

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Fenomena peningkatan jumlah investor di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menjadi sorotan berbagai kalangan. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Pada tahun 2019, jumlah investor tercatat sebanyak 2.484.000 orang. Angka ini meningkat menjadi 3.880.753 pada tahun 2020, yang menunjukkan peningkatan sebesar 56,2%. Tren positif ini berlanjut pada tahun 2021, di mana jumlah investor melonjak lebih dari dua kali lipat menjadi 7.489.337, mencerminkan peningkatan partisipasi masyarakat dalam pasar modal. Pada tahun 2022, jumlah investor terus bertambah hingga mencapai 10.311.152, dan di tahun 2023, jumlah investor mencapai 12.168.061.

Tabel 1. 1 Jumlah Investor di Pasar Modal

Tahun	Jumlah Investor	Pertumbuhan (%)
2019	2.484.000	
2020	3.880.753	56,2%
2021	7.489.337	92,2%
2022	10.311.152	37,6%
2023	12.168.061	18%

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

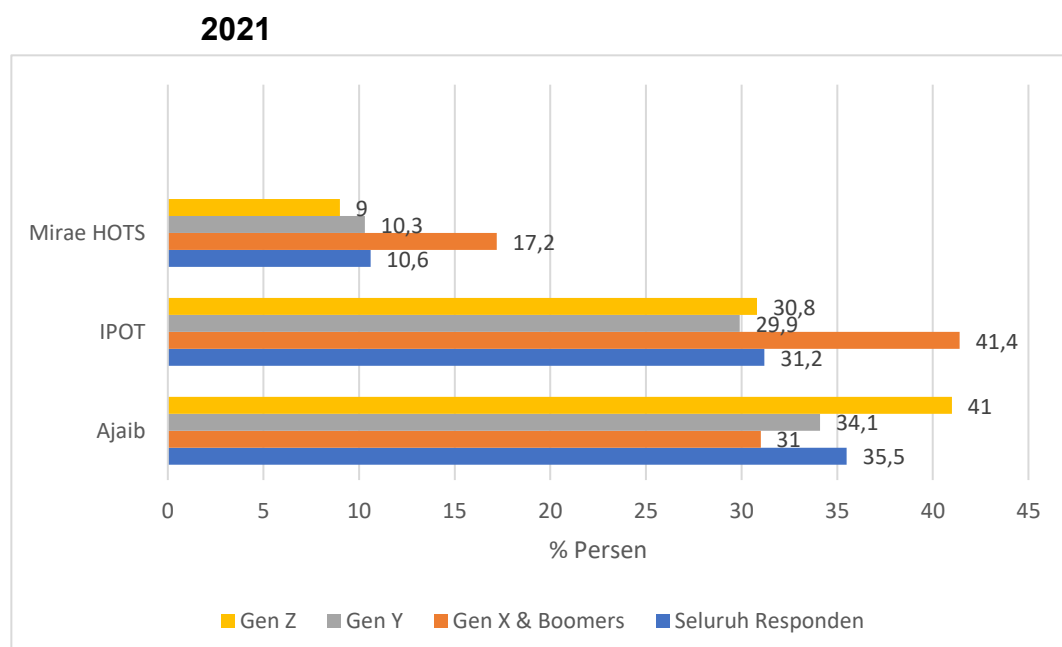
Dari tabel.1 dapat disimpulkan bahwa dalam kurung waktu lima tahun terakhir dari tahun 2019 hingga 2023, Jumlah investor di pasar modal terus mengalami peningkatan yang signifikan. Peningkatan ini menunjukkan semakin besarnya minat investasi masyarakat untuk berinvestasi.

Peningkatan jumlah investor tidak terlepas dari peran teknologi yang semakin maju, dengan hadirnya berbagai aplikasi investasi online yang menawarkan kemudahan dalam berinvestasi. Aplikasi-aplikasi tersebut membantu masyarakat untuk mengakses pasar modal, melakukan transaksi, serta memperoleh informasi terkait investasi hanya melalui genggaman tangan khususnya di kalangan generasi Z. Generasi yang lahir antara tahun 1997 hingga 2012 (Dimock, 2019), dikenal sebagai generasi yang sangat akrab dengan teknologi dan internet. Penelitian ini secara khusus berfokus pada generasi Z karena karakteristik unik yang mereka miliki, yang berbeda dari generasi sebelumnya. Sebagai generasi yang tumbuh di era digital, generasi Z memiliki keterampilan dan kemahiran yang sangat tinggi dalam menggunakan teknologi, internet, dan perangkat digital. Kemudahan teknologi mempengaruhi bagaimana mereka mencari, mengakses, dan memproses informasi, termasuk informasi keuangan dan investasi.

Generasi Z juga dikenal sebagai generasi yang lebih pragmatis dan realistis dalam menghadapi tantangan hidup. Mereka cenderung mempertimbangkan fakta dan data yang tersedia sebelum mengambil keputusan, termasuk keputusan terkait keuangan dan investasi. Karakteristik lain yang menarik dari generasi Z adalah kemampuan multitasking dan adaptif yang tinggi. Mereka terbiasa melakukan banyak hal sekaligus dan dapat beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan. Karakteristik ini dapat berdampak pada bagaimana mereka mengelola portofolio investasi dan merespons terhadap perubahan kondisi pasar.

Mereka lebih cenderung mencari informasi secara mandiri dan mengambil keputusan berdasarkan data yang mereka peroleh secara online. Kemudahan akses informasi dan transaksi melalui aplikasi investasi online menjadi salah satu pendorong utama minat investasi di kalangan generasi Z. Banyak dari mereka melihat investasi sebagai cara untuk mencapai kebebasan finansial dan mempersiapkan masa depan yang lebih baik. Oleh karena itu, memahami perilaku investasi generasi Z menjadi penting, mengingat mereka akan menjadi tulang punggung ekonomi di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi secara mendalam bagaimana karakteristik unik generasi Z memengaruhi preferensi dan keputusan investasi mereka, sehingga dapat memberikan wawasan berharga bagi para pemangku kepentingan di industri keuangan.

Gambar 1.1 Platfom Investasi Saham Favorite di Indonesia tahun



Sumber: Databoks 2021

Gambar 1.1 menunjukkan pertumbuhan jumlah investor yang telah berinvestasi di masing-masing platform investasi saham di Indonesia pada

tahun 2021. Dari Gambar 2 dapat dilihat bahwa Ajaib merupakan platform investasi saham favorit di Indonesia, dengan jumlah investor sebesar 35,5%. IPOT berada di peringkat kedua dengan jumlah investor sebesar 29,9%, dan Mirae HOTS berada di peringkat ketiga dengan jumlah investor sebesar 10,6%. Jika dilihat dari kelompok usia, Generasi Z merupakan kelompok usia yang paling banyak berinvestasi di saham, dengan jumlah investor sebesar 41,4%. Generasi Y berada di peringkat kedua dengan jumlah investor sebesar 34,1%, dan Generasi X & Boomers berada di peringkat ketiga dengan jumlah investor sebesar 24,5%.

Pengambilan keputusan investasi di kalangan generasi Z menjadi topik yang menarik untuk diungkap dalam konteks aktivitas keuangan mereka, karena generasi ini tumbuh di tengah kemajuan teknologi dan informasi yang pesat, sehingga memiliki akses yang lebih luas terhadap produk dan layanan keuangan. Keputusan investasi adalah suatu kegiatan menganalisis apa yang akan diinvestasikan untuk membuat keputusan apakah investasi itu harus dilakukan atau tidak dengan mengharapkan keuntungan dimasa yang akan datang (Mamduh & Halim, 2018). Generasi Z seringkali dihadapkan pada tantangan unik dalam pengelolaan dan pengambilan keputusan terkait investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang krusial di dalam mengelola investasi atau keuangan (Widjanarko et al., 2023).

Dalam era globalisasi dan kompleksitas pasar keuangan, pemahaman generasi Z terhadap proses pengambilan keputusan investasi dapat memberikan wawasan berharga tentang faktor-faktor yang

mempengaruhi keputusan finansial generasi muda. Penting untuk memahami bahwa, meskipun mungkin memiliki sumber daya finansial yang terbatas generasi Z memiliki masa depan yang panjang dan potensi untuk membangun kekayaan. Karena mereka berada pada tahap awal kehidupan karir dan keuangan. Meskipun mungkin memiliki sumber daya finansial yang terbatas saat ini, generasi Z memiliki waktu yang panjang untuk berinvestasi dan mengembangkan kekayaan melalui strategi investasi yang bijak. Dengan pemahaman yang baik tentang proses pengambilan keputusan investasi dan akses yang lebih luas terhadap informasi keuangan, generasi Z dapat memanfaatkan potensi mereka untuk mencapai kesejahteraan finansial jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini akan mencoba menggali dinamika di balik keputusan investasi generasi z.

Keputusan investasi mengacu pada proses pemilihan dan pelaksanaan tindakan investasi, dengan tujuan memperoleh manfaat yang lebih di masa yang akan mendatang. Pengambilan keputusan investasi melibatkan pencarian informasi, evaluasi risiko, penentuan waktu investasi, pembaruan pengetahuan, evaluasi kinerja, dan mungkin investasi ulang. Proses ini membutuhkan analisis, evaluasi, dan keputusan yang tepat untuk mencapai tujuan investasi yang diinginkan.

Behavioral finance atau perilaku keuangan ialah cabang ilmu keuangan yang mempelajari bagaimana faktor-faktor psikologis dan emosional dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan keuangan oleh individu (Ising, 2007). Meskipun pengambilan Keputusan investasi di

kalangan generasi Z meningkat, banyak di antara mereka yang belum memiliki pengetahuan yang cukup tentang investasi menyebabkan mereka rentan terhadap pengambilan keputusan yang kurang rasional, dipengaruhi oleh bias perilaku seperti *herding bias* dan *overconfidence bias*.

Herding bias adalah perilaku mengikuti orang lain dan dipraktikkan oleh seseorang investor dalam mengambil keputusan investasi dengan berbagai macam alasan. Ini adalah sikap yang salah dan sering terjadi karena investor cenderung mengikuti tindakan orang lain saat mengambil sebuah keputusan investasi.

Overconfidence bias adalah seseorang yang cenderung untuk melebih-lebihkan pengetahuan atau kemampuan yang dimilikinya. Menurut (Ayudiastuti, 2021), *overconfidence* terbagi menjadi dua tipe yaitu seseorang yang bersikap *overconfidence* karena terlalu percaya akan pengetahuan yang dimilikinya dan dikarenakan terlalu percaya diri terhadap kemampuan dirinya.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa *herding bias* dan *overconfidence* memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi individu. Sebuah studi yang dilakukan oleh Sahabuddin (2021) menerangkan bahwa investor seringkali terjebak dalam *herding bias*, di mana mereka cenderung mengikuti tindakan mayoritas tanpa mempertimbangkan analisis fundamental yang mendalam. Selain itu, Bhatt & Smith (2023) menyatakan bahwa investor muda, seringkali memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi terhadap kemampuan mereka dalam menghasilkan keuntungan dari investasi. Mereka cenderung meremehkan

risiko dan tidak mempertimbangkan secara memadai potensi kerugian yang mungkin terjadi. Maraknya investasi ilegal yang mengancam generasi Z semakin diperburuk oleh kecenderungan mereka terhadap *herding bias*, yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investas (Murlan et al., 2023). Pemahaman lebih lanjut tentang pengaruh *herding bias* dan *overconfidence* pada minat investasi generasi Z pada aplikasi online dapat memberikan wawasan yang berharga dalam upaya meningkatkan pengambilan keputusan investasi yang lebih bijaksana. *Herding bias* dan *overconfidence bias* dipilih sebagai variabel didalam penelitian karena keduanya memiliki pengaruh besar terhadap pengambilan keputusan investasi, terutama di kalangan generasi Z yang aktif dalam investasi digital. Kedua bias ini dapat memperburuk keputusan investasi di generasi Z, yang cenderung lebih rentan terhadap pengaruh sosial dan kurang berpengalaman dalam menilai risiko. Pemahaman tentang pengaruh keduanya penting untuk meningkatkan keputusan investasi yang lebih bijaksana.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rona & Sinarwati, (2021) *herding bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Bias tersebut dapat menyebabkan Investor membuat pilihan yang tidak logis, seperti berinvestasi di instrumen yang tidak sesuai dengan profil risikonya, atau berinvestasi dalam skema investasi yang tidak kredibel, Akan tetapi penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh (Soraya et al., 2023) menyatakan bahwa

herding bias tidak memiliki efek langsung atau tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi.

penelitian yang dilakukan oleh Afriani & Halmawati (2019), yang menyatakan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi, didukung oleh penelitian Berliana & Pertiwi, (2021) Penelitian ini menemukan pengaruh positif pada *overconfidence bias*, terhadap keputusan investasi para investor pemula di Kota Sidoarjo. Bakar & Yi, (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan positif *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Malaysia. Selain itu Adiputra et al., (2023) juga menemukan bahwa *overconfidence bias* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Pada penelitian-penelitian sebelumnya belum secara spesifik mengkaji pengaruh *herding bias* dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z dengan minat investasi sebagai mediasi pada aplikasi investasi online. Investasi yang dilakukan generasi Z di era digitalisasi ada banyak pilihan seperti investasi emas, saham, reksadana, obligasi dan lain-lain. Pada penelitian ini peneliti berfokus pada investasi saham di aplikasi investasi saham online. Penelitian sebelumnya juga umumnya dilakukan pada populasi investor profesional atau orang dewasa yang memiliki pengetahuan dan pengalaman investasi yang lebih luas. Masih ada kekurangan penelitian yang secara khusus mencermati pengaruh *herding bias* dan *overconfidence* pada minat investasi generasi Z pada aplikasi investasi online.

Variabel minat investasi berperan penting sebagai mediator dalam penelitian mengenai pengaruh *herding bias* dan *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan menjadikan minat investasi sebagai mediator, penelitian ini dapat memperjelas hubungan antara *herding bias* dan keputusan investasi, di mana *herding bias* dapat meningkatkan minat mahasiswa untuk berinvestasi, yang pada gilirannya memengaruhi keputusan mereka. Minat investasi membantu menjelaskan dinamika psikologis, di mana individu yang memiliki *overconfidence* mungkin merasa lebih yakin dalam mengambil risiko, tetapi jika minat mereka rendah, keputusan investasi mungkin tidak terpengaruh. Berdasarkan fenomena dan research gap yang telah disebutkan, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *herding bias* dan *overconfidence bias* terhadap minat investasi generasi Z pada aplikasi investasi online.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disusun dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah yaitu:

1. Apakah *herding bias* mempengaruhi minat investasi bagi generasi Z?
2. Apakah *herding bias* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi bagi generasi Z?
3. Apakah *overconfidence bias* mempengaruhi minat investasi bagi generasi Z?

4. Apakah *overconfidence bias* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi bagi generasi Z?
5. Apakah minat investasi mempengaruhi keputusan investasi bagi generasi Z?
6. Apakah *herding bias* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi generasi Z melalui minat investasi?
7. Apakah *overconfidence bias* mempengaruhi pengambilan Keputusan generasi Z melalui minat investasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengidentifikasi pengaruh *herding bias* terhadap minat investasi generasi Z.
2. Mengidentifikasi pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z.
3. Mengidentifikasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap minat investasi generasi Z.
4. Mengidentifikasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z.
5. Mengidentifikasi pengaruh minat investasi terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z.
6. Mengidentifikasi pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z melalui minat investasi.

7. Mengidentifikasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z melalui minat investasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian tersebut, manfaat teoritis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menambah pengetahuan dan pemahaman tentang pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan minat investasi terhadap keputusan investasi generasi Z.
- b. Menambah literatur penelitian tentang minat investasi dan keputusan investasi, khususnya pada kelompok generasi Z.
- c. Dapat menjadi dasar bagi penelitian lanjutan tentang pengaruh *herding bias* dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi.

2. Manfaat Praktis

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian tersebut, manfaat praktis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Dapat memberikan informasi bagi generasi Z tentang pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan minat investasi terhadap keputusan investasi.
- b. Dapat membantu generasi Z untuk mengambil keputusan investasi yang lebih tepat dan menghindari risiko kerugian.

- c. Dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku industri investasi untuk mengembangkan edukasi dan literasi keuangan bagi generasi Z.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Review Penelitian Terdahulu

Rona & Sinarwati (2021) mengemukakan pada hasil penelitiannya bahwa herding bias dan overconfidence bias berdampak positif dan signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung untuk mengikuti perilaku investor lain serta keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan diri sendiri memiliki dampak yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Pada Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Investor yang sudah pernah berinvestasi disurvei. Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel sederhana digunakan; sampelnya terdiri dari 124 investor yang berusia di atas 17 tahun dan tinggal di Bali. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Penelitian oleh Sabilla & Pertiwi (2021) menunjukkan bahwa dunia investasi memiliki banyak investor pemula. Investor pemula kurang pengalaman dan pengetahuan pasar modal, sehingga rentan terhadap bias perilaku yang dapat membuat mereka bertindak secara tidak rasional dan menghasilkan hasil investasi yang buruk. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana bias perilaku yang sering terjadi pada investor, termasuk bias overconfidence bias herding, dan *representative bias* terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini menggunakan teknik sampling acak sederhana, Dengan 85 responden dari Komunitas Investor Saham Pemula Kabupaten Sidoarjo. Data penelitian awal diperoleh melalui kuesioner, dan SmartPLS 3.0 digunakan untuk menganalisisnya. Studi ini menemukan bahwa *overconfidence bias*, *herding bias*, dan *representative bias* berdampak positif pada keputusan investasi investor pemula di Kota Sidoarjo.

Penelitian yang dilakukan oleh Bintoro (2022) mengemukakan hasil bahwa keyakinan berlebihan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham, sementara *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham. Namun, rekomendasi saham berdasarkan sosial media hanya memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham, tidak memoderasi pengaruh *overconfidence*. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi investor dan manajer keuangan dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi saham, terutama pada masa pandemi Covid-19. Penelitian ini menggunakan data primer berupa kuesioner dan melibatkan 100 mahasiswa Fakultas Manajemen dan Bisnis Universitas Ciputra yang merupakan investor saham dan pengguna media sosial. Analisis data dilakukan dengan regresi linear berganda dan regresi moderasi MRA menggunakan software SPSS.

Penelitian yang dilakukan oleh Sihombing & Prameswary (2023) menunjukkan hasil bahwa variabel *overconfidence bias* dan *representative bias* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi baik secara langsung maupun melalui variabel mediasi toleransi risiko.

Penelitian tersebut memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh bias overconfidence dan bias representatif pada keputusan investasi dengan toleransi risiko sebagai variabel mediasi. Investor yang melakukan investasi di Pasar Modal Indonesia adalah sebagai subjek pada penelitian tersebut. Untuk teknik pengumpulan data, menggunakan kuesioner yang didistribusikan melalui media online dan studi literatur, yang melibatkan sampel sebanyak 200 investor. Penelitian ini menggunakan metode Persamaan Struktural Pemodelan (SEM) versi 3.0 untuk menganalisis data.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gama et al. (2023) menunjukkan bahwa overconfident berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi individu, sedangkan herding tidak berpengaruh. Pengetahuan dan sikap keuangan ditemukan tidak memoderasi pengaruh ini namun dapat bertindak sebagai variabel prediktor yang mempunyai dampak positif signifikan terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi seringkali dipengaruhi oleh faktor perilaku irasional sehingga menyebabkan analisis logika yang tidak tepat. Herding dan overconfident adalah dua perilaku yang menyebabkan pengambilan keputusan menjadi bias, khususnya terkait investasi. Sehingga, penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh herding dan overconfident terhadap keputusan investasi dan pengetahuan dan sikap keuangan sebagai moderasi. Dengan menggunakan sampel sebanyak 267 investor saham, pengujian dilakukan dengan PLS-SEM.

Penelitian Supriadi et al. (2022) menunjukkan hasil yang mana *Overconfidence bias*, *Mental Accounting* dan *Familiarity Bias* berpengaruh

terhadap pengambilan keputusan investasi secara simultan. Penelitian ini memanfaatkan pendekatan deskriptif serta verifikatif. Korban investasi Binary Option ilegal di Indonesia menjadi subjek penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik probability sampling dengan metode simple random sampling. Rumus slovin digunakan sebagai perhitungan sampel pada penelitian ini. Kuesioner dikirim ke semua korban investasi Binary Option ilegal di Indonesia, dan teknik pengumpulan data menggunakan analisis regresi berganda.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Gokhale & Bharamanaikar (2020) sebagian besar responden menunjukkan berbagai proporsi bias perilaku. Studi ini memberikan pemahaman kepada investor mengenai dampak berbagai bias perilaku dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk membantu akademisi dan peneliti dalam mempelajari secara mendalam psikologi investor untuk menemukan penyebab perilaku irasional dan tidak logis, sehingga memberikan wawasan bagi peneliti keuangan perilaku dalam pengembangan model berdasarkan psikologi investor. Penelitian ini menunjukkan investor cenderung terpengaruh oleh bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Bias seperti *Overconfidence*, *Anchoring*, *Gambler's Fallacy*, *Herding*, *Loss Aversion*, dan *Regret Aversion* dapat mempengaruhi persepsi, penilaian risiko, dan keputusan investasi yang diambil oleh individu.

Penelitian oleh Yang et al. (2021) Penelitian ini mengungkapkan pengaruh positif signifikan toleransi risiko, perilaku kawanan, dan interaksi sosial terhadap minat investasi pasar saham. Niat investasi pasar saham

juga memiliki pengaruh signifikan terhadap partisipasi pasar saham. Niat investasi pasar saham juga ditemukan berhasil menjadi mediator dalam hubungan toleransi risiko dan bias kelebihan keyakinan dengan partisipasi pasar saham. Dalam hal investasi pasar saham, pemerintah dan otoritas terkait sebaiknya fokus pada pengembangan program dan kebijakan yang menyediakan jaring pengaman keuangan bagi investor dan mempromosikan platform sosial terkait investasi. Penelitian ini menghubungkan toleransi risiko, kesejahteraan keuangan, literasi keuangan, bias kelebihan keyakinan, perilaku kawanan, interaksi sosial, niat investasi pasar saham, dan partisipasi pasar saham. Ini merupakan salah satu upaya awal untuk mengatasi masalah dalam konteks partisipasi investasi pasar saham di kalangan pekerja dewasa di negara berkembang.

Penelitian Yuwono & Altiyane (2023) menunjukkan hasil *bahwa herding bias, overconfidence, risk aversion*, serta personal information berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mahasiswa di Batam mereka memiliki pengetahuan yang cukup saat berinvestasi, mereka percaya diri, berhati-hati dalam manajemen risiko, serta terampil dalam mencari informasi yang baik dan relevan. Di sisi lain, herding dan availability bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa mahasiswa investor di Batam tidak mudah terpengaruh oleh perilaku kelompok dan tidak terlalu dipengaruhi oleh informasi yang tersedia secara mudah. Data responden pada penelitian ini

sebanyak 198 mahasiswa di Batam diolah menggunakan perangkat lunak SPSS 24.0.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Behavior Finance Theory

Behavioral Finance Theory (Keuangan Perilaku) adalah suatu cabang dalam bidang ekonomi dan keuangan yang mempelajari perilaku manusia dalam konteks pengambilan keputusan keuangan. Teori Keuangan Perilaku (*Behavioral Finance Theory*) menjelaskan bagaimana faktor psikologis memengaruhi keputusan keuangan, yang sering kali tidak rasional. Keputusan ini dipengaruhi oleh bias psikologis, emosi, dan persepsi yang tidak logis, seperti overconfidence, loss aversion, herd behavior, mental accounting, dan framing effect. Ini menunjukkan bahwa keputusan keuangan dan pasar sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis, yang mengarah pada perilaku yang tidak rasional. (Fridana & Asandimitra, 2020). Kontribusi terhadap keuangan perilaku mencakup studi tentang reaksi berlebihan, reaksi kurang, sentimen investor, dan keuangan korporat (Thaler, 1993). Dapat disimpulkan teori ini merupakan bidang studi yang menjelaskan bagaimana psikologi, emosi, dan faktor sosial yang mempengaruhi keputusan keuangan individu. Menurut Maheran & Muhammad (2009) perilaku keuangan merupakan cara seorang dan sikap investor tersebut pada saat memutuskan suatu keputusan investasi.

Behavioral finance theory menurut Alfaridzi & Purwanto (2023) adalah suatu cabang ilmu keuangan yang mengintegrasikan teori ekonomi dengan ilmu psikologi dan sosiologi untuk memahami pengambilan

keputusan finansial. Ilmu ini mempelajari bagaimana faktor-faktor psikologis memengaruhi perilaku individu dalam konteks keuangan. Teori-teori seperti *Prospect Theory*, *Regret Theory*, *Decision Affect Theory*, dan *Mental Accounting Theory* memberikan wawasan tentang bagaimana emosi dan kognisi bisa memengaruhi keputusan investasi dan perilaku pasar. Behavioral finance membantu menjelaskan fenomena keuangan yang tidak selalu sesuai dengan prediksi teori ekonomi tradisional, menunjukkan bahwa aspek psikologis dan sosial sangat berperan dalam pengambilan keputusan keuangan. Shefrin (2002) menjelaskan *Behavioral Finance Theory* ini mencakup analisis perilaku individu dan institusional dalam konteks pengambilan keputusan keuangan. Shefrin berfokus pada penggunaan konsep psikologi untuk menjelaskan perilaku keuangan yang tidak rasional dan mengapa keputusan yang seharusnya akan menghasilkan nilai bisa menjadi suboptimal.

Behavioral finance muncul sebagai paradigma baru yang menggabungkan teori psikologi kognitif dengan ekonomi keuangan untuk menjelaskan mengapa investor kadang membuat keputusan keuangan yang tidak rasional. (Pertiwi et al., 2019) membagi behavioral finance menjadi dua subtopik: 1.) *Behavioral Finance Micro*, menganalisis perilaku atau bias individu investor, berbeda dari perilaku rasional yang diusulkan oleh ekonomi klasik. Bias psikologis ini memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. 2.) *Behavioral Finance Macro*, mengidentifikasi dan menjelaskan anomali dalam Hipotesis Pasar Efisien.

2.2.2 Theory Planned Behavior (TPB)

Teori Perilaku yang Terencana (*Theory of Planned Behavior*, TPB) adalah suatu kerangka konseptual dalam psikologi sosial yang dikembangkan oleh Icek Ajzen. Teori ini bertujuan untuk memahami dan memprediksi perilaku manusia berdasarkan niat individu untuk melakukan perilaku tersebut. Teori ini menjelaskan bahwa perilaku seseorang dipengaruhi oleh niatnya, yang dipengaruhi oleh tiga faktor utama: sikap, norma subjektif, dan kontrol perilaku. *Theory of Planned Behavior* telah berhasil digunakan untuk memprediksi niat. Menurut Ajzen & Fishbein (1980) minat merupakan anteseden langsung dari perilaku, artinya semakin kuat niat seseorang untuk melakukan perilaku, semakin besar kemungkinan perilaku tersebut akan dilakukan. Sedangkan Menurut Achmat (2010) *Theory of Planned Behavior* memberikan asumsi bahwa manusia adalah makhluk yang rasional saat menggunakan informasi-informasi yang mungkin baginya, secara sistematis. Orang memikirkan dampak dan manfaat dari tindakan mereka sebelum mereka memutuskan untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku tertentu.

Theor of Planned Behavior mendalilkan tiga determinan konseptual independen dari niat yaitu sikap terhadap perilaku, norma subyektif, dan kontrol perilaku yang dirasakan, dengan kepentingan relatif dari masing-masing determinan berbeda-beda antar perilaku dan situasi. Sikap, norma subjektif, dan kontrol perilaku yang dirasakan adalah tiga prediktor langsung dari niat, yang merupakan prediktor proksimal perilaku (Guo et al., 2016). Perspektif kepercayaan dilakukan melalui penggabungan

beraneka ragam karakteristik, kualitas dan atribut atas informasi tertentu yang kemudian membentuk kehendak dalam berperilaku (Yuliana, 2004). Sementara Theory of Planned Behavior hanya membahas aspek kognitif dari sikap, yaitu sikap kognitif, dia menyatakan bahwa pemahaman tentang sikap harus diperiksa melalui sikap afektif (yaitu, sikap yang berkaitan dengan perasaan atau emosi) dan sikap kognitif (Tăut & Băban, 2012). Menurut Putri & Andayani (2022) *Theory of Planned Behavior* berasumsi bahwa manusia bersifat rasional, menggunakan informasi dan pengalaman untuk membuat keputusan. Semakin kuat keyakinan individu terhadap kemampuan dan sumber daya yang dimiliki, semakin besar pula niat untuk berperilaku, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi dan tindakan lainnya.

2.2.3 Theory Reasoned Action

Theory of Reasoned Action (TRA) Minat konsumen merupakan indikator yang dapat memprediksi perilaku manusia dalam membuat keputusan pembelian secara rasional, dengan memanfaatkan informasi yang tersedia secara terstruktur dan sistematis (Ajzen and Fishbein, 1980). Teori sikap atau *Theory of Reasoned Action* yang dikembangkan oleh Triwijayati dan Koesworo Theory of Reasoned Action yang dikembangkan oleh Triwijayati dan Koesworo menjelaskan bahwa tindakan seseorang didorong oleh keinginan yang spesifik untuk melakukan suatu perilaku tertentu.

(Kusmawati, 2011). Yang artinya Teori *Reasoned Action* didasarkan pada keyakinan bahwa perilaku manusia dipengaruhi oleh niat individu

untuk bertindak dan bahwa niat tersebut berasal dari evaluasi rasional dari konsekuensi-konsekuensi yang diharapkan dari tindakan tersebut.

Dalam teori *Reasoned Action*, niat individu merupakan prediktor langsung dari perilaku. Jika individu memiliki niat yang kuat untuk melakukan suatu tindakan dan merasa mampu melakukannya, maka kemungkinan besar mereka akan melakukannya. Isu et al., (2022) menjelaskan bahwa perilaku individu, termasuk keputusan investasi, dipengaruhi oleh keyakinan mereka tentang konsekuensi dari tindakan tersebut. Individu cenderung menganggap investasi sebagai tindakan yang penting karena diyakini dapat memberikan nilai positif. Selain itu, dukungan dari orang-orang terdekat juga berperan dalam membentuk niat seseorang untuk berinvestasi. Theory of Reasoned Action menekankan bahwa niat adalah faktor kunci yang mendorong perilaku, dan niat ini dipengaruhi oleh sikap individu terhadap perilaku serta norma sosial yang ada di sekitarnya.

2.2.4 Generasi Z

Generasi Z adalah kelompok individu yang lahir sekitar pertengahan 1990-an hingga awal 2010-an. Mereka dikenal sebagai generasi yang tumbuh dengan teknologi digital, terutama internet, sebagai bagian alami dari kehidupan mereka (Putra, 2017). Mentalitas Generasi Z cenderung untuk mendapatkan informasi secara instan dan mudah. Generasi Z dan generasi millennial adalah generasi digital yang dengan mudah menyerap informasi dari internet. Mereka lahir di era dengan akses mudah ke lembaga keuangan, sehingga idealnya mudah untuk belajar tentang sektor keuangan dengan cepat dan menerapkannya dalam kehidupan sehari-hari.

Generasi Z dan millennial hanya perlu mengakses segala yang mereka butuhkan melalui internet diperangkat mereka untuk berinvestasi (Rosdiana, 2020).

Generasi Z menurut Chen & Dosinta (2023) Generasi Z, dikenal sebagai iGeneration, merupakan kelompok terbaru yang memasuki dunia kerja. Mereka tumbuh di lingkungan yang kompleks dan tidak pasti, yang memengaruhi pandangan mereka terhadap profesi, studi, dan dunia secara luas. Generasi Z lahir dalam masyarakat di mana lembaga keuangan mudah diakses, dipengaruhi oleh globalisasi, teknologi digital, dan orientasi global yang kuat. Mereka cenderung kreatif, mahir dalam teknologi, optimis, berorientasi pada pencapaian, ramah, penuh semangat, tekun, dan mampu melakukan banyak hal sekaligus. Generasi Z juga menonjolkan kebutuhan akan dukungan, kesatuan dalam kelompok, dan keragaman. Globalisasi telah berdampak signifikan pada kepribadian, perilaku, dan karakteristik mereka. Menurut Pradana et al. (2024) generasi memiliki beberapa karakteristik khusus yang disorot:

1. Terbiasa dengan Teknologi, Mereka akrab dengan teknologi digital sejak lahir.
2. Multitasking, mampu melakukan banyak hal sekaligus namun seringkali kurang memiliki kemampuan emosional yang kuat.
3. Pencari Informasi, cenderung mudah menyerap informasi.
4. Pengguna Internet Aktif, Media sosial sebagai sarana utama untuk berkomunikasi dan berinteraksi.

5. Keterampilan Finansial, tingkat literasi finansial generasi Z berpengaruh besar terhadap perilaku keuangan mereka.

2.2.5 Perilaku Bias

Menurut Sartika & Humairo (2021) Bias perilaku adalah perilaku keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologis, sehingga keputusan investasi yang diambil oleh investor menjadi sulit untuk diprediksi. Emosi yang berlebihan dapat menyebabkan investor kehilangan kendali, yang mengakibatkan munculnya perilaku seperti terlalu percaya diri atau, sebaliknya, bersikap terlalu pesimis. Perilaku bias merujuk pada kecenderungan individu untuk membuat keputusan atau penilaian yang sistematis dan dapat diprediksi, namun sering kali tidak rasional dan tidak sesuai dengan standar objektif. Bias ini dapat muncul dalam berbagai konteks, baik dalam pengambilan keputusan pribadi maupun dalam penilaian sosial. Bias dapat mempengaruhi cara kita memproses informasi, serta bagaimana kita berinteraksi dengan orang lain dan lingkungan sekitar (Hariono et al., 2023).

Perilaku bias dalam keuangan merujuk pada perilaku yang berhubungan dengan pengambilan keputusan keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologi, sosiologi, dan keuangan. Untuk memahami perilaku keuangan secara mendalam, seseorang perlu memiliki pemahaman mengenai ketiga aspek tersebut (Siregar et al., 2022).

2.2.6 Herding

Herding merujuk pada perilaku individu yang meniru tindakan orang lain. Dalam konteks investasi, herding menggambarkan kecenderungan investor untuk mengikuti tren pasar atau nasihat dari para ahli (Febriyanti & Yuniningsih, 2023). Herding merujuk pada perilaku di mana individu dalam suatu kelompok cenderung bertindak secara kolektif tanpa adanya arahan yang terpusat. Dalam konteks investasi, herding menggambarkan situasi di mana investor mengikuti keputusan atau tindakan investor lain, meskipun keputusan tersebut mungkin tidak rasional. Misalnya, ketika investor melihat banyak orang membeli atau menjual saham tertentu, mereka mungkin merasa terdorong untuk melakukan hal yang sama, meskipun mereka tidak memiliki pemahaman yang jelas tentang kondisi pasar atau nilai fundamental saham tersebut (Ferdinand & Purwanto, 2022).

Herding adalah kecenderungan individu untuk meniru tindakan orang lain, terutama dalam konteks investasi, di mana investor mengikuti tren pasar atau nasihat ahli. Menurut (Febriyanti & Yuniningsih, 2023) herding dapat menghasilkan dua pendekatan: satu yang irasional, di mana investor meniru keputusan tanpa analisis, dan satu yang rasional, di mana investor secara sengaja meniru keputusan yang dianggap berhasil. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa herding meningkatkan keputusan investasi, menunjukkan bahwa perilaku meniru ini dapat memengaruhi cara investor bertindak dalam pasar.

2.2.7 Herding bias

Herding bias menurut (Prayudi & Purwanto, 2023) adalah bentuk bias kognitif yang lebih spesifik, di mana individu secara sistematis cenderung mengikuti kelompok atau mayoritas dalam pengambilan keputusan, bahkan ketika tindakan tersebut tidak rasional atau bertentangan dengan pengetahuan mereka sendiri. Dapat disimpulkan *Herding bias* dapat menyebabkan investor membuat keputusan yang buruk, seperti membeli aset yang sedang naik tanpa mempertimbangkan nilai fundamentalnya, hanya karena banyak orang lain yang melakukan hal yang sama. Bias ini mencerminkan pengaruh sosial terhadap keputusan individu dan dapat memperkuat fluktuasi pasar. Menurut Anindya & Liem, (2017) *Herding bias* adalah kecenderungan perilaku seorang investor untuk mengikuti tindakan investor lain, dengan berbagai alasan. Sikap ini dianggap keliru dan sering terjadi, karena investor lebih memilih meniru keputusan orang lain daripada melakukan analisis mandiri saat mengambil keputusan investasi.

Kamstra et al. (2003) menemukan bahwa investor cenderung mengikuti tren investasi yang sedang populer, bahkan jika tren tersebut memiliki dasar yang kuat. *Herding bias* menurut Ferdinand & Purwanto (2022) adalah kecenderungan individu untuk mengikuti keputusan dan perilaku orang lain, terutama dalam konteks investasi. Dalam pasar modal, investor sering kali mengabaikan analisis dan keyakinan pribadi mereka, memilih untuk membeli atau menjual saham berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh investor lain. efek herding terjadi ketika investor lebih

mempercayai keputusan kolektif dari pada mempertimbangkan informasi dan analisis mereka sendiri. Akibatnya investor berperilaku irasional dan terjadi fluktuasi harga yang ekstrem di pasar, karena keputusan investasi sering kali didasarkan pada pengaruh sosial, alih-alih faktor fundamental yang mendasarinya.

Raheja & Dhiman (2020) berpendapat bahwa *herding bias* di pasar keuangan didefinisikan sebagai kondisi dimana seseorang tidak dapat membuat keputusan sendiri sehingga mereka melakukan apapun yang dilakukan oleh Sebagian besar orang. Perilaku herding adalah kecenderungan investor untuk mengubah pola pikir dari rasional menjadi irasional dengan meniru tindakan investor lain dalam pengambilan keputusan investasi. Biasanya, perilaku ini didorong oleh rasa takut kehilangan peluang atau tekanan sosial untuk mengikuti mayoritas. Akibatnya, keputusan investasi yang diambil sering kali bias, terutama jika kelompok yang diikuti ternyata salah dalam menentukan langkah. Fenomena ini lebih sering terjadi pada investor individu, yang cenderung mengabaikan analisis independen mereka sendiri dan lebih memilih untuk mengikuti keputusan kelompok besar demi merasa aman atau mendapatkan validasi sosial. Perilaku herding juga dapat memperbesar volatilitas pasar karena aksi kolektif yang serupa. (Kumar & Goyal, 2015).

Herding bias terjadi ketika individu cenderung mengikuti massa atau tindakan mayoritas, terlepas dari informasi atau analisis yang mungkin mereka miliki sendiri. Hal ini dapat terjadi dalam konteks keputusan finansial, investasi, atau bahkan dalam pengambilan keputusan sehari-hari.

Herding bias dapat menyebabkan perilaku kumpulan, di mana orang cenderung mengikuti tindakan orang lain tanpa pertimbangan yang matang.

Menurut Rona & Sinarwati (2021) ada beberapa indikator variabel *herding bias* sebagai berikut:

- 1) Keputusan investasi sama terhadap keputusan investor lain.
- 2) Bereaksi cepat terhadap perubahan referensi investor lain.
- 3) Berinvestasi pada suatu produk investasi jika banyak investor yang berinvestasi pada produk tersebut.
- 4) Berinvestasi karena saran dan dukungan dari investor lain.
- 5) Berinvestasi karena melihat keuntungan yang dihasilkan orang lain

Penelitian ini mengambil 5 (lima) indikator yang telah dijabarkan oleh Rona & Sinarwati (2021) sebagai penilaian. Berdasarkan indikator-indikator variabel *herding bias* yang telah disampaikan diatas dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator ini menggambarkan berbagai aspek dari *herding bias*, di mana investor cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan perilaku, preferensi, dan keputusan yang dibuat oleh investor lain, daripada berdasarkan analisis dan pertimbangan individual.

Indikator keputusan investasi bergantung terhadap keputusan investor lain menunjukkan adanya kecenderungan investor untuk mengikuti atau menyesuaikan keputusan investasi mereka dengan keputusan yang dibuat oleh investor lain. Indikator bereaksi cepat terhadap perubahan referensi investor lain menggambarkan bahwa investor cenderung bereaksi dengan cepat terhadap perubahan perilaku atau preferensi investasi yang terjadi di antara investor lain. Indikator berinvestasi pada suatu produk

investasi ketika banyak investor yang berinvestasi pada produk tersebut mencerminkan kecenderungan investor untuk memilih suatu produk investasi hanya karena banyak investor lain yang berinvestasi pada produk tersebut dan produk tersebut banyak diminati oleh investor lain. Indikator berinvestasi karena saran dan dukungan dari investor lain menunjukkan bahwa investor cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan saran atau dukungan yang diterima dari investor lain. Indikator berinvestasi karena melihat keuntungan yang dihasilkan orang lain mencerminkan kecenderungan investor untuk berinvestasi karena melihat keuntungan yang diperoleh oleh investor lain, tanpa melakukan analisis yang lebih mendalam.

2.2.8 Overconfidence

Overconfidence menurut (Pertiwi et al., 2019) yaitu seseorang yang cenderung untuk melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan, dan akurasi informasi yang dimiliki, serta menjadi terlalu optimis tentang masa yang akan datang dan kemampuannya. Perilaku bias *overconfidence* merupakan kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuan mereka, serta beroptimisme berlebihan terhadap hasil di masa depan. Hal ini dapat menyebabkan kesalahan kognitif dalam pengambilan keputusan, terutama dalam konteks investasi. *Overconfidence* adalah sikap percaya diri yang berlebihan terhadap kemampuan atau pengetahuan seseorang dalam melakukan investasi, seperti yang dijelaskan oleh Fitriani & Sundari (2024). Individu yang mengalami *overconfidence* cenderung meyakini bahwa pemahaman dan

keterampilan mereka cukup untuk menilai risiko investasi, bahkan tanpa dasar yang kuat. Hal ini membuat mereka lebih mudah dalam mengambil keputusan investasi, meskipun keyakinan tersebut sering kali tidak didukung oleh fakta atau analisis yang memadai. Indikator utama dari *overconfidence* adalah tingkat kepercayaan diri yang tinggi tanpa alasan yang jelas.

2.2.9 *Overconfidence bias*

Overconfidence bias adalah kecenderungan seseorang untuk melebih-lebihkan kemampuannya sendiri. Merupakan jenis bias kognitif yang lebih spesifik, di mana individu secara sistematis melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuan mereka. Ini mencakup berbagai aspek, seperti keyakinan yang berlebihan terhadap keputusan yang diambil dalam konteks investasi, *overconfidence bias* dapat menyebabkan investor mengambil risiko yang lebih besar dari yang seharusnya (Budiarto & Susanti, 2017). Menurut (Sabilla & Pertiwi, 2021) Seseorang yang mengalami *overconfidence bias* tidak menyadari bahwa pengetahuan mereka terbatas, sehingga mereka percaya bahwa pengetahuan mereka adalah yang terbaik dan akurat. Orang yang percaya diri akan lebih berani mengambil keputusan investasi, begitu pula sebaliknya, orang yang kurang percaya diri akan kurang berani. *Overconfidence bias* ialah seseorang yang bersikap dan menganggap kemampuannya berada di atas rata-rata dan mberangpan bahwa dirinya lebih hebat dari pada orang lain (Pradhana, 2018).

Barber & Odean (2001) menyatakan bahwa investor yang overconfident cenderung mengambil risiko yang lebih besar dan menghasilkan kinerja yang lebih rendah. *Overconfidence bias* merujuk pada kecenderungan seseorang untuk menilai kemampuannya, pengetahuannya, atau prediksinya melebihi kenyataan. Individu yang mengalami *overconfidence bias* mungkin merasa terlalu yakin tentang keputusan atau penilaian mereka, bahkan ketika bukti atau informasi yang ada menunjukkan sebaliknya. Dalam konteks keuangan, *overconfidence bias* dapat menyebabkan pengambilan risiko yang berlebihan dan keputusan investasi yang tidak rasional.

Adapun indikator *overconfidence bias* menurut Priyambada (2024) sebagai berikut:

- 1) Memiliki keyakinan terhadap keberhasilan suatu rencana.
- 2) Merasa bahwa pendapat atau pandangan investor lain tidak memiliki nilai atau tidak berpengaruh bagi mereka.
- 3) Memiliki pengalaman yang kuat terhadap keberhasilan suatu rencana investasi yang mereka miliki.
- 4) Mampu mengidentifikasi saham atau instrumen investasi yang akan memberikan keuntungan di masa depan.
- 5) Menghasilkan kinerja investasi yang lebih baik daripada investor lain.
- 6) Memiliki keterampilan investasi yang lebih tinggi daripada investor lain.
- 7) Memiliki pengetahuan investasi yang lebih baik atau lebih banyak dari pada investor lain.

Indikator variabel *overconfidence* menurut Pinaring et al., (2024) sebagai berikut:

- 1) Memiliki keyakinan terhadap keberhasilan suatu rencana.
- 2) Memiliki kemampuan investasi diatas investor lain.
- 3) Percaya pada kemampuan diri sendiri.
- 4) Percaya pada ilmu yang dimiliki.
- 5) Keyakinan dalam memilih investasi.

Hasil dari perbandingan antara indikator-indikator *overconfidence bias* dari Priyambada (2024) dan Pinaring et al., (2024) dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan, kedua rumusan indikator ini menggambarkan kecenderungan investor yang *overconfidence*, yaitu memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan, pengetahuan, dan kinerja investasi mereka dibandingkan investor lain. *Overconfidence* dapat menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi atau tidak rasional, sehingga meningkatkan potensi kerugian. Berdasarkan beberapa indikator *overconfidence bias* tersebut, pada penelitian ini menggunakan indikator penilaian yang telah dirumuskan oleh Priyambada, (2024) karena indikator tersebut mencakup lebih banyak aspek *overconfidence bias*, seperti kemampuan mengidentifikasi instrumen investasi yang menguntungkan, kinerja investasi yang lebih baik, dan pengetahuan yang lebih unggul dibandingkan investor lain. Sedangkan Indikator dari Pinaring et al., (2024) lebih fokus pada keyakinan diri dan kepercayaan terhadap kemampuan sendiri saja.

Indikator memiliki keyakinan terhadap keberhasilan suatu rencana menunjukkan adanya *overconfidence bias* di mana investor terlalu percaya diri akan keberhasilan rencana investasi yang mereka buat, menyebabkan pengabaian terhadap risiko dan kurangnya pertimbangan yang matang dalam proses pengambilan keputusan investasi. Indikator merasa bahwa pendapat atau pandangan investor lain tidak memiliki nilai atau tidak berpengaruh bagi mereka mengindikasikan kecenderungan investor untuk mengabaikan informasi dan perspektif dari investor lain. Indikator memiliki pengalaman yang kuat terhadap keberhasilan suatu rencana investasi yang mereka miliki menunjukkan adanya bias konfirmasi, dimana investor terlalu fokus pada pengalaman positif mereka di masa lalu. Indikator Mampu mengidentifikasi saham atau instrumen investasi yang akan memberikan keuntungan di masa depan mencerminkan *overconfidence bias* dalam kemampuan analisis dan prediksi investor, Investor merasa terlalu yakin akan kemampuan mereka untuk memilih investasi yang akan menguntungkan, padahal prediksi tersebut belum tentu akurat. Indikator-indikator terkait kinerja investasi, keterampilan, dan pengetahuan yang lebih baik dari investor lain menunjukkan *overconfidence bias* di mana investor menilai diri mereka lebih unggul dibandingkan investor lain.

2.2.10 Minat Investasi

Menurut (Setyowati et al., 2020) Minat investasi dapat didefinisikan sebagai keyakinan seseorang untuk mengalokasikan sebagian dananya ke pasar modal dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*) di masa depan. Memiliki minat dalam berinvestasi juga berarti bersedia melakukan

berbagai upaya untuk mencapai tujuan investasi, seperti menghadiri seminar tentang investasi dan mengikuti pelatihan terkait pasar modal guna meningkatkan pemahaman dan keterampilan dalam berinvestasi (Cahya & Kusuma, 2019). Menurut Savanah & Takarini (2021) minat investasi adalah keinginan atau hasrat individu untuk mempelajari dan memahami aspek-aspek investas, yang kemudian mendorong mereka untuk berpartisipasi dalam kegiatan transaksi dan investasi. Minat ini dapat berkembang melalui ketertarikan terhadap investasi.

Minat investasi berhubungan dengan keputusan individu dalam mengelola keuangan melalui berbagai aktivitas investasi, dengan tujuan utama memperoleh pengembalian yang lebih tinggi atau keuntungan. Selain itu, minat ini juga mencakup upaya untuk meminimalkan risiko yang mungkin timbul dari kegiatan investasi tersebut, sehingga individu dapat mencapai tujuan finansialnya secara optimal. (Patil & Bagodi, 2021). Minat investasi adalah ketertarikan seseorang untuk menempatkan sebagian atau seluruh dana yang dimilikinya pada berbagai instrumen investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Sederhananya, ini adalah keinginan untuk menumbuhkan uang agar nilainya bertambah seiring waktu.

Menurut (Yudrik, 2011) minat memiliki sifat dan karakter khusus sebagai berikut: a.) Minat bersifat pribadi (Individual), Minat setiap individu berbeda satu sama lain, sehingga tidak ada dua orang yang memiliki minat yang sepenuhnya sama. b.) Minat menimbulkan sifat diskriminatif. Minat membuat seseorang cenderung memilih atau memprioritaskan sesuatu

berdasarkan apa yang dianggap penting atau menarik baginya. c) Erat kaitannya dengan motivasi: Minat memengaruhi motivasi seseorang, sekaligus dapat dipengaruhi oleh motivasi yang dimiliki, menciptakan hubungan timbal balik. d) Merupakan sesuatu yang dipelajari: Minat bukanlah bawaan lahir, melainkan berkembang melalui proses pembelajaran, dan dapat berubah seiring kebutuhan, pengalaman, serta tren atau mode yang berlaku. Minat investasi adalah ketertarikan seseorang untuk berinvestasi. Minat investasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk tujuan keuangan, pengetahuan dan pemahaman tentang investasi, kemampuan finansial, dan faktor psikologis. Pada penelitian yang dilakukan oleh Qowiyamatin & Yuniningsih (2021) ada beberapa indikator untuk mengukur variabel minat investasi yaitu:

- 1) Rasa tertarik.
- 2) Rasa ingin tahu.
- 3) Mengosongkan waktu untuk mempelajari.
- 4) Mencoba berinvestasi.
- 5) Keyakinan untuk berinvestasi.

Pada penelitian ini menggunakan indikator yang dirumuskan oleh Qowiyamatin & Yuniningsih (2021) karena indikator-indikator yang diungkapkan mencakup berbagai aspek penting yang dapat menggambarkan minat investasi seseorang, mulai dari ketertarikan, rasa ingin tahu, upaya pembelajaran, tindakan percobaan, hingga keyakinan dalam berinvestasi.

Indikator rasa tertarik merujuk pada daya tarik atau ketertarikan individu terhadap aktivitas investasi, Ketertarikan ini dapat mendorong seseorang untuk lebih memperhatikan dan mempelajari lebih lanjut mengenai investasi. Indikator rasa ingin tahu mencerminkan adanya dorongan atau keingintahuan individu untuk mengetahui lebih banyak tentang investasi, Rasa ingin tahu yang tinggi dapat mendorong seseorang untuk aktif mencari informasi dan mempelajari seluk-beluk investasi. Indikator mengosongkan waktu untuk mempelajari merujuk pada kesediaan individu untuk mengalokasikan waktu dan upaya dalam mempelajari dan memahami investasi, mengindikasikan adanya minat yang kuat untuk terlibat dan mendalami topik investasi. Indikator mencoba berinvestasi menunjukkan tindakan nyata dari individu untuk mulai melakukan investasi, baik dalam skala kecil maupun besar, Mencoba berinvestasi merupakan wujud dari minat dan keinginan yang sudah diwujudkan dalam bentuk tindakan. Indikator keyakinan untuk berinvestasi mencerminkan adanya rasa percaya diri dan keyakinan individu untuk terlibat dalam aktivitas investasi, Keyakinan yang tinggi dapat mendorong seseorang untuk lebih aktif dan berkomitmen dalam melakukan investasi.

2.2.11 Pengambilan Keputusan investasi

pengambilan keputusan investasi adalah proses membuat kesimpulan dan mengambil keputusan atas beberapa masalah, membuat pilihan antara dua atau lebih alternatif investasi atau bagian dari mengubah input menjadi output (Junianto et al., 2020). Menurut Mumtazah & Anwar (2022) pengambilan keputusan investasi merujuk pada proses di mana

individu atau institusi memilih untuk menempatkan modal mereka dalam berbagai instrumen investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan. Proses ini melibatkan analisis berbagai faktor, termasuk pengetahuan tentang investasi, literasi keuangan, dan toleransi risiko. Individu harus mempertimbangkan potensi keuntungan dan kerugian dari setiap pilihan investasi, serta dampak dari perilaku sosial seperti herding, di mana investor cenderung mengikuti keputusan orang lain. Keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh analisis rasional, tetapi juga oleh faktor emosional dan kognitif, yang dapat mengarah pada keputusan yang tidak selalu berdasarkan logika.

Menurut Tandelilin (2012), Keputusan investasi individu dipengaruhi oleh tiga hal utama. Pertama, *return* atau pengembalian yang diharapkan, yang menjadi alasan utama berinvestasi. Kedua, *Risk* atau risiko, yang semakin tinggi jika return yang diinginkan lebih besar. Ketiga, hubungan antara risiko dan return yang umumnya linear, yaitu semakin tinggi risiko, semakin besar pengembalian yang diharapkan. Pemahaman ketiga faktor ini membantu individu membuat keputusan investasi yang seimbang antara keuntungan dan risiko. pengambilan keputusan investasi melibatkan pemilihan dari berbagai alternatif yang berkaitan dengan komitmen dana atau sumber daya saat ini, dengan tujuan meraih keuntungan di masa depan. Proses ini memerlukan perilaku tertentu dari investor dalam membuat keputusan terkait berbagai aset, baik yang bersifat riil maupun finansial (Dewi & Pertiwi, 2021).

Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh 5 faktor perilaku secara bias psikologis yaitu sifat marah, cemas, terlalu percaya diri (Rahman & Gan, 2020). Hamzah & Arif, (2019) menemukan bahwa minat untuk berinvestasi tidak berpengaruh terhadap kemampuan investasi. Keputusan investasi adalah proses yang kompleks yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk minat investasi, tujuan keuangan, pengetahuan dan pemahaman tentang investasi, kemampuan finansial, faktor psikologis, dan informasi dan analisis yang tersedia. Keputusan investasi adalah kebijakan atau keputusan yang diambil untuk mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang dapat memberikan manfaat di kemudian hari. Proses pengambilan keputusan investasi melibatkan identifikasi peluang, analisis alternatif, dan pemilihan investasi terbaik untuk mencapai tujuan keuangan investor.

Indikator-indikator variabel Keputusan investasi menurut (Pining et al., 2023) dapat diukur sebagai berikut:

- 1) Pencarian informasi
- 2) Evaluasi
- 3) Investasi ulang.

Menurut (Istiana & Nur, 2020b) keputusan investasi dapat diukur melalui empat indikator, yaitu:

- 1) Risiko yang dapat diterima
- 2) Merasa aman saat berinvestasi
- 3) Saatnya berinvestasi
- 4) Memperbaharui pengetahuan tentang investasi.

Indikator-indikator keputusan investasi yang disampaikan oleh Pining et al. (2023) dan Istiana & Nur (2020), Secara keseluruhan indikator-indikator tersebut mencakup berbagai aspek penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, mulai dari pencarian informasi, evaluasi, kecenderungan investasi ulang, preferensi terhadap risiko, rasa aman, waktu yang tepat, serta upaya peningkatan pengetahuan. Berdasarkan dari beberapa indikator yang telah dijabarkan pada penelitian ini mengambil indikator sebagai berikut:

- 1) Pencarian informasi.
- 2) Menilai risiko yang diterima.
- 3) Saatnya berinvestasi.
- 4) Memperbaharui pengetahuan tentang investasi.
- 5) Evaluasi.
- 6) Investasi Ulang (*Reinvestment*).

Pemilihan indikator bertujuan untuk mengukur keputusan investasi didasarkan pada relevansinya dalam menggambarkan proses pengambilan keputusan yang komperhensif. Indikator pencarian informasi menunjukkan sejauh mana investor melakukan pencarian dan pengumpulan informasi terkait investasi. Informasi yang dicari dapat mencakup berbagai aspek jenis investasi, risiko, serta potensi keuntungan. Indikator menilai risiko yang diterima ditujukan untuk mengukur tingkat kesediaan investor dalam menerima risiko yang melekat pada investasi. Risiko yang dapat diterima ini dapat berbeda-beda antar investor tergantung profil risikonya. Indikator saatnya berinvestasi Mengukur persepsi investor terkait waktu yang tepat

untuk melakukan investasi, Indikator ini dapat mencerminkan kondisi pasar, ekonomi, dan preferensi investor. Indikator memperbaharui pengetahuan tentang investasi menunjukkan upaya investor untuk terus memperluas dan memperdalam pengetahuan investasinya. Indikator Evaluasi Mengukur sejauh mana investor melakukan penilaian dan analisis terhadap alternatif-alternatif investasi, Evaluasi dapat dilakukan dengan mempertimbangkan berbagai faktor seperti risiko, tingkat pengembalian serta likuiditas. Indikator investasi ulang (*Reinvestment*) Menunjukkan kecenderungan investor untuk melakukan investasi secara berulang atau melakukan reinvestasi. Indikator ini dapat mencerminkan tingkat kepuasan dan keyakinan investor terhadap keputusan investasi sebelumnya.

2.3. Hubungan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh *Herding bias* terhadap minat investasi

Herding bias di pasar keuangan didefinisikan sebagai situasi di mana seseorang tidak mampu membuat keputusan secara independen, sehingga mereka cenderung mengikuti apa yang dilakukan oleh mayoritas orang, meskipun hal tersebut tidak selalu didasarkan pada analisis rasional atau informasi yang lengkap, *Herding* merupakan fenomena yang terjadi pada investor atau kelompok investor yang didorong oleh keinginan untuk mendapatkan keuntungan serupa dengan mengikuti perilaku atau keputusan yang diambil oleh investor lain. Fenomena ini muncul karena individu cenderung merasa lebih aman atau terjamin dengan mengikuti mayoritas, meskipun keputusan tersebut mungkin tidak berdasarkan analisis rasional atau kondisi pasar yang objektif. *Herding* dapat

menyebabkan pengambilan keputusan yang irasional dan memperburuk volatilitas pasar. *Teori Planned Behavior* merupakan minat untuk berinvestasi yang dipengaruhi oleh norma subyektif yaitu, keyakinan individu mengenai apa yang dianggap baik atau buruk oleh kelompok di sekitarnya. Dalam hal ini, jika banyak orang di sekitar mereka berinvestasi, individu akan merasa lebih terdorong untuk mengikuti jejak tersebut (Ajzen, 1991).

Nurlela et al. (2019) mengemukakan pendapat bahwa *herding bias* dapat mempengaruhi minat investasi individu, Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa individu cenderung tertarik untuk berinvestasi ketika mereka melihat orang lain juga melakukan investasi yang sama. Penelitian oleh Setiawan (2023) menegaskan bahwa *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi mahasiswa, menunjukkan bahwa lingkungan sosial yang mendukung dapat mendorong mahasiswa untuk berpartisipasi dalam investasi. Hal ini diakibatkan oleh ketidak pastian yang sering dialami oleh investor, terutama di kalangan generasi muda yang mungkin belum memiliki pengalaman investasi yang cukup.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tandio & Widanaputra (2016) ditemukan bahwa *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi pada generasi Z. Mereka menyatakan bahwa kecenderungan generasi Z untuk mengikuti keputusan investasi orang lain dapat meningkatkan dalam berinvestasi, Kondisi ini mendorong mereka untuk ikut serta dalam aktivitas investasi, meskipun tanpa melakukan analisis fundamental yang mendalam.

2.3.2. Pengaruh *Herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi

Herding bias menurut Theresa & Armansyah (2022) merupakan tindakan investor yang sering mengikuti investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis fundamental terlebih dahulu, yang menyebabkan pasar yang terbentuk tidak efektif. Theory of Reasoned Action (TRA) yang dikemukakan oleh Fishbein dan Ajzen (1975) menyatakan bahwa perilaku individu dipengaruhi oleh niat, niat konsumen merupakan prediktor perilaku manusia untuk melakukan pengambilan keputusan.

Zuhro et al. (2020) Mengemukakan bahwa *herding bias* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi individu. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa individu cenderung mengikuti keputusan mayoritas orang lain dan kurang melakukan analisis yang mendalam sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian oleh Rona & Sinarwati (2021) menemukan bahwa *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi mahasiswa. Investor dengan perilaku herding yang tinggi sering membuat keputusan investasi mengikuti investor lain.

Ketika seseorang mengikuti keputusan investasi rekan investasi, mitra investasi, investor terkemuka, dan profesional investasi, mereka dapat mengambil sikap herding (Mutawally & Haryono, 2019). Dalam sebuah studi yang dilakukan di Cina, Yao et al. (2014) menemukan bahwa *herding bias* secara positif dan signifikan mempengaruhi keputusan investasi investor, termasuk generasi Z. Mereka menyimpulkan bahwa bias

ini dapat membuat investor, terutama yang kurang berpengalaman, cenderung mengabaikan informasi penting dan lebih memilih mengikuti tren investasi yang sedang populer.

2.3.3. Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap minat investasi

Overconfidence adalah perilaku seseorang yang sangat yakin pada kemampuan prediksinya. Sikap seperti itu dianggap normal dan dapat dianggap sebagai representasi dari tingkat keyakinan seseorang dalam memperoleh sesuatu. Tidak dapat disangkal bahwa manusia sangat percaya diri, termasuk dalam hal berinvestasi (Gozalie & Anastasia, 2015). Teori ini sejalan dengan Behavioral Finance, yang menunjukkan bahwa bias psikologis, seperti overconfidence, dapat mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian oleh Moore & Healy (2008) menegaskan bahwa individu yang overconfident sering kali membuat keputusan yang lebih berisiko, karena mereka percaya bahwa mereka memiliki informasi atau keterampilan yang lebih baik daripada yang sebenarnya. Theory of Planned Behavior (TPB) yang dikemukakan oleh Ajzen (1991) menyatakan bahwa niat individu untuk melakukan suatu perilaku (dalam hal ini, investasi) dipengaruhi oleh sikap terhadap perilaku tersebut, norma subyektif, dan persepsi kontrol perilaku.

Penelitian oleh Budiarto & Susanti (2017) menyatakan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi mahasiswa. Yuwono & Altiyane (2023) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* dapat mempengaruhi minat investasi mahasiswa, Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa mahasiswa yang memiliki

tingkat kelebihan keyakinan diri yang tinggi cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi. Dalam studi yang dilakukan oleh Putri & Rahyuda (2017) di Indonesia, ditemukan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi para investor, Mereka menyatakan bahwa kecenderungan investor untuk terlalu percaya diri akan kemampuan mereka dapat meningkatkan minat mereka untuk berinvestasi, meskipun tanpa mempertimbangkan risiko yang ada.

2.3.4. Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi

Overconfidence merupakan sikap kepercayaan diri yang sangat tinggi dalam diri seseorang, ini mengacu sejauh mana emosi atau prasangka seseorang mempengaruhi pengetahuan yang dimilikinya serta batas kemampuan individu itu sendiri (Pradhana, 2018). Teori ini sejalan dengan Behavioral Finance, yang menunjukkan bahwa bias psikologis, seperti *overconfidence*, dapat memengaruhi keputusan investasi. Menurut penelitian Moore & Healy (2008), individu yang *overconfident* cenderung membuat keputusan yang lebih berisiko karena percaya memiliki informasi atau keterampilan yang lebih baik dari kenyataan. *Theory of Reasoned Action* (TRA) oleh Fishbein dan Ajzen (1975) menjelaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh niat yang didasari sikap individu dan norma subyektif. *Overconfidence* dapat menghasilkan sikap positif terhadap investasi, karena individu merasa yakin akan kemampuan mereka. Norma subyektif juga memperkuat keyakinan bahwa investasi

adalah tindakan yang baik, terutama saat mereka melihat orang lain berinvestasi.

Penelitian yang dilakukan Pratama et al. (2022) menemukan bahwa *overconfidence bias* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi individu yang artinya bahwa individu yang memiliki tingkat kelebihan keyakinan diri yang tinggi cenderung mengabaikan risiko dan kurang melakukan analisis yang mendalam sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian oleh Budiarto & Susanti (2017) menemukan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Overconfidence adalah suatu situasi di mana investor mungkin terlalu percaya pada kemampuan dan pengetahuan mereka untuk membuat keputusan (Afriani & Halmawati, 2019). Dalam studi yang dilakukan oleh (Ising, 2007), ditemukan bahwa *overconfidence bias* secara positif dan signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh investor, Investor yang mengalami bias ini cenderung membuat keputusan investasi yang kurang rasional, karena terlalu percaya diri akan kemampuan mereka untuk memprediksi pasar.

Penelitian oleh Istiana & Nur (2020) menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebih (*overconfidence*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Responden cenderung yakin akan mendapatkan imbal hasil investasi yang besar dan percaya pada pilihan investasi mereka. Keyakinan ini menyebabkan mereka mengalami kepercayaan diri berlebih saat membuat keputusan

investasi, yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata tertinggi dan loading faktor tertinggi terkait keyakinan untuk memperoleh imbal hasil. Analisis juga mengungkapkan bahwa indikator paling berpengaruh adalah keyakinan investor dalam keputusan investasi.

2.3.5. Pengaruh Minat investasi terhadap keputusan investasi

Minat investasi adalah keinginan individu untuk mempelajari dan berpartisipasi dalam kegiatan investasi di pasar modal. Menurut Savanah & Takarini (2021), minat ini muncul dari ketertarikan terhadap investasi dan dapat berkembang dengan motivasi yang cukup. Teori Theory of Planned Behavior (TPB) yang dikemukakan oleh Ajzen (1991) dapat menjelaskan hubungan ini. TPB menyatakan bahwa niat untuk berperilaku (dalam hal ini, berinvestasi) dipengaruhi oleh sikap terhadap perilaku, norma subjektif, dan persepsi kontrol perilaku. Minat investasi dapat dianggap sebagai indikator sikap positif terhadap investasi, yang pada gilirannya meningkatkan niat untuk berinvestasi. Theory of Reasoned Action (TRA) yang dikembangkan oleh Fishbein dan Ajzen (1975) juga relevan. TRA menyatakan bahwa keputusan untuk berinvestasi dipengaruhi oleh niat yang didasarkan pada sikap individu terhadap investasi dan norma subyektif. Minat investasi yang tinggi dapat menghasilkan sikap yang lebih positif dan memperkuat niat individu untuk berinvestasi, terutama ketika mereka merasa didukung oleh norma sosial.

Pada penelitian Mulyadi (2022) Terdapat pengaruh signifikan antara variabel minat investasi dan keputusan investasi, yang berarti semakin tinggi minat investasi seorang nasabah, semakin tinggi pula keputusan

mereka untuk berinvestasi. Dan sebaliknya, Penelitian yang dilakukan oleh Hasanudin et al., (2021) menggunakan analisis SEM menunjukkan bahwa minat investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa minat yang lebih besar dalam investasi mendorong individu untuk membuat keputusan investasi yang lebih aktif dan lebih besar.

Dalam sebuah studi yang dilakukan oleh Setyowati et al. (2020) di Indonesia, ditemukan bahwa minat investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh investor. Mereka menyimpulkan bahwa semakin tinggi minat investasi seseorang, maka semakin besar pula kecenderungan mereka untuk membuat keputusan investasi.

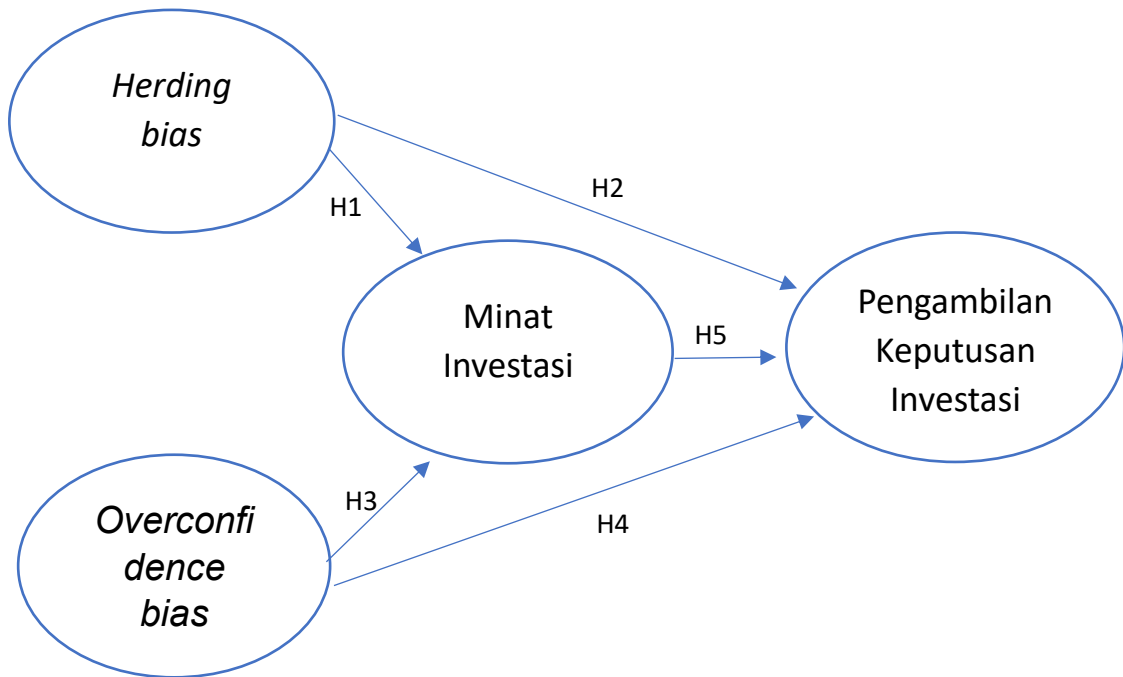
Penelitian yang dilakukan oleh Adiputra et al. (2023) pada mahasiswa Universitas Negeri Yogyakarta menemukan bahwa minat investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi minat investasi yang dimiliki mahasiswa, maka semakin tinggi pula kecenderungan mereka untuk membuat keputusan investasi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Maswir (2021) ditemukan bahwa minat investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada nasabah PT. Global Kapital Investama Berjangka Pekanbaru. Hasil ini menunjukkan bahwa minat investasi yang tinggi seorang nasabah, maka semakin besar pula kecenderungan mereka untuk membuat keputusan investasi.

2.4. Kerangka Konseptual

Berdasarkan konseptual diatas terdapat 2 variabel independen mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi generasi Z pada aplikasi investasi online dan 1 variabel dependen sebagai pemoderasi.

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori dan kerangka konseptual yang telah dijabarkan, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Herding bias* berpengaruh signifikan terhadap minat investasi generasi Z pada aplikasi investasi online

H2: *Herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z pada aplikasi investasi online.

H3: *Overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap minat investasi generasi Z pada aplikasi investasi online.

H4: *Overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z pada aplikasi investasi online.

H5: Minat investasi berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi generasi Z pada aplikasi investasi online.

H6: *Herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z melalui minat investasi pada aplikasi investasi online.

H7: *Overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan Keputusan investasi generasi Z melalui minat investasi pada aplikasi investasi online.