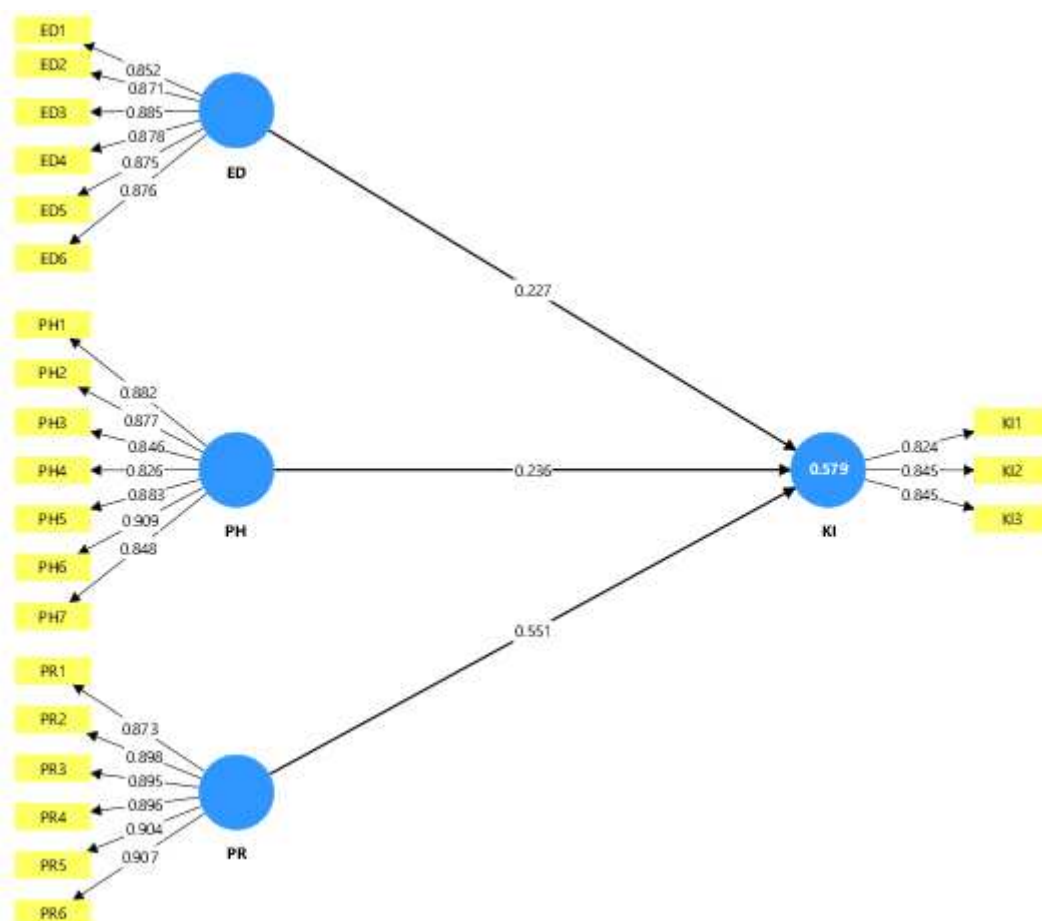
Karakteristik	Keterangan	Frekuensi	Presentase
Jenis Kelamin	Pria	58	47,2
	Wanita	65	52,8
Status Perkawinan	Telah Menikah	14	11,4
	Belum Menikah	109	88,6
Usia	17-20 Tahun	34	27,6
	21-29 Tahun	82	66,7
	>30 Tahun	7	5,7
Kualifikasi Pendidikan	SMP/SMA	22	17,9
	Diploma	13	10,6
	Sarjana	85	69,1
	Magister	3	2,4
	Doktor	0	0
Pendapatan Per Bulan	<Rp1.500.000	52	42,3
	Rp1.500.000 - Rp4.999.999	52	42,3
	Rp5.000.000 – Rp8.000.000	13	10,6
	>Rp8.000.000	6	4,8
Apakah Sudah Mempunyai Akun FAC Sekuritas	Ya	123	100
	Tidak	0	0
Apakah Memahami Variabel yang Diteliti	Ya	123	100
	Tidak	0	0

Sumber: Data primer hasil pengolahan kuesioner penelitian tahun 2025.

Berdasarkan Tabel 1, responden terdiri dari 58 pria dan 65 wanita, dengan partisipasi wanita sedikit lebih dominan. Mayoritas responden berusia 21–29 tahun (82 orang) dan berpendidikan S1 (85 orang), yang menunjukkan dominasi investor muda dengan tingkat pendidikan relatif tinggi. Dari sisi pendapatan, sebagian besar berada pada kategori di bawah Rp1.500.000 hingga Rp5.000.000 (total 52 orang), sehingga didominasi kelompok berpendapatan rendah–menengah. Dalam hal pengalaman berinvestasi, mayoritas responden memiliki pengalaman kurang dari satu tahun, yaitu sebanyak 76 orang, yang menandakan bahwa penelitian ini banyak melibatkan investor pemula. Seluruh responden telah memiliki akun FAC Sekuritas, menegaskan bahwa mereka merupakan investor aktif yang memiliki akses langsung untuk bertransaksi di pasar modal, sehingga data yang diperoleh dapat merepresentasikan perilaku investasi secara valid dan relevan.

Nilai *Convergent Validity*

Hasil model struktural dalam penelitian ini ditampilkan pada Gambar 2, sedangkan ringkasan nilai statistiknya disajikan pada Tabel 2.



Gambar 2. Model Struktural

Tabel 2 menunjukkan nilai *convergent validity* setiap indikator yang mewakili efek disposisi, perilaku *herding*, keputusan investasi dan persepsi resiko. Menurut Ghazali (2021) indikator dinyatakan valid jika loading factor > 0.70, dan seluruh indikator dalam penelitian ini memenuhi kriteria tersebut. Pada variabel efek disposisi, nilai loading

factor berkisar 0,852–0,876 dengan indikator tertinggi ED6 (0,876). Variabel perilaku *herding* memiliki nilai di atas 0,8 dengan indikator tertinggi PH6 (0,909). Pada keputusan investasi, indikator tertinggi adalah KI2 (0,845) dan KI3 (0,845) dan terendah KI1 (0,824). Sementara itu, pada persepsi resiko nilai tertinggi adalah PR6 (0,907) dan terendah PR1 (0,873). Dengan demikian, seluruh indikator dinyatakan valid karena nilai loading factor $> 0,70$.

Tabel 2. Nilai *Convergent Validity*

Indikator	ED	Indikator	PH	Indikator	KI	Indikator	PR
ED1	0,852	PH1	0,882	KI1	0,824	PR1	0,873
ED2	0,871	PH2	0,877	KI2	0,845	PR2	0,898
ED3	0,885	PH3	0,846	KI3	0,845	PR3	0,895
ED4	0,878	PH4	0,826			PR4	0,896
ED5	0,875	PH5	0,883			PR5	0,904
ED6	0,876	PH6	0,909			PR6	0,907
		PH7	0,848				

Discriminant Validity

Hasil uji *discriminant validity* menggunakan metode HTMT ditampilkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji HTMT

Variabel	ED	PH	KI	PR
ED				
PH	0,120			
KI	0,389	0,516		
PR	0,267	0,451	0,819	

Secara umum, nilai HTMT yang baik adalah di bawah 0,85 Ghazali (2021) untuk menunjukkan bahwa konstruk berbeda tidak terlalu berkorelasi, sehingga validitas diskriminan terpenuhi. Dari Tabel 3 terlihat bahwa nilai HTMT antar variabel relatif rendah, mulai dari 0,120 -0,819. Semua nilai ini berada jauh di bawah batas maksimal 0,85 sehingga dapat disimpulkan: Variabel efek disposisi (ED) dan perilaku *herding* (PH) memiliki nilai 0,120, berarti korelasinya rendah dan berbeda. Variabel keputusan investasi (KI) dan persepsi resiko (PR) memiliki nilai paling tinggi 0,819 tetapi masih di bawah batas ambang 0,85 sehingga masih dianggap diskriminan valid. Kombinasi variabel lainnya juga menunjukkan nilai HTMT yang tidak mengarah pada masalah validitas diskriminan.

Nilai Composite Reliability dan Cronbach's Alpha

Pengujian reliabilitas variabel dilakukan menggunakan nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*. Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel penelitian telah memenuhi kriteria reliabilitas yang sangat baik. Variabel efek disposisi (ED), perilaku *herding* (PH), persepsi resiko (PR), serta keputusan investasi (KI), seluruhnya nilai *composite reliability* $> 0,70$ menunjukkan indikator reliabel dan konsisten. Selain itu, nilai *Average Variance Extracted* (AVE) juga memenuhi syarat, dengan tertinggi pada persepsi resiko (PR) yaitu (0,802) dan terendah pada keputusan investasi (KI) yaitu (0,702),

keduanya di atas 0,50. Dengan demikian, semua variabel dinyatakan reliabel dan valid sehingga layak digunakan pada pengujian model berikutnya.

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

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability (rho_a)	Composite Reliability (rho_c)	Average Variance Extracted (AVE)
ED	0,938	0,951	0,951	0,762
PH	0,945	0,957	0,955	0,753
PR	0,951	0,951	0,960	0,802
KI	0,788	0,789	0,876	0,702

Nilai Variance Inflating Factor (Vif)

Nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk setiap indikator pada penelitian ini ditampilkan pada Tabel 5.

Tabel 5. Nilai Variance Inflating Factor (VIF)

Indikator	VIF	Indikator	VIF
ED1	2,998	ED4	3,133
ED2	3,059	ED5	2,839
ED3	3,106	ED6	2,998
PH1	3,409	PH5	3,521
PH2	3,529	PH6	3,980
PH3	3,064	PH7	2,657
PH4	2,751		
KI1	1,572	KI3	1,659
KI2	1,770		
PR1	3,195	PR4	3,634
PR2	3,779	PR5	4,106
PR3	3,602	PR6	3,964

Tabel 5 menyajikan hasil pengujian nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk setiap indikator pada variabel penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh nilai VIF berada pada rentang 1,572 - 4,106. Menurut Ghazali (2021) nilai VIF di bawah 5 menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas yang signifikan antar indikator dalam model. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa masing-masing indikator pada variabel efek disposisi (ED1–ED6), perilaku *herding* (PH1–PH7), keputusan investasi (KI1–KI3), dan persepsi resiko (PR1–PR6) memiliki tingkat keterkaitan yang dapat diterima serta layak digunakan untuk analisis lanjut.

Nilai R Square

Nilai R-Square untuk variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Nilai R Square

Indikator	R-square	R-square adjusted
KI	0,579	0,568

Tabel 6 menjelaskan bahwa nilai *R-Square* pada variable keputusan investasi (KI) berturut-turut sebesar 0,579. Adapun nilai *R-Square adjusted* pada variable keputusan investasi (KI) yaitu sebesar 0,568.

Hasil Uji Hipotesis secara Langsung dan Tidak Langsung

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis Secara Langsung dan Tidak Langsung

Indikator	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
ED -> KI	0,227	0,230	0,067	3,386	0,001
PH -> KI	0,236	0,239	0,066	3,583	0,000
PR -> KI	0,551	0,551	0,061	9,053	0,000

Tabel 7 menjelaskan secara statistik mengenai hasil uji hipotesis. Hasil penelitian bahwa efek disposisi dan perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis pertama dan kedua ditolak. Sementara persepsi resiko terhadap keputusan investasi berpengaruh positif, sehingga hipotesis ketiga diterima.

4.2. Pembahasan

Efek disposisi dan Keputusan investasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini karena investor lebih cepat menyesuaikan portofolionya ketika menghadapi keuntungan maupun kerugian (Adwitiya & Abdurrahman, 2025). Hal ini sesuai dengan *Utility Maximization Theory* oleh Bentham (1789) yang menekankan bahwa individu selalu berusaha memaksimalkan utilitas melalui keputusan finansial yang adaptif. Investor yang berani merealisasikan kerugian dapat segera mencari peluang baru untuk mengoptimalkan portofolio (Lovallo et al., 2020). Efek disposisi dalam konteks positif juga membantu investor mengurangi bias emosional dengan mengevaluasi kinerja portofolio secara objektif (Othman, 2024).

Studi lain menegaskan bahwa perilaku ini dapat meningkatkan fleksibilitas strategi investasi, terutama dalam kondisi volatilitas tinggi (Aminarty et al., 2025). Investor FAC Sekuritas yang adaptif lebih mudah melakukan diversifikasi ulang untuk mengurangi risiko jangka panjang. Efek disposisi dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin diri yang meminimalkan keterikatan psikologis terhadap saham tertentu (Teitelbaum, 2021), sehingga efek disposisi tidak selalu menjadi bias negatif, tetapi dapat menjadi strategi adaptif yang memperkuat kualitas keputusan investasi di pasar modal (Sathya & Gayathiri, 2024). Selain itu, investor yang mampu mengelola efek disposisi secara positif lebih siap menghadapi ketidakpastian pasar di masa depan (Yulianto & Wijaya, 2023). Temuan ini juga mendukung pentingnya literasi risiko sebagai faktor kunci untuk mengubah bias menjadi strategi rasional (Sellina & Zed, 2025). Maka, efek disposisi dapat dipandang sebagai bagian dari proses pembelajaran yang berkontribusi terhadap keberhasilan investasi jangka panjang.

Perilaku *herding* dan Keputusan investasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi sehingga hipotesis kedua ditolak. Investor memperoleh validasi sosial dari keputusan mayoritas (Yuwana et al., 2025). Perspektif ini sesuai dengan *theory of planned behavior* oleh Ajzen (1991) yang menyatakan bahwa norma sosial

berperan penting dalam membentuk keyakinan individu. Investor ritel sering meniru perilaku investor berpengalaman sebagai bentuk pembelajaran kolektif (Oktaviani et al., 2025). Studi empiris menegaskan bahwa *herding* dapat membantu investor pemula membuat keputusan lebih cepat karena memanfaatkan sinyal pasar dari pelaku berpengalaman (Chen et al., 2024). Investor FAC Sekuritas yang mengikuti mayoritas merasa lebih percaya diri karena keputusannya didukung oleh kelompok. Penelitian lain menemukan bahwa perilaku ini mampu mengurangi ketidakpastian karena mayoritas dianggap sebagai sumber informasi yang kredibel (Mallek et al., 2021).

Perilaku *herding* dalam konteks positif juga mempercepat proses pengambilan keputusan dengan menghemat biaya analisis (Manalu et al., 2023). Perilaku *herding* dalam konteks ini tidak hanya bias, tetapi juga menjadi sarana koordinasi sosial yang memperkuat kualitas keputusan investasi (Utami, 2025). Hal ini sesuai dengan kerangka TPB oleh Ajzen (1991) bahwa norma subjektif dapat menjadi faktor pendorong kuat dalam pengambilan keputusan rasional. Dalam praktiknya, investor yang melihat mayoritas melakukan tindakan tertentu akan lebih mudah membangun keyakinan bahwa keputusan tersebut benar secara sosial (Yang et al., 2021). Dukungan norma sosial ini mendorong konsistensi perilaku investasi karena individu merasa terikat pada ekspektasi kelompok (Wirawan et al., 2022). Perilaku *herding* dapat dipandang sebagai bentuk internalisasi norma subjektif yang mendukung rasionalitas keputusan (Rahayu et al., 2020). Sehingga, praktisnya penguatan norma sosial positif di pasar modal dapat menjadikan *herding* sebagai mekanisme yang konstruktif bagi investor ritel.

Persepsi resiko dan Keputusan investasi

Persepsi resiko terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini karena persepsi resiko yang matang membantu investor lebih berhati-hati dalam menilai peluang dan kerugian (Juliyanti, 2025). Menurut teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979) investor dengan persepsi resiko yang baik mampu menyeimbangkan antara keuntungan yang diharapkan dengan potensi kerugian. Penelitian empiris membuktikan bahwa investor dengan persepsi resiko tinggi cenderung melakukan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko kerugian (Maharani et al., 2024). Selain itu, persepsi resiko yang kuat membuat investor lebih selektif dalam memilih instrumen investasi. Investor dengan persepsi resiko baik biasanya memiliki kemampuan lebih rasional dalam mengelola aset (Holzmeister et al., 2019). Dalam konteks FAC Sekuritas, persepsi resiko yang matang sangat penting karena dapat menjadi penopang kualitas keputusan investor pemula yang rentan terhadap bias perilaku.

Studi terbaru juga menunjukkan bahwa investor dengan pemahaman risiko yang baik mampu menekan dampak emosional dalam keputusan investasi (Mufidah et al., 2023). Hal ini menunjukkan bahwa persepsi resiko tidak hanya berfungsi sebagai filter rasionalitas, tetapi juga sebagai mekanisme protektif dari pengaruh bias psikologis (Girlando et al., 2021). Perlunya peningkatan pemahaman risiko pada investor FAC Sekuritas akan memberikan kontribusi signifikan terhadap kualitas keputusan investasi. Perspektif teori penghindaran risiko oleh Pratt (1964) semakin tinggi

persepsi resiko maka semakin besar kecenderungan investor untuk menghindari instrumen berisiko tinggi dan memilih investasi yang lebih aman (Aren & Hamamci, 2019). Investor dengan persepsi resiko baik lebih realistis dalam menentukan strategi investasi yang sesuai dengan profil risiko. Studi lain menegaskan bahwa persepsi resiko positif meningkatkan kualitas keputusan investasi karena investor lebih hati-hati dalam menentukan instrumen investasi (Putri & Santoso, 2024).

Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa persepsi resiko mampu memperkuat rasionalitas investor di pasar modal (Purnomo et al., 2025). Investor dengan pemahaman risiko yang matang dapat menghindari keputusan impulsif yang merugikan (Wang, 2023). Hal ini penting untuk mendorong investor pemula agar tidak terjebak pada bias seperti efek disposisi dan perilaku *herding* (Ahmed et al., 2022). Pada konteks FAC Sekuritas, peningkatan literasi risiko sangat diperlukan untuk memperkuat kualitas keputusan investasi ritel di Indonesia. Studi empiris menambahkan bahwa literasi risiko dapat berfungsi sebagai pengendali bias perilaku sehingga keputusan lebih konsisten dengan tujuan investasi jangka panjang (Wahyuni & Yadewani, 2024). Upaya edukasi risiko oleh perusahaan sekuritas juga terbukti meningkatkan kepercayaan diri investor dalam mengambil keputusan sehingga FAC Sekuritas dapat menjadikan persepsi resiko sebagai instrumen strategis untuk mendukung kualitas keputusan investor pemula.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa efek disposisi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, perilaku *herding* juga berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dan persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa meningkatnya kecenderungan investor untuk mempertahankan saham yang merugi maupun mengikuti perilaku mayoritas tidak serta-merta menurunkan kualitas pengambilan keputusan. Sebaliknya, ketiga variabel tersebut justru berkorelasi dengan keputusan investasi yang lebih baik, terutama ketika investor memiliki persepsi risiko yang lebih kuat dan mampu memahami konsekuensi dari setiap pilihan investasi. Dengan demikian, persepsi risiko menjadi faktor penting dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi, sementara efek disposisi dan perilaku *herding* dalam konteks penelitian ini tidak terbukti merugikan, bahkan dapat berkontribusi positif terhadap keputusan investasi yang diambil.

Secara empirik, penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *cross-sectional* yang hanya menggambarkan perilaku investor pada satu periode waktu tertentu dan belum mampu menangkap perubahan perilaku investasi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk melibatkan responden dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai perusahaan sekuritas dan wilayah geografis agar hasilnya lebih representatif. Secara practical, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor, khususnya di FAC Sekuritas, agar lebih menyadari risiko dari bias perilaku yang dapat merugikan, serta menjadi dasar bagi regulator pasar modal seperti

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mengembangkan program edukasi perilaku investasi dan pedoman literasi risiko nasional yang berfokus pada pengendalian bias dan peningkatan pemahaman risiko. Secara theoretical, penelitian ini dapat mengintegrasikan teori portofolio perilaku oleh (Shefrin & Statman, 2000) yang menjelaskan bahwa investor membentuk portofolio tidak hanya untuk memaksimalkan keuntungan rasional tetapi juga untuk memenuhi kebutuhan emosional dan keamanan psikologis, dengan menambahkan variabel seperti kepuasan emosional atau *goal framing* guna memahami pengaruh faktor emosional dan tujuan pribadi terhadap keputusan investasi.

Referensi

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). How Financial Literacy Moderate The Association Between Behaviour Biases And Investment Decision? *Asian Journal Of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/Ajar-09-2020-0086>
- Adwitiya, R., & Abdurrahman, A. (2025). Pengaruh Financial Literacy Terhadap Investment Decision. *Akua: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 203–211. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i2.4200>
- Agusta, C. M., & Yanti, H. B. (2022). Pengaruh Risk Perception Dan *Herding* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1179–1188. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14443>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role Of Risk Perception Between Behavioral Biases And Investor's Investment Decisions. *Sage Open*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Almansour, B. Y., Elkrgli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, 11(2), 1–20. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Aminarty, F., Amina, N., Indrijawati, A., & Ferdiansah, M. I. (2025). Interaksi Antara Perilaku Investor Dan Tren Pasar Modal. *Advances In Management & Financial Reporting*, 3(3), 335–362. <https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.53>
- Aren, S., & Hamamci, H. N. (2019). Relationship Between Risk Aversion, Risky Investment Intention, Investment Choices: Impact Of Personality Traits And Emotion. *Kybernetes*, 49(11), 2651–2682. <https://doi.org/10.1108/K-07-2019-0455>
- Ariyani, L. L., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh Financial Attitudes, Risk Perception, Dan Locus Of Control Terhadap Invesment Intention Pada Generasi Milenial. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 17(2), 150–166. <https://doi.org/10.51903/kompak.v17i2.2045>
- Azzahra, K., & Radiman, R. (2025). Pengaruh *Herding* Behaviour Dan Overconfidence Bias Terhadap Investment Decision Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi Di Kota Medan. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 1078–1095. <https://doi.org/10.59086/jam.v4i2.687>

- Bentham, J. (1789). *An Introduction to the Principles of Morals and Legislation*. Oxford: Clarendon Press.
- Chen, D., Huang, C., Liu, D., & Lai, F. (2024). The Role Of Expertise In *Herding* Behaviors: Evidence From A Crowdfunding Market. *Electronic Commerce Research*, 24(1), 155–203.
- Dwiyanto, M., Saragih, G. S., Supriadi, Y. N., & Badawi, M. R. (2024). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan Dan Persepsi Risiko Terhadap Bias Efek Disposisi: Implikasi Dalam Pengambilan Keputusan Finansial. *Bussman Journal: Indonesian Journal Of Business And Management*, 4(3), 1261–1275.
- Erianda, N., Muzakir, M., & Maulidasari, C. D. (2023). *Herding* Behavior Dan Heuristic Bias Pada Keputusan Investasi Nasabah Bank Syariah Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kajian Strategi Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.35308/jbkan.v7i2.8600>
- FAC Sekuritas. Retrieved July 28, 2025, from <https://facsekuritas.co.id/about/us>
- Fatima, Z., & Rahmawati, S. (2021). Pengujian Loss Aversion Investor Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Indeks Kompas100 Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Terakreditasi Sinta*, 6(4), 766–778.
- Fitra, Y. A. (2023). Pengaruh Bias Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Saham. *Jurnal Capital: Kebijakan Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 88–99. <https://doi.org/10.33747/capital.v5i1.185>
- Ghaffar, S., & Sharif, S. (2016). The Level Of Financial Literacy In Pakistan. *Ssrn Electronic Journal*, 1–29. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2724533>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giri, G. R. P., Artika, I. N., Maisusanto, E., Rahayu, N. M. A., & Desmayani, N. M. M. R. (2025). Perilaku Investor Ritel Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Indonesia: Kajian Literatur Terstruktur (Slr). *Jurnal Inovasi Global*, 3(6).
- Girlando, A., Grima, S., Boztepe, E., Seychell, S., Rupeika-Apoga, R., & Romanova, I. (2021). *Individual Risk Perceptions And Behavior. In Contemporary Issues In Social Science*. Emerald Publishing Limited.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). *A Primer On Partial Least Squares Structural Equation Modeling (Pls-Sem)*. Sage Publishing.
- Holzmeister, F., Huber, J., Kirchler, M., Lindner, F., Weitzel, U., & Zeisberger, S. (2019). What Drives Risk Perception? A Global Survey With Financial Professionals And Lay People. *Management Science*, 66(9), 3977–4002. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3374893>
- Indonesia Stock Exchange (IDX). (2025). Jumlah Investor Pasar Modal Catat Rekor Baru, Ini Rinciannya. Indonesia Stock Exchange Channel. <https://www.idxchannel.com/market-news/jumlah-investor-pasar-modal-catat-rekorbaru-ini-rinciannya>
- Juliyanti, W. (2025). Integrasi Optimisme Finansial, Kontrol Diri, dan Persepsi Risiko Dalam Menjelaskan Keputusan Investasi Melalui Literasi Keuangan. *Jurnal Penelitian Multidisiplin Bangsa*, 1(12), 2087–2098. <https://doi.org/10.59837/jpnmb.v1i12.410>

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of decision under Risk. *Econometrica*, 47, 263–292.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence Of Behavioral Factors In Making Investment Decisions And Performance: Study On Investors Of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal Of Finance & Accounting*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>
- Khan, H. A., & Butt, A. S. (2024). Behavioral Biases and Investment Decisions: The Mediating Role Of Risk Perception Through The Lens Of Prospect Theory. *Journal Of Business And Management Research*, 3(3), 772-784.
- Kuasa, N. N., & Tjahjono, A. (2023). Pengaruh *Herding*, Overconfidence, Risk Perception, Dan Accounting Knowledge Terhadap Keputusan Investasi Di Bursa Saham. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 31(2), 1–15. <https://doi.org/10.32477/jkb.v31i2.495>
- Kumar, P., Islam, M. A., Pillai, R., & Tabash, M. I. (2024). Risk Perception-Perceived Investor Performance Nexus: Evaluating The Mediating Effects Of Heuristics And Prospects With Gender As A Moderator. *Sage Open*, 14(2). <https://doi.org/10.1177/21582440241256444>
- Kunawangsih, T., Pracoyo, A., Rahman, R. S., Judijanto, L., Zalogo, E. F., Kusumastuti, S. Y., Suyati, S., & Hulu, D. (2025). *Perilaku Keuangan: Teori Dan Praktik*. PT. Green Pustaka Indonesia.
- Kusumanigtyas, D. D. (2023). Dampak Covid-19 Terhadap Preferensi Investasi Investor Ritel. *Jurnal Manajemen Informatika & Teknologi*, 3(1), 67–82. [Http://Journal.Stiestekom.Ac.Id/Index.Php/Mifortekh](http://Journal.Stiestekom.Ac.Id/Index.Php/Mifortekh)Page67
- Leiwakabessy, A., Patty, M., & Titioka, B. M. (2022). Faktor Psikologis Investor Millenial Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Empiris Pada Investor Millenial di Kota Ambon). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(02), 494–505.
- Lovallo, D., Koller, T., Uhlener, R., & Kahneman, D. (2020). Your Company Is Too Risk-Averse. *Harvard Business Review*, 98(2), 104–111.
- Maharani, P., Azzahra, I., & Salsabillah, Z. (2024). Analisis Terhadap Behavioral Economics, Financial Psycologi, Loss Averssion Terhadap Mengelola Portofolio Obligasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 2(1), 260–272. <https://doi.org/10.70248/jakpt.v2i1.956>
- Mallek, R. S., Albaity, M., & Molyneux, P. (2021). Uncertainty, Trust and *Herding* Behaviour. *Review Of Development Finance*, 11(2), 94–107. <https://ideas.repec.org/a/afj/journ3/v11y2021i2p94-106.html>
- Manalu, S., Hellyani, C. A., & Setiawati, D. R. (2023). Herd Behavior and Heuristic of Investors In Malang City: The Influence On Investment Decision Making. *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 6(01), 44–55.
- Marzuki, F., & Suyatno, S. (2024). Implikasi Hukum Perlindungan Investor Dalam Lingkungan Investasi Global Implications Of Investor Protection Legal In The Global Investment Environment. *Jicn: Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 2. <https://Jicnusantara.Com/Index.Php/Jicn>
- Mufidah, A., Sari, N. K., Awaliyah, I. N., & Nurhayati, N. (2023). Dampak Perilaku Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 17(2), 196–211. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v17i2.1542>

- Muhammad, I. N., & Wicaksari, E. A. (2025). Peran Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z. *Bookchapter Manajemen Keuangan*, 1, 119–149.
- Naomi, C., Kiprop, S., & Tanui, J. (2018). Influence Of *Herding* Behavior On Investment Decision Of Smes In Bomet County, Kenya. *Journal Of Economics, Business And Management*, 1(2), 34–39.
- Oktaviani, S. A., Yudhistira, P., & Sugiartono, E. (2025). Penggunaan Variety Show Korea Sebagai Media Pembelajaran Interaktif: Studi Kasus Akuntansi Keperilakuan Pada Simulasi Pasar Modal Dalam Running Man Episode 543. *Jurnal Iakp: Jurnal Inovasi Akuntansi Keuangan & Perpajakan*, 6(1), 207–218. <https://doi.org/10.35314/iakp.v6.i1.465>
- Othman, N. N. (2024). Emotional Economics: The Role Of Psychological Biases In Personal Investment Outcomes. *SSRN Eletronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4844927>
- Parmitasari, R. D. A., Syariati, A., & Sumarlin, S. (2022). Chain Reaction Of Behavioral Bias And Risky Investment Decision In Indonesian Nascent Investors. *Risks*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/risks10080145>
- Parveen, B., Parveen, A., Parveen, R., Ahmad, S., Ahmad, M., & Iqbal, M. (2020). Challenges and Opportunities For Traditional Herbal Medicine Today With Special Reference To Its Status In India. *Annals Of Phytomedicine: An International Journal*, 9(2), 97–112. <https://doi.org/10.21276/ap.2020.9.2.8>
- Pompian, M. M. (2011). Behavioral Finance And Wealth Management: How To Build Investment Strategies That Account For Investor Biases. *Wiley Finance*, 1–324. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Prasasti, N. D., Abella, P., Mafo, S., & Deby, D. (2024). Implikasi Mental Accounting, Prospect Theory, Framing Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Bagi Investor. *Journal Of Management And Innovation Entrepreneursip (Jmie)*, 1.
- Prasetyo, P., Sumiati, S., & Ratnawati, K. (2023). The Impact Of Disposition Effect, *Herding* And Overconfidence On Investment Decision Making Moderated By Financial Literacy. *International Journal Of Research In Business And Social Science*, 12(9), 241–251. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>
- Pratt, J. W. (1964). Risk aversion in the small and in the large. *Econometrica*, 32(1–2), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1913738>
- Purnamasari, S. A. (2025). Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi Di Masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen dan Ekonomi* 2(3), 499–515. <https://doi.org/10.61722/jrme.v2i3.4739>
- Purnomo, A., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2025). Bias Perilaku Dan Persepsi Risiko Dalam Pembuatan Keputusan Investasi: Peran Moderasi Literasi Keuangan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 24(2), 145–162. <https://doi.org/10.28932/jmm.v24i2.10288>
- Purwidiyanti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyantri, R. (2023). Overconfidence And *Herding* Bias On Investment Decisions The Role Of Risk Perception As A Mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 36–45. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056>

- Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda. *Akuntabilitas*, 16(1), 41–60. <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>
- Putri, I. H. A., & Santoso, A. (2024). Pengaruh Pengetahuan Investasi, Persepsi Risiko Dan Kemajuan Teknologi Terhadap Keputusan Investasi. *Ekono Insentif*, 18(1), 34–46. <https://doi.org/10.36787/jei.v18i1.1343>
- Putri, L. S., Ristati, R. R., Husaini, H. H., & Wardhiah, W. W. (2024). Pengaruh *Herding Behaviour*, Regret Aversion Bias, Overconfidence, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Pada Generasi Milenial (Studi Kasus Pada PT. Phintraco Sekuritas Pojok Bursa Feb Unimal). *Jurnal Visioner & Strategis*, 13(1), 11–18.
- Putri, S. D., Mursalin, S., Indar, Y. A., & Hartini, K. (2023). Sharia Online Trading System Sebagai Sistem Transaksi Saham Di Pasar Modal Syariah (Studi Pt. Fac Sekuritas Bengkulu). *Jurnal Tabarru: Islamic Banking and Finance*, 6(1). [https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6\(1\).11484](https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6(1).11484)
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact Of *Herding Behavior* And Overconfidence Bias On Investors' Decision-Making In Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.7.001>
- Rahayu, A. D., Putra, A., Oktaverina, C., & Ningtyas, R. A. (2020). *Herding Behavior* In The Stock Market: A Literature Review. *International Journal Of Social Sciences Review*, 1(2), 8–25. <https://doi.org/10.57266/ijssr.v1i2.51>
- Rika, A. R., & Syaiah, S. (2022). Pengaruh Persepsi Risiko Dan Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Invesasi (Studi Kasus Investor Di Mnc Trade Syariah Kendari). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 91–107.
- Sabilla, B. V., & Pertiwi, T. K. (2021). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula Di Kota Sidoarjo. *Jurnal E-Bis*, 5(2), 353–364. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v5i2.688>
- Sakinah, T., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2021). Analisis Penghindaran Risiko Pada Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 7(1), 66. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.1.66>
- Saputra, W. A., Setiawan, R. A., & Stiawan, E. (2023). Analisis Strategi Pt. Fac Sekuritas Dalam Meningkatkan Jumlah Investor Di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Tabarru: Islamic Banking and Finance*, 6(2). [https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6\(2\).15704](https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6(2).15704)
- Sathya, N., & Gayathiri, R. (2024). Behavioral Biases In Investment Decisions: An Extensive Literature Review And Pathways For Future Research. *Journal Of Information And Organizational Sciences*, 48(1), 117–131. <https://doi.org/10.31341/jios.48.1.6>
- Shefrin, H., & Statman, M. (2000) Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 127-151. <https://doi.org/10.2307/2676187>
- Sellina, S., & Zed, E. Z. (2025). Pelatihan Strategi Pengelolaan Risiko Keuangan Pribadi Dengan Pendekatan Behavioral Finance Bagi Mahasiswa Di Karawang. *Sabajaya Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 3(01).

- Sindhu, R., Jandail, R. R. S., & Kumar, R. R. (2014). A Novel Approach for Sentiment Analysis and Opinion Mining. *International Journal of Emerging Technology And Advanced Engineering*, 4(4).
- Sudirman, I. M. S. N., Irwanto, I., & Basuki, B. (2017). Disposition Effect On Investment Decision Making: Explanation Of Regulatory-Focus Theory. *Springer Singapore*. <https://doi.org/10.1007/978-981-10-3566-1>
- Sulistiyarningsih, H., Florid, M. I. (2024). *Perilaku Keuangan: Memahami Dinamika Psikologis Dibalik Pengelolaan Keuangan*. PT Kimhsafi Alung Cipta.
- Suresh G. (2024). Impact Of Financial Literacy And Behavioural Biases On Investment Decision-Making. *Fiib Business Review*, 13(1), 72–86. <https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- Syahfitri. D. I., & Tryana, A. L. (2024). Pengaruh Overconfidence, Toleransi Risiko, Dan Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Berinvestasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Raflesia Akuntansi*, 10(2). <https://doi.org/10.53494/jira.v10i2.664>
- Teitelbaum, S. H. (2021). *Smart Money: A Psychologist's Guide To Overcoming Self-Defeating Patterns In Stock Market Investing*. Page Publishing Inc.
- Utami, A. P. (2025). *Financial Behavior*. Deepublish.
- Wahyuni, E. S., & Yadewani, D. (2024). *Perencanaan Keuangan*. Serasi Media Teknologi.
- Wang, Y. (2023). Behavioral Biases In Investment Decision-Making. *International Conference On Financial Technology And Business Analysis*, 46(1), 140–146. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/46/20230330>
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: A sur-vey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24–41. *Markets*, 1(1), 24–41. <https://doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243>
- Widyari, N. Y. A., Putri, P. A. D. W., & Sari, I. A. K. T. P. (2024). Herding Behavior In Stock Investment Decision Making. *Jurnal Revenue Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4, 906–919. <https://doi.org/10.46306/rev.v4i2.410>
- Wirawan, R., Mildawati, T., & Suryono, B. (2022). Determinan Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Norma Subjektif, Kontrol Perilaku, Dan Perilaku Heuristik. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(1), 43–58. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i1.5163>
- Wirdiansah, M., Syarifudin, E., & Peristiwo, H. (2025). Pengaruh Religiusitas, Financial Literacy, Risk Perception Dan Risk Tolerance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Cash Waqf Linked Deposit. *AKMEN Jurnal Ilmiah*, 22(1). <https://doi.org/10.37476/akmen.v22i1.5301>
- Yang, M., Mamun, A. A., Mohiuddin, M., Al-Shami, S. S. A., & Zainol, N. R. (2021). Predicting Stock Market Investment Intention And Behavior Among Malaysian Working Adults Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling. *Mathematics*, 9(8), 873. <https://doi.org/10.3390/math9080873>
- Yulianto, A., & Wijaya, A. P. (2023). Disposition Effect: Does Investor Confidence Matter? Examining Service from Securities Brokerages. *International Journal Of*

Professional Business., 8(2), 7.
<https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.1384>

Yuniari, N. N. S., & Sinarwati, N. K. (2024). Analisis *Herding* Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Asset Digital Pada Generasi Z. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 10(2), 178–186.

Yuwana, H. E., Mustaqim, M., Zaki, A., & Violita, C. E. (2025). Pengaruh *Herding* Behavior, Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda Di Surabaya Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 9(1), 3393–3414.
<https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5604>