

Pengaruh Perilaku *Overconfidence* Dan *Herding* Terhadap Keputusan Investasi Saham Pada Generasi Z Di Malang

Fahmy Rahma Zafira *)
Anik Malikhah **
Abdullah Syakur Novianto ***

Email : 22201081106@unisma.ac.id

Universitas Islam Malang

Abstract

This study aims to determine the effect of Overconfidence and Herding on stock investment decisions among generation Z investors in Malang. The research method used is a quantitative method with data collection techniques through distributing questionnaires. The research sample consisted of 75 respondents who are generation Z and have stock investment experience. Data were analyzed using multiple linear regression analysis. The results showed that Overconfidence behavior has positive effect on stock investment decisions, while Herding behavior has no effect on stock investment decisions. This indicates that the level of confidence of generation Z investors plays a role in investment decision-making, while the tendency to follow other investors is not a determining factor. This research is expected to contribute to the development of literacy behavior finance and become a consideration for young investors

Keywords: *Overconfidence, Herding, Investment Decisions, Generation Z*

Pendahuluan

Perkembangan teknologi digital dalam beberapa tahun terakhir membawa perubahan besar pada sistem keuangan global. Digitalisasi telah memperluas akses layanan keuangan, mempercepat informasi, menghadirkan berbagai instrumen investasi yang lebih mudah diakses oleh masyarakat luas (Astutik & Setiawan, 2025). Salah satu konsekuensi paling signifikan dari transformasi ini adalah meningkatnya partisipasi investor ritel di pasar modal. Sebelum transformasi digital terjadi investasi saham hanya dilakukan oleh sekelompok masyarakat yang memiliki modal besar dan akses ke informasi finansial formal. (Tamara et al., 2023) Pengaruh globalisasi informasi keuangan, maraknya Platform perdagangan melalui ponsel telah membuat dunia investasi semakin terbuka untuk semua kalangan. Namun transportasi semacam ini juga menciptakan pola perilaku baru di kalangan pelaku pasar, khususnya generasi Z yang tumbuh bersama teknologi, menjadi investor dengan pertumbuhan paling pesat

Platform investasi online yang berbasis aplikasi telah memberdayakan masyarakat umum termasuk generasi muda, untuk mulai berinvestasi dengan kemudahan akses, fleksibilitas waktu, serta inovasi digital yang mendukung efisiensi transaksi investasi (Fadika & Indra, 2024). Indonesia merupakan salah satu negara yang mengalami lonjakan jumlah investor ritel dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jumlah Single Investor Identification (SID) mengalami kenaikan signifikan dari 1,69 juta pada tahun 2020 menjadi 4,43 juta pada tahun 2022, dengan proporsi terbesar berasal dari kelompok usia di bawah 30 tahun (KSEI Indonesia Central Securities Depository, 2023). Sementara itu, laporan statistik pasar modal Agustus 2025 juga menunjukkan bahwa investor saham telah mencapai 7,55 juta SID menandakan semakin luasnya basis investor ritel (KSEI Indonesia Central Securities Depository, 2025).

Peningkatan ini di dominasi investor muda, khususnya pada generasi Z (kelahiran 1997 - 2012) minat terhadap investasi saham semakin populer, faktor pendorong utamanya adalah kemudahan penggunaan aplikasi investasi seperti Bibit, Ajaib, dan Stockbit, ditambah banyaknya informasi dari media sosial, influence keuangan, hingga komunitas produk daring. Kecenderungan generasi Z untuk menyerap teknologi dengan cepat membuat generasi tersebut tidak hanya menjadi konsumen produk digital tetapi juga pelaku dinamis yang berkontribusi pada dinamika pasar modal secara keseluruhan. Namun berbeda dengan generasi sebelumnya, pola pengambilan keputusan investasi generasi Z tidak selalu bergantung pada evaluasi mendalam seperti analisis fundamental atau teknikal, melainkan kerap dipengaruhi oleh arus tren, kecenderungan emosional, atau cerita viral.

Perkembangan investasi digital telah menarik minat generasi muda untuk memulai investasi dengan mudah melalui berbagai *Platform* online. Namun keputusan investasi mereka sering kali tidak sepenuhnya rasional karena dipengaruhi oleh faktor psikologi seperti *Overconfidence*. Xiong, (2019), menjelaskan bahwa *Overconfidence* dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang tidak efisien karena individu terlalu percaya diri terhadap pengetahuan dan kemampuannya, sehingga cenderung mengabaikan risiko yang ada. Fenomena ini menunjukkan bahwa meskipun akses informasi semakin luas, bias perilaku masih memiliki peran besar dalam keputusan investasi khususnya pada generasi muda yang cenderung mudah

Overconfidence dapat menyebabkan individu mengabaikan informasi yang bertentangan dengan keputusan mereka, sehingga memicu *Herding*. *Herding* merujuk pada kecenderungan individu untuk mengikuti keputusan atau tindakan orang lain tanpa melakukan analisis pribadi secara mendalam. Naim et al., (2021) Di dunia investasi hal ini terjadi saat investor mengikuti pilihan mayoritas dengan keyakinan bahwa tindakan banyak orang adalah yang paling akurat, perilaku tersebut sering kali dipengaruhi oleh rasa takut tertinggal atau kesalahan dalam pengambilan keputusan secara mandiri, akibatnya keputusan investasi sering kali tidak rasional dan dapat memicu ketidakefisienan pasar. Hal ini menunjukkan bagaimana bias psikologis sosial dapat mengalahkan penilaian objektif dalam pasar keuangan. Berdasarkan fenomena diatas dilakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Perilaku *Overconfidence* dan *Herding* Terhadap Keputusan Investasi Saham Pada Generasi Z di Malang”

Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Theory of Planned Behavior

Theory of Planned Behavior (TPB) dikembangkan oleh Ajzen, (1991) untuk penyempurnaan dari TRA dengan menambahkan satu unsur, yaitu persepsi kontrol perilaku (*perceived behavioral control*). Teori ini menegaskan bahwa niat berperilaku dipengaruhi oleh tiga hal sikap terhadap perilaku, norma sosial, dan keyakinan terhadap kemampuan diri. Dalam konteks penelitian perilaku manusia, seperti keputusan investasi, teori ini membantu menjelaskan bahwa tindakan seseorang sangat dipengaruhi oleh bagaimana seseorang memandang perilakunya sendiri, dorongan sosial yang diterima, serta sejauh mana ia merasa mampu menjalankan tindakan tersebut.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan atau proses yang dilakukan oleh individu maupun organisasi dalam menentukan alokasi dana yang dimiliki ke dalam berbagai bentuk aset dengan tujuan memperoleh keuntungan atau pengembalian di masa mendatang. Menurut Budiman et al., (2024), keputusan investasi mencerminkan pilihan seseorang dalam mengelola aset agar menghasilkan pendapatan atau keuntungan di masa depan. Saat melakukannya investor biasanya mempertimbangkan berbagai pilihan investasi agar sesuai dengan tingkat risiko dan harapan keuntungan yang diinginkan. Menurut Prisiliya & Moeljadi, (2022) bahwa keputusan investasi memainkan peran penting dalam membentuk strategi keuangan pribadi. Investor yang memiliki pemahaman dan kemampuan analisis yang cenderung memilih aset investasi yang optimal untuk mencapai tujuan finansial. bahwa

pengukuran investasi melibatkan pengelolaan pendapatan untuk investasi, termasuk investasi tanpa jaminan, tanpa perencanaan, atau berdasarkan insting pribadi (Ningrum et al., 2024)

Overconfidence

Overconfidence merupakan salah satu bentuk bias perilaku seseorang yang menunjukkan keyakinan berlebihan terhadap kemampuan dan informasi yang dimiliki dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Budiarto, Angga, (2021) Bias ini timbul karena individu menilai kemampuan evaluasinya terlalu tinggi, padahal sebenarnya hal tersebut merupakan kompetensi yang dimiliki. Menurut Ahmad & Shah, (2022) bahwa *Overconfidence* muncul karena pengalaman keberhasilan masa lalu yang membuat seseorang meremehkan risiko dan ketidakpastian saat mengambil keputusan investasi. Selain itu, Wahyu & Firmialy, (2024) menyatakan bahwa *Overconfidence* adalah kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan kemampuan dan keahliannya dalam memprediksi hasil di masa depan, sehingga sering kali mengabaikan informasi penting lainnya.

Herding

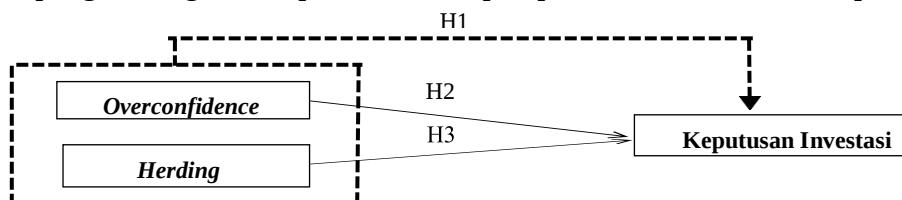
Herding merupakan salah satu bentuk perilaku di mana investor cenderung meniru keputusan atau tindakan mayoritas tanpa mempertimbangkan informasi dan analisis pribadi. Menurut Fitri & Halmawati, (2020) *Herding* terjadi ketika investor mengabaikan informasi yang dimilikinya sendiri dan memilih mengikuti mayoritas, tindakan ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak rasional. Sementara itu menurut Rijalul Fikri et al., (2022) *Herding* ialah kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan atau keputusan mayoritas orang tanpa melakukan analisis yang mendalam. Yuwana et al., (2025) menyatakan akibatnya keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh perilaku kelompok dibandingkan pertimbangan rasional, oleh karena itu memahami faktor psikologis yang mendorong munculnya perilaku *Herding* menjadi penting agar investasi mampu mengambil keputusan yang lebih rasional dan terhindar dari risiko yang berlebihan.

Hipotesis Penelitian

H1 : *Overconfidence* dan *Herding* berpengaruh signifikan positif secara simultan terhadap keputusan investasi saham pada generasi Z

H2 : *Overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi saham pada generasi Z

H3 : *Herding* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi saham pada generasi Z



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif digunakan untuk mengidentifikasi dan menganalisis hubungan pengaruh antara variabel independen yaitu, perilaku *Overconfidence* dan *Herding*, terhadap variabel dependen, yaitu keputusan investasi saham pada generasi Z. Penelitian ini berlokasi di Malang Raya, yang meliputi Kota Malang, Kabupaten Malang, dan Kota Batu yang dilaksanakan pada bulan September 2025 hingga Januari 2026

Populas dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah investor saham generasi Z yang lahir pada rentang tahun 1997 – 2012, berdomisili di wilayah Malang Raya dan telah melakukan aktivitas investasi saham >1

tahun. Sampel penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik purposive sampling yaitu teknik ini digunakan karena tidak semua populasi memiliki peluang yang sama untuk menjadi sampel, demikian penelitian ini menggunakan 75 responden yang akan mengisi kuesioner online.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Uji Instrumen

Uji Validitas

Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen dalam mengukur variabel penelitian. Dengan jumlah responden sebanyak 75, diperoleh nilai r tabel 0,227. Instrumen dinyatakan valid apabila nilai r hitung $>$ r tabel (0,227) sehingga seluruh item pernyataan dalam penelitian ini dinyatakan valid dan layak digunakan.

Tabel 1. Hasil Uji Validitas

Variabel	Kode item	r Hitung	r Tabel	Keterangan
<i>Overconfidence</i> (X1)	OV-1	0,699	0,227	Valid
	OV-2	0,781	0,227	Valid
	OV-3	0,608	0,227	Valid
	OV-4	0,616	0,227	Valid
	OV-5	0,752	0,227	Valid
<i>Herding</i> (X2)	HR-1	0,648	0,227	Valid
	HR-2	0,717	0,227	Valid
	HR-3	0,624	0,227	Valid
	HR-4	0,735	0,227	Valid
	HR-5	0,740	0,227	Valid
Keputusan Investasi (Y)	KI-1	0,734	0,227	Valid
	KI-2	0,749	0,227	Valid
	KI-3	0,697	0,227	Valid
	KI-4	0,705	0,227	Valid
	KI-5	0,721	0,227	Valid

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan menggunakan *Cronbach's Alpha* dengan batas minimum 0,60 hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Cronbach's Alpha* di bawah 0,60 sehingga instrumen penelitian dinyatakan reliabel dan layak digunakan.

Tabel 2. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	Kriteria	Keterangan
<i>Overconfidence</i> (X1)	0,890	0,60	Reliabel
<i>Herding</i> (X2)	0,895	0,60	Reliabel
Keputusan Investasi (Y)	0,922	0,60	Reliabel

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$, sehingga data penelitian terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas untuk dilakukan analisis statistik.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	5.89555027	
Most Extreme Differences	Absolute	.087	
	Positive	.087	
	Negative	-.084	
Test Statistic			.087
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^{c,d}
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.590 ^e	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.578
		Upper Bound	.603

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinieritas apabila nilai Tolerance >0,10 dan nilai VIF <10, sehingga model layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

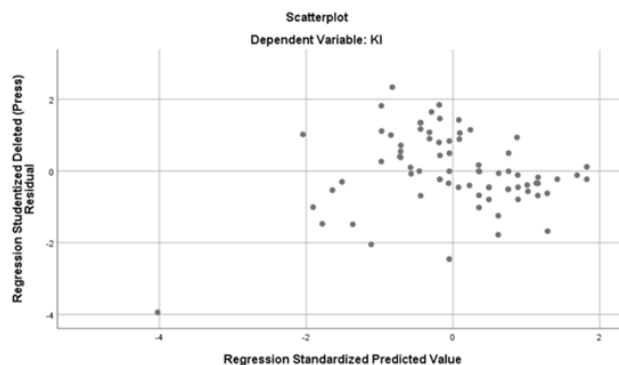
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Overconfidence</i>	0,492	2,031
<i>Herding</i>	0,492	2,031

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan Scatterplot antara nilai residual dan nilai prediksi. Berdasarkan hasil pengujian, titik-titik pada grafik scatterplot terlihat menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar di atas dan di bawah angka nol. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas (SPSS)

Analisis Regresi Linier Berganda

Digunakan untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen pada model penelitian. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 22,874 + 0,656 (X_1) + 0,007 (X_2)$$

- Nilai konstanta 22,874 menunjukkan bahwa apabila *Overconfidence* dan *Herding* bernilai nol, maka Keputusan Investasi sebesar 22,874.
- Koefisiens regresi *Overconfidence* 0,656 bernilai positif, yang berarti bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Setiap peningkatan skor *Overconfidence* akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 0,656 dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi *Herding* 0,007 bernilai positif, yang berarti bahwa *Herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Setiap peningkatan skor *Herding* akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 0,007 dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.874	4.418		5.177	.000
	OV	.656	.132	.639	4.977	.000
	HARI	.007	.132	.006	.050	.960

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji Hipotesis

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *Overconfidence* dan *Herding* secara simultan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F hitung sebesar 25,517 dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Tabel 6. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1823.064	2	911.532	25.517	.000b
	Residual	2572.056	72	35.723		
	Total	4395.120	74			

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dengan penjelasannya berikut :

- Overconfidence* memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 > 0,05$ dan nilai t hitung $4,977 > t$ tabel 1,993, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
- Herding* memiliki nilai signifikan sebesar $0,960 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $0,050 < t$ tabel 1,993, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Tabel 7. Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.874	4.418		5.177	.000
	OV	.656	.132	.639	4.977	.000
	HR	.007	.132	.006	.050	.960

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji koefisiensi determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil uji menunjukkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,399 yang berarti variabel *Overconfidence* dan *Herding* mampu menjelaskan 39,9 % variasi keputusan investasi, sedangkan 60,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644a	.415	.399	5.97687

Sumber : Data primer yang diolah, 2025

Implikasi Hasil Penelitian

Pengaruh *Overconfidence* dan *Herding* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Overconfidence* dan *Herding* memberikan pengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi. Dalam perspektif Theory of Planning Behavior (TPB), *Overconfidence* dan *Herding* memengaruhi keputusan investasi saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi melalui perceived behavioral control, di mana investor merasa mampu mengendalikan keputusan dan risiko investasinya sehingga membentuk niat untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rijalul et al., (2022) yang menyatakan bahwa *Overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan *Herding* tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Dalam perspektif Theory of Planning Behavior (Ajzen, 1991). Pengaruh *Overconfidence* dapat dijelaskan melalui komponen perceived behavior control. Individu yang memiliki tingkat *Overconfidence* tinggi cenderung merasa memiliki kontrol dan kemampuan yang kuat dalam melakukan investasi, sehingga meningkatkan niat (intention) untuk berperilaku investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Humairo & Panuntun, (2022), dan juga Theresa & Armansyah, (2022) menyatakan bahwa *Overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi, kesamaan hasil ini menunjukkan bahwa keyakinan diri investor merupakan salah satu faktor psikologis penting yang memengaruhi perilaku investasi.

Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. *Herding* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti keputusan investor lain tanpa sepenuhnya didasarkan pada analisis pribadi. Dalam kerangka Theory of Planning Behavior (TPB), perilaku *Herding* berkaitan dengan komponen subjective norms, yaitu persepsi individu terhadap tekanan atau pengaruh sosial dari lingkungan sekitar, seperti teman, komunitas investor, atau tren pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Reynard & Anastasia, (2024) yang menyatakan bahwa *Herding* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kesamaan hasil menunjukkan bahwa dalam konteks tertentu, investor tidak selalu bersikap ikut-ikutan, melainkan lebih mempertimbangkan faktor internal seperti pengetahuan, pengalaman, dan keyakinan pribadi dalam berinvestasi.

Kesimpulan, Keterbatasan Dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, simpulan penelitian adalah sebagai berikut :

- a) *Overconfidence* dan *Herding* secara simultan berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada generasi Z di Malang
- b) *Overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi saham pada generasi Z di Malang
- c) *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada generasi Z di Malang

Keterbatasan

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Tidak seluruh responden memiliki tingkat pemahaman yang sama mengenai investasi. Perbedaan latar belakang pengetahuan dan pengalaman investasi memungkinkan terjadinya perbedaan penafsiran terhadap pernyataan dalam kuesioner
- b) Pemilihan variabel independen dalam penelitian ini kurang relevan, sehingga nilai koefisiensi determinasi (R^2) yang diperoleh hanya sebesar 39,9%, yang menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi keputusan investasi
- c) Kondisi pasar saham yang bersifat dinamis pada saat penelitian berlangsung juga menjadi keterbatasan penelitian. Perubahan situasi pasar saham periode tertentu dapat memengaruhi sikap dan persepsi responden terhadap investasi.

Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

- a) Penelitian selanjutnya disarankan untuk melibatkan pendampingan dalam proses pengisian kuesioner untuk memberikan penjelasan tambahan terkait item pernyataan yang kurang dipahami,

serta melakukan sesi wawancara singkat agar peneliti dapat memperoleh pemahaman yang lebih mendalam

- b) Penelitian sebelumnya disarankan untuk menambah variabel independen lain seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, dan toleransi risiko, agar model penelitian menjadi lebih komprehensif
- c) Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan kondisi pasar pada periode yang berbeda atau menggunakan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang, sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan perilaku investor secara lebih komprehensif dan kontekstual.

Referensi

- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- 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)
- Astutik, N. J., & Setiawan, R. (2025). Investor Preferences in Choosing Digital Investment Applications: A Study on Banking and Non-Banking Securities Platforms. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 5(4), 909–925. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i4.934>
- Budiarto, Angga, and S. S. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Pt. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi Bei Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Budiman, J., Jofia, N., Salim, S., & Sitorus, W. F. (2024). Keputusan Investasi Gen Z Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *MDP Student Conference (MSC)*, 3(2), 767–773. <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/7254/1903>
- Fadika, J., & Yetti Afrida Indra. (2024). Peran Pasar Modal Dalam Meningkatkan Minat Investasi Pada Generasi Muda Di Era Digital. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 2(1), 1700–1712. <https://doi.org/10.70248/jmie.v2i1.1430>
- Fitri, A., & Halmawati. (2019). Pengaruh Overconfidence, Representativeness, Anchoring, dan Herding terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus pada Investor di Kota Padang). *Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1, 290–302. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jssh.v1i1.24544213>
- Humairo, A., & Panuntun, B. (2022). Perilaku Overconfidence , Loss Aversion , dan Herding Bias. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 01(06), 213–226.
- KSEI Indonesia Central Securities Depository. (2023). Statistik Pasar Modal Indonesia. Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia.
- KSEI Indonesia Central Securities Depository. (2025). Statistik Pasar Modal Indonesia. Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor
- Naim, A., Darmawan, I. M. D. H., & Wulandari, N. (2021). Herding Behavior: Mengeksplorasi Sisi Analisis Broker Summary. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 21(2), 207–226. <https://doi.org/10.25105/mraai.v21i2.9502>
- Perayunda, I. G. A. D., & Mahyuni, L. P. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Cryptocurrency Pada Kaum Milenial. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(3). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i3.5224>
- Prisiliya, D. A., & Moeljadi, M. (2022). Pengaruh Herding Behavior Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1(1), 58–66. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2022.01.1.06>

- Reynard, D., & Anastasia, N. (2024). Pengaruh Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Investment Intention pada Generasi Z. 4(3), 334–346. <https://attractivejournal.com/index.php/bce/>
- Rijalul Fikri, Rini Frima, & Eka Rosalina. (2022). Pengaruh Herding Factor dan Overconfidence terhadap Kualitas Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Generasi Z (Studi pada Mahasiswa Jurusan Akuntansi Program Studi D-IV Akuntansi Politeknik Negeri Padang). Jurnal Akuntansi, Bisnis Dan Ekonomi Indonesia (JABEI), 1(2), 39–45. <https://doi.org/10.30630/jabei.v1i2.28>
- Tamara, D., Prasetyo, B., Saputra, D. A., & Sofyan, S. (2023). the Driving Factors for Investment in Stock Retail Investors During Pandemic Covid-19 in Indonesia. Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi, 156–177. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v15i1.3163>
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). endowment bias pada keputusan investasi investor pasar modal Pengaruh herding. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989>
- Wahyu, V. D., & Firmialy, S. D. (2024). Analysis of Financial Literacy and Overconfidence on Investment Decision with Risk Tolerance Mediation and Gender as Moderator (Case Study of Generation Z Investors in Bandung City). Journal of Economics, Finance And Management Studies, 07(08). <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i8-63>
- Xiong, S. (2019). Executive Equity Incentives , Overconfidence and Corporate Inefficient Investment. 209–228. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2019.71015>
- 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>

Fahmy Rahma Zafira * Adalah Mahasiswa FEB Unisma

Anik Malikh ** Adalah Dosen Tetap FEB Unisma

Abdullah Syakur Novianto *** Adalah Dosen Tetap FEB Unisma