JMPIS: JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL
E-ISSN: 2716-375x
P-ISSN: 2716-3758
DINASTI REVIEW
https://dinastirev.org/JMPIS dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

DOI: https://doi.org/10.38035/jmpis.v7i1.6616
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 30 September 2025 | **Revised:** 27 November 2025 | **Accepted:** 07 Desember 2025

Peranan Persepsi Risiko dalam Memediasi Pengaruh Bias Perilaku terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z di Indonesia

Febiola Felicia[1], Liliana Inggrit Wijaya[2], Deddy Marciano[3]
[1]Universitas Surabaya, Surabaya, Indonesia, febiolafelicia04@gmail.com
[2]Universitas Surabaya, Surabaya, Indonesia, liliana@staff.ubaya.ac.id
[3]Universitas Surabaya, Surabaya, Indonesia, marciano@staff.ubaya.ac.id

Corresponding Author: liliana@staff.ubaya.ac.id[2]

Abstract: *This research is based on the increasing number of retail investors, particularly Generation Z in Indonesia, driven by easy access to digital platforms and awareness of the importance of financial management. However, investment decision-making is often influenced by behavioral biases that can reduce the level of rationality, while risk perception has the potential to strengthen or weaken the impact of behavioral biases on investment decisions. This study aims to examine the role of risk perception in mediating the influence of behavioral bias on investment decisions among Generation Z in Indonesia. The research data were analyzed using the Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method through SmartPLS software with 250 respondents obtained through a purposive sampling technique. The results of the study indicate that risk perception mediates the relationship between the disposition effect, herding bias, and overconfidence and investment decisions. These variables have a direct effect on risk perception and investment decisions, while blue-chip stocks have no significant direct influence. This study is expected to provide an in-depth understanding of the influence of behavioral biases and demonstrate the importance of education and mitigation strategies to improve investor rationality in Indonesia.*

Keywords: *Disposition Effect, Herding Bias, Overconfidence, Blue-Chip Stocks, Risk Perception, Investment Decision*

Abstrak: Penelitian ini didasari oleh meningkatnya jumlah investor ritel, khususnya Generasi Z di Indonesia yang didorong oleh kemudahan akses platform digital serta kesadaran akan pentingnya pengelolaan keuangan. Namun, pengambilan keputusan investasi sering dipengaruhi oleh bias perilaku yang dapat menurunkan tingkat rasionalitas, sementara persepsi risiko berpotensi memperkuat atau melemahkan dampak bias perilaku terhadap keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji peranan persepsi risiko dalam memediasi pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia. Data penelitian dianalisis menggunakan metode *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) melalui perangkat lunak SmartPLS dengan 250 responden yang

diperoleh melalui teknik *purposive sampling***.** Hasil penelitian menunjukkan bahwa persepsi risiko memediasi hubungan antara *disposition effect*, *herding bias*, dan *overconfidence* dengan keputusan investasi. Variabel tersebut memiliki pengaruh langsung terhadap persepsi risiko dan terhadap keputusan investasi, sedangkan *blue-chip stocks* tidak berpengaruh signifikan secara langsung. Studi ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mendalam mengenai pengaruh bias perilaku, serta menunjukkan pentingnya edukasi dan strategi mitigasi untuk meningkatkan rasionalitas investor di Indonesia.

Kata Kunci: *Disposition Effect, Herding Bias, Overconfidence, Blue-Chip Stocks, Risk Perception, Investment Decision*

PENDAHULUAN

Di era perkembangan teknologi informasi dan globalisasi yang semakin pesat, mengakses sumber informasi terkait investasi menjadi lebih mudah dan cepat. Perkembangan ini mendorong masyarakat khususnya generasi muda untuk memanfaatkan penggunaan teknologi layanan keuangan di berbagai *platform* yang tidak hanya memberikan informasi yang lebih mudah diakses, tetapi juga memudahkan pengguna dalam mengelola keuangan (Rachman & Sukmadilaga, 2022). Produk layanan investasi dan keuangan yang ditawarkan semakin beragam, sehingga membutuhkan pengambilan keputusan yang tepat dan bijak (Hastings *et al*., 2013). Namun, keputusan yang diambil investor sering dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti bias perilaku dan persepsi risiko yang dapat menyebabkan keputusan hasil investasi menyimpang dari ekspektasi (Bakar & Yi, 2016). *Behavioral finance* menjadi penting karena membantu dalam memahami berbagai faktor yang mempengaruhi perilaku investor seperti cara menilai sesuatu, mengontrol emosi, pengaruh sosial, kemampuan berpikir, dan keterbatasan berpikir rasional (Trifan, 2020).

Terjadi peningkatan pesat jumlah investor di Indonesia semenjak terjadinya pandemi hingga sekarang, hal ini terjadi akibat meningkatnya literasi keuangan khususnya kemudahan dalam mendapatkan informasi dan semakin meningkatnya konten *influencer* terkait investasi di media sosial. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), terjadi pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia secara signifikan. Pada tahun 2021 hingga per Januari 2025, tercatat investor meningkat dari 7,48 juta menjadi 15,16 juta atau peningkatan sekitar 104%. Terdapat peningkatan di berbagai segmen produk investasi seperti pasar modal, saham, reksa dana, SBN yang menunjukkan diversifikasi investasi masyarakat semakin luas.

Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), mayoritas investor individu di Indonesia per Januari 2025 dengan proporsi sebesar 54,71% merupakan kelompok usia di bawah 30 tahun, merupakan generasi Z yang sebagian besar masih berpendidikan di bawah hingga SMA dengan proporsi sebesar 49,21%. Sebagai generasi Z yang tumbuh di era digital, kemudahan akses informasi dan meningkatnya berbagai konten di media sosial seperti YouTube, Tiktok, dan Instagram membuat banyak generasi Z menjadi tertarik berinvestasi di pasar saham dan memiliki persepsi risiko yang beragam dalam melakukan pengambilan keputusan keuangan dan investasi. Karena itu menjadi penting untuk melakukan penelitian *behavioral finance* terkait pengaruh mediasi persepsi risiko antara bias perilaku dan keputusan investasi khususnya pada generasi Z untuk dapat mengoptimalkan pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini didasarkan pada teori besar *behavioral finance. Behavioral finance* adalah cabang dari ilmu keuangan yang mempelajari hubungan bias psikologi dan keuangan yang mempengaruhi keputusan seseorang untuk memahami pengambilan keputusan investasi investor yang tidak rasional. Tujuan dari *behavioral finance* untuk membantu investor

menyadari kesalahan atau bias yang sering terjadi, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih bijak dan tepat serta dapat menyusun portofolio investasi yang sesuai dengan tujuan rencana keuangannya (Pompian, 2006). Teori *behavioral finance* didukung oleh *prospect theory* dan *risk aversion theory.* Teori *Prospect* menjelaskan kecenderungan investor menghindari risiko, dimana investor cenderung menahan saham yang merugi terlalu lama dan menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat karena dorongan psikologis mereka dalam mengambil keputusan investasi (Shefrin, 2002; Shefrin & Statman, 1985). Teori *Risk Aversion* didasarkan pada fenomena penghindaran risiko oleh investor. Investor cenderung menghindari risiko dengan berinvestasi pada saham *blue-chip*, karena saham *blue-chip* merupakan pilihan investasi yang aman karena berasal dari perusahaan besar, cenderung stabil, dan memiliki reputasi baik (Çal & Lambkin, 2017; Rashid *et al*., 2019).

Namun, keputusan investasi tidak selalu diambil secara rasional, karena kenyataannya investor sering dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti emosi, cara berpikir, dan cara pandang dalam bertindak sehingga dapat menyebabkan penyimpangan (Manurung, 2012). Investor tidak hanya mempertimbangkan prospek investasinya, keuntungannya, dan risikonya, tetapi juga faktor psikologis yang membuat pengambilan keputusan investasi kurang rasional (Paramita & Isbanah, 2018). Investor akan dipengaruhi oleh aspek kognitif dan emosi dalam melakukan pengambilan keputusan investasi (Pompian, 2006). Dalam konteks ini, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh persepsi risiko sebagai mediator antara disposition effect, herding bias, blue-chip stocks, dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini juga menguji bagaimana persepsi risiko dapat meningkatkan atau mengurangi dampak dari bias untuk meningkatkan kualitas keputusan investasi investor Generasi Z. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan kedepannya investor dapat membuat keputusan yang lebih bijak dan baik untuk meminimalkan risiko yang dihadapi.

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan yaitu: (1) Untuk menganalisis pengaruh *disposition effect* terhadap *risk perception* di kalangan investor Generasi Z; (2) Untuk menganalisis pengaruh *herding behavior* terhadap *risk perception* di kalangan investor Generasi Z; (3) Untuk menganalisis pengaruh *blue chip stocks* terhadap *risk perception* di kalangan investor Generasi Z; (4) Untuk menganalisis pengaruh *overconfidence* terhadap *risk perception* di kalangan investor Generasi Z; (5) Untuk menganalisis pengaruh *disposition effect* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (6) Untuk menganalisis pengaruh *herding behavior* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (7) Untuk menganalisis pengaruh *blue chip stocks* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (8) Untuk menganalisis pengaruh *overconfidence* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (9) Untuk menganalisis pengaruh *risk perception* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (10) Untuk menganalisis pengaruh *risk perception* sebagai mediator antara *disposition effect* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (11) Untuk menganalisis pengaruh *risk perception* sebagai mediator antara *herding behavior* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (12) Untuk menganalisis pengaruh *risk perception* sebagai mediator antara *blue-chip stocks* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z; (13) Untuk menganalisis pengaruh *risk perception* sebagai mediator antara *overconfidence* terhadap *investment decision* di kalangan investor Generasi Z.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data primer yang diperoleh melalui survei terhadap investor Generasi Z di Indonesia yang telah berinvestasi saham. Instrumen penelitian berupa kuesioner yang berisi pertanyaan mengenai berbagai variabel yaitu *disposition effect, herding bias, overconfidence, blue-chip stocks, risk perception,* dan *investment decision*. Tingkat pengukuran yang digunakan adalah skala interval, yang

diterapkan pada variabel dependen maupun independen dan menunjukkan perbedaan dan jarak antar titik pengukuran yang jelas dan konsisten. Skala Likert digunakan untuk mengukur jawaban responden, skala Likert yang digunakan terdiri dari lima poin: sangat tidak setuju (1), tidak setuju (2), netral (3), setuju (4), dan sangat setuju (5) sehingga memudahkan analisis data dan interpretasi hasil (Likert, 1932).

Target populasi dalam penelitian ini adalah investor individu Generasi Z yang telah melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu minimal satu tahun terakhir. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *non-probability purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan untuk memilih sampel berdasarkan pertimbangan spesifik (Hardani *et al*., 2020). Penentuan sampel mengikuti acuan (Hair *et al*., 2017), pada penelitian ini terdapat enam konstruk sehingga jumlah sampel adalah 250 sampel.

Pengolahan data dilakukan dengan metode *Structural Equation Modeling* (SEM) menggunakan perangkat lunak SmartPLS 4.0. Data yang terkumpul pada tahap pertama dilakukan *pilot testing* untuk menguji validitas dan reabilitas menggunakan software IBM SPSS Statistics 24. Pada tahap kedua, dilakukan uji dengan Smart PLS 4 untuk menguji hipotesis. Teknik analisis dalam PLS dibagi menjadi dua model utama yaitu: model luar (*outer model*) dan model dalam (*inner model*) (Hair *et al*., 2017).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Responden

Berdasarkan data penelitian, responden dikelompokkan berdasarkan jenis kelamin, usia, pendidikan, status pekerjaan, dan frekuensi berinvestasi saham. Dari segi jenis kelamin, mayoritas responden adalah wanita (61,2%), dan pria (38,8%). Berdasarkan usia, responden pada rentang 21–24 tahun (64,7%), usia 25–28 tahun (19,6%), dan 17–20 tahun (15,7%). Dilihat dari pendidikan saat ini, mayoritas responden S1 (66,7%), diploma (18,4%), SMA/SMK (11,4%), dan S2 (3,5%). Dari sisi pekerjaan, responden didominasi oleh pelajar/mahasiswa (40,4%) dan karyawan (40%), wirausaha (18,8%) dan belum bekerja (0,4%). Berdasarkan pengalaman berinvestasi saham, sebagian besar responden berinvestasi sebanyak 3–5 kali (68,2%), berinvestasi 1–2 kali (17,6%), dan berinvestasi lebih dari 5 kali (14,1%). Karakteristik responden ini menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh kelompok usia produktif, berpendidikan tinggi, dengan aktif berinvestasi.

Pengujian *Pilot Testing*

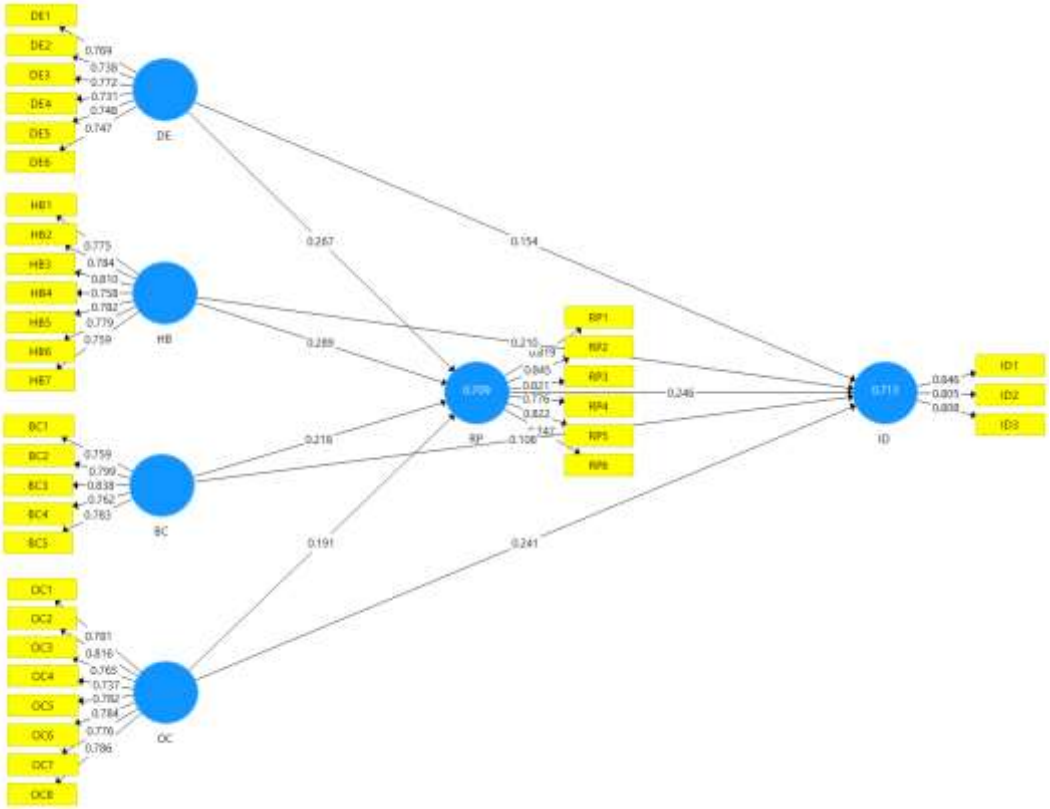
Pada tahap awal dilakukan uji validitas dan reliabilitas menggunakan software IBM SPSS Statistics 24. Uji validitas dilakukan dengan korelasi Pearson, di mana setiap indikator dinyatakan valid apabila nilai *Pearson Correlation* > 0,5 dan nilai signifikansi < 0,05 (Ghozali, 2016). Sedangkan uji reliabilitas dilakukan menggunakan *Cronbach's Alpha*, dengan syarat nilai alpha > 0,6 agar variabel dapat dinyatakan reliabel atau konsisten (Hair, 2014) Tujuan dari tahap ini adalah untuk menyaring serta menghilangkan item-item yang tidak valid atau tidak reliabel sebelum pengumpulan data dilakukan dalam skala lebih luas.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh item pada variabel *disposition effect, herding bias, blue chip stocks, overconfidence, risk perception, dan investment decision* dinyatakan valid karena nilai Pearson Correlation melebihi 0,5. Selain itu, nilai Cronbach's Alpha pada semua variabel laten berada di atas 0,6, sehingga item-item pengukuran pada variabel tersebut konsisten dalam mengukur konstruk penelitian.

Pengujian *Outer Model*

Berdasarkan hasil analisis outer model yang diolah menggunakan SmartPLS 3.2, diperoleh beberapa informasi hasil pengujian yang penting untuk interpretasi model. Pengujian

yang dilakukan meliputi validitas konvergen, reliabilitas, dan validitas diskriminan yang bertujuan untuk mengevaluasi validitas serta reliabilitas model pengukuran secara menyeluruh.



Sumber: Diproses oleh Peneliti (2025)

Gambar 1. ***Outer Model***

Outer Loadings

Tabel 1. Nilai *Outer Loadings*

	BC	DE	HB	ID	OC	RP
BC1	0,759					
BC2	0,799					
BC3	0,838					
BC4	0,762					
BC5	0,783					
DE1		0,769				
DE2		0,738				
DE3		0,772				
DE4		0,731				
DE5		0,748				
DE6		0,747				
HB1			0,775			
HB2			0,784			
HB3			0,810			
HB4			0,758			
HB5			0,782			
HB6			0,779			
HB7			0,759			
ID1				0,846		
ID2				0,805		
ID3				0,808		

OC1	0,781	
OC2	0,816	
OC3	0,765	
OC4	0,737	
OC5	0,782	
OC6	0,784	
OC7	0,776	
OC8	0,786	
RP1		0,819
RP2		0,845
RP3		0,821
RP4		0,776
RP5		0,822
RP6		0,747

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Validitas konvergen dievaluasi melalui nilai *outer loading* yang menunjukkan kekuatan hubungan antara setiap indikator dengan konstruk yang diwakilinya. Suatu indikator dikategorikan valid apabila memiliki nilai *outer loading* > 0,7. Hasil analisis pada Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh indikator pada variabel *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stocks*, *overconfidence*, *risk perception*, dan *investment decision* memiliki nilai *outer loading* > 0,7. Temuan ini menunjukkan bahwa seluruh indikator pada konstruk eksogen maupun endogen, telah memenuhi kriteria validitas konvergen sehingga layak digunakan untuk mengukur variabel penelitian.

Cross Loading

Tabel 2. Nilai *Cross Loading*

	BC	DE	HB	ID	OC	RP
BC1	0,759	0,485	0,421	0,505	0,520	0,450
BC2	0,799	0,498	0,537	0,580	0,536	0,600
BC3	0,838	0,507	0,587	0,569	0,577	0,599
BC4	0,762	0,511	0,490	0,493	0,508	0,552
BC5	0,783	0,468	0,533	0,514	0,511	0,552
DE1	0,438	0,769	0,525	0,505	0,514	0,569
DE2	0,464	0,738	0,502	0,501	0,541	0,533
DE3	0,551	0,772	0,567	0,537	0,576	0,563
DE4	0,423	0,731	0,532	0,554	0,523	0,557
DE5	0,441	0,748	0,498	0,546	0,539	0,530
DE6	0,497	0,747	0,486	0,602	0,552	0,580
HB1	0,480	0,493	0,775	0,545	0,510	0,499
HB2	0,527	0,552	0,784	0,590	0,598	0,618
HB3	0,523	0,590	0,810	0,619	0,582	0,613
HB4	0,467	0,463	0,758	0,537	0,537	0,540
HB5	0,492	0,539	0,782	0,633	0,566	0,622
HB6	0,553	0,530	0,779	0,564	0,567	0,588
HB7	0,521	0,582	0,759	0,564	0,560	0,612
ID1	0,557	0,612	0,631	0,846	0,666	0,680
ID2	0,530	0,571	0,596	0,805	0,575	0,571
ID3	0,577	0,592	0,608	0,808	0,618	0,642
OC1	0,487	0,567	0,548	0,587	0,781	0,530
OC2	0,549	0,538	0,552	0,609	0,816	0,640
OC3	0,547	0,547	0,549	0,571	0,765	0,624
OC4	0,492	0,535	0,523	0,594	0,737	0,496
OC5	0,506	0,513	0,544	0,552	0,782	0,525
OC6	0,548	0,590	0,609	0,637	0,784	0,552

OC7	0,503	0,593	0,570	0,567	0,776	0,582
OC8	0,551	0,603	0,591	0,597	0,786	0,635
RP1	0,610	0,625	0,603	0,629	0,608	0,819
RP2	0,566	0,592	0,623	0,660	0,602	0,845
RP3	0,570	0,620	0,610	0,646	0,618	0,821
RP4	0,520	0,586	0,570	0,577	0,562	0,776
RP5	0,611	0,609	0,686	0,678	0,667	0,822
RP6	0,508	0,543	0,538	0,523	0,493	0,747

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Pengujian validitas diskriminan juga dilakukan dengan menggunakan nilai *cross-loading*. *Cross-loading* digunakan untuk menilai kekuatan hubungan antara setiap indikator dengan variabel yang diwakilinya. Suatu indikator dinyatakan valid apabila nilai *cross-loading* dengan variabel asalnya lebih tinggi dari variabel lainnya. Berdasarkan Tabel 2, setiap indikator menunjukkan nilai tertinggi pada variabel asalnya dibandingkan dengan nilai *cross-loading* pada variabel lain, sehingga dapat disimpulkan bahwa butir pertanyaan atau indikator tersebut valid.

Fornell-Larcker

Tabel 3. Nilai *Fornell-Larcker*

	BC	**DE**	**HB**	**ID**	**OC**	**RP**
BC	**0,789**					
DE	0,625	**0,751**				
HB	0,655	0,690	**0,778**			
ID	0,677	0,722	0,746	**0,820**		
OC	0,673	0,721	0,721	0,757	**0,779**	
RP	0,702	0,740	0,754	0,772	0,738	**0,805**

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Fornell-Larcker digunakan untuk menguji validitas diskriminan. Uji ini memastikan bahwa setiap konstruk dalam model penelitian benar-benar berbeda dan tidak terjadi tumpang tindih dengan konstruk lainnya. Pada pengujiannya, nilai akar kuadrat AVE dari setiap konstruk lebih besar dibandingkan dengan nilai korelasi antar konstruk. Berdasarkan Tabel 3, nilai *Fornell-Larcker* lebih tinggi daripada nilai korelasi variabel di bawahnya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria validitas diskriminan.

Average Variance Extracted (AVE)

Tabel 4. Nilai *Average Variance Extracted*

Variable	***Average Variance Extracted* (AVE)**
Blue-Chip Stocks (BC)	0,622
Disposition Effect (DE)	0,564
Herding Bias (HB)	0,606
Investment Decision (ID)	0,672
Overconfidence (OC)	0,606
Risk Perception (RP)	0,649

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Average Variance Extracted (AVE) berfungsi untuk menguji validitas konvergen. Pada model pengukuran, AVE menunjukkan sejauh mana varians dari indikator-indikator dapat dijelaskan oleh konstruk laten yang diukur. Mengacu pada Tabel 4, seluruh variabel dalam

penelitian ini memiliki nilai AVE ≥ 0,5. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah memenuhi kriteria validitas konvergen berdasarkan nilai AVE.

Composite Reliability

Tabel 5. Nilai *Composite Reliability*

Variable	*Composite Reliability* (CR)
Blue-Chip Stocks (BC)	0,891
Disposition Effect (DE)	0,886
Herding Bias (HB)	0,915
Investment Decision (ID)	0,860
Overconfidence (OC)	0,925
Risk Perception (RP)	0,917

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Composite reliability (CR) berfungsi untuk menguji reabilitas. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa indikator pada setiap variabel laten mampu secara konsisten menunjukkan konstruk yang dimaksud. Nilai CR dinyatakan memenuhi standar reliabilitas apabila ≥ 0,7 yang menandakan bahwa indikator-indikator tersebut konsisten dalam mengukur variabelnya. Namun nilai CR tidak boleh > 0,95 karena dapat berpotensi menunjukkan pola respons yang tidak diinginkan. Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel laten menunjukkan nilai CR di atas 0,7. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam model memiliki reliabilitas yang kuat dan konsisten dalam mengukur konstruk penelitian.

Cronbach's Alpha

Tabel 6. Nilai *Cronbach's Alpha*

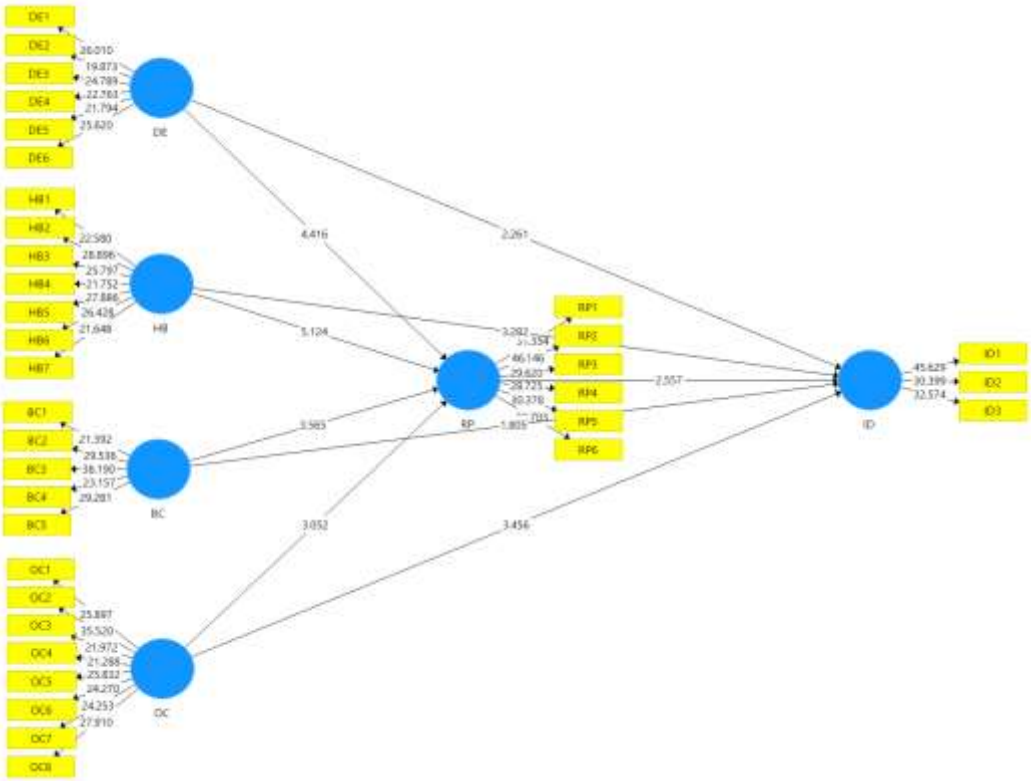
Variable	*Cronbach's Alpha*
Blue-Chip Stocks (BC)	0,848
Disposition Effect (DE)	0,845
Herding Bias (HB)	0,892
Investment Decision (ID)	0,756
Overconfidence (OC)	0,907
Risk Perception (RP)	0,891

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Cronbach's Alpha berfungsi untuk menguji reabilitas. Uji ini menunjukkan sejauh mana indikator dalam satu variabel dapat memberikan hasil yang stabil dan konsisten. Nilai *Cronbach's Alpha* dinyatakan memenuhi standar reliabilitas apabila ≥ 0,7 yang dianggap baik untuk menunjukkan reliabilitas. Namun, nilai yang terlalu tinggi > 0,95, dapat menandakan adanya redundansi item atau pertanyaan yang terlalu mirip. Berdasarkan Tabel 6, seluruh variabel laten menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha* di atas 0,7. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah memenuhi kriteria reabilitas berdasarkan nilai *Cronbach's Alpha*.

Pengujian *Inner Model*

Berdasarkan hasil analisis *inner model* yang diolah menggunakan SmartPLS 3.2, diperoleh beberapa informasi hasil pengujian yang penting untuk interpretasi model. Pengujian meliputi nilai R-Square (koefisien determinasi) dan uji *bootstrapping*. R-Square digunakan untuk menilai seberapa besar variabel eksogen mampu menjelaskan variabel endogen, sementara *bootstrapping* dilakukan untuk menguji signifikansi hipotesis yang diajukan.



Sumber: Diproses oleh Peneliti (2025)
Gambar 2. *Inner Model*

R-Square

Tabel 7. Nilai *R-Square*

	R Square	*R Square Adjusted*
Investment Decision (ID)	0,713	0,707
Risk Perception (RP)	0,709	0,705

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Uji R-Square (R^2) digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilainya berada pada rentang 0–1 dengan kriteria nilai $R^2 \geq 0{,}75$ kuat, R^2 0,50–0,75 moderat, R^2 0,25–0,50 lemah, dan $R^2 < 0{,}25$ sangat lemah. Berdasarkan Tabel 7, variabel *Investment Decision* memiliki nilai R^2 sebesar 0,713 (*adjusted* 0,707), yang berarti 71,3% variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh *Risk Perception*, sedangkan 28,7% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Sementara variabel *Risk Perception* memiliki nilai R^2 sebesar 0,709 (*adjusted* 0,705), yang menunjukkan bahwa 70,9% variasi persepsi risiko dapat dijelaskan oleh variabel *disposition effect, herding bias, blue chip stocks, dan overconfidence,* sedangkan 29,1% lainnya dipengaruhi oleh variabel di luar model. Sehingga, kedua variabel berada pada kategori moderat mendekati kuat, dan model penelitian dapat dinilai cukup baik dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menilai apakah terdapat hubungan yang signifikan antar variabel. Terdapat dua kriteria utama yang digunakan, yaitu nilai t-statistic ≥ 1,96 dan p-value ≤ 0,05 (Hair *et al*., 2019). Proses pengujian hipotesis ini menggunakan teknik *bootstrapping* untuk menilai konsistensi koefisien jalur regresi serta meningkatkan keandalan inferensi (Davcik, 2014). Dalam konteks pengujian hipotesis, khususnya pada hubungan langsung,

evaluasi dilakukan dengan mempertimbangkan kesesuaian nilai koefisien jalur (*original sample*), *t-statistic*, dan *p-value*.

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis (*Direct Effect*)

	Original Sample	*Sample Mean*	*Standard Deviation*	*T Statistics*	*P Values*	Terdukung
BC -> ID	0.108	0.109	0.063	1.727	0.085	Tidak
BC -> RP	0.218	0.220	0.059	3.714	0.000	Tidak
DE -> ID	0.154	0.156	0.066	2.336	0.020	Ya
DE -> RP	0.267	0.265	0.061	4.346	0.000	Ya
HB -> ID	0.210	0.207	0.061	3.463	0.001	Ya
HB -> RP	0.289	0.290	0.057	5.108	0.000	Ya
OC -> ID	0.241	0.244	0.075	3.227	0.001	Ya
OC -> RP	0.191	0.192	0.060	3.157	0.002	Ya
RP -> ID	0.246	0.243	0.097	2.541	0.011	Ya

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, bisa disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis bahwa *Disposition Effect* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,267 yang konsisten dengan arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 4,346 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,000 < 0,05.
2. Hipotesis bahwa *Herding Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,289 yang konsisten dengan arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 5,108 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,000 < 0,05.
3. Hipotesis bahwa *Blue Chip Stocks* berpengaruh negatif terhadap *Risk Perception ditolak.* Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,218 yang tidak konsisten dengan arah negatif hipotesis. Namun, nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 3,714 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,000 < 0,05.
4. Hipotesis bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,191 yang konsisten dengan arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 3,157 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,002 < 0,05.
5. Hipotesis bahwa *Disposition Effect* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,154 yang konsisten dengan arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 2,336 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,020 < 0,05.
6. Hipotesis bahwa *Herding Bias* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,210 yang konsisten dengan arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 3,463 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,001 < 0,05.
7. Hipotesis bahwa *Blue Chip Stocks* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* ditolak. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,108 yang konsisten dengan arah positif hipotesis, tetapi nilai *t-statistics* tidak memenuhi kriteria, yaitu 1,727 < 1,96, serta nilai *p-value* adalah 0,085 > 0,05.
8. Hipotesis bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,241 yang konsisten dengan arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 3,227 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,001 < 0,05.
9. Hipotesis bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,246 yang konsisten dengan

arah positif hipotesis. Nilai *t-statistics* memenuhi kriteria, yaitu 2,541 > 1,96, dan nilai *p-value* adalah 0,011 < 0,05.

Evaluasi terhadap hubungan tidak langsung (*Indirect Effect*), khususnya pengaruh mediasi didasarkan pada nilai *t-statistic* dan *p-value*. Suatu hipotesis dapat diterima apabila nilai *t-statistic* ≥ 1,96 dan *p-value* ≤ 0,05, yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan secara statistik.

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis (*Indirect Effect*)

	Original Sample	*Sample Mean*	*Standard Deviation*	*T Statistics*	*P Values*	Terdukung
BC -> RP -> ID	0.054	0.054	0.027	1.985	0.048	Tidak
DE -> RP -> ID	0.066	0.064	0.030	2.210	0.028	Ya
HB -> RP -> ID	0.071	0.071	0.032	2.202	0.028	Ya
OC -> RP -> ID	0.047	0.046	0.023	2.002	0.046	Ya

Sumber: Diproses oleh Peneliti (2024)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9, bisa disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis bahwa *Risk Perception* memediasi hubungan antara *Bias Cognitive* dan *Investment Decision* ditolak. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,054 yang tidak konsisten dengan arah negatif hipotesis, dengan nilai *t-statistic* sebesar 1,985 ≥ 1,96 dan *p-value* 0,048 < 0,05, sehingga hubungan dinyatakan tidak signifikan secara langsung.
2. Hipotesis bahwa *Risk Perception* memediasi hubungan antara *Disposition Effect (DE)* dan *Investment Decision (ID)* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,066 yang konsisten dengan arah hipotesis, dengan nilai *t-statistic* 2,210 ≥ 1,96 dan *p-value* 0,028 < 0,05, sehingga hubungan dinyatakan signifikan.
3. Hipotesis bahwa *Risk Perception* memediasi hubungan antara *Herding Behavior (HB)* dan *Investment Decision (ID)* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,071 yang konsisten dengan arah hipotesis, dengan nilai *t-statistic* 2,202 ≥ 1,96 dan *p-value* 0,028 < 0,05, sehingga hubungan dinyatakan signifikan.
4. Hipotesis bahwa *Risk Perception* memediasi hubungan antara *Overconfidence (OC)* dan *Investment Decision (ID)* diterima. Hal ini disebabkan oleh nilai *path coefficient* 0,047 yang konsisten dengan arah hipotesis, dengan nilai *t-statistic* 2,002 ≥ 1,96, serta *p-value* 0,046 < 0,05, sehingga hubungan dinyatakan signifikan.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa *disposition effect*, *herding bias*, *overconfidence*, dan persepsi risiko memiliki pengaruh yang beragam terhadap keputusan investasi, sedangkan faktor fundamental seperti *blue chip stocks* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Variabel *disposition effect* berpengaruh positif terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Ahmed *et al*., 2022) dan (Shefrin & Statman, 1985) yang menjelaskan bahwa investor cenderung menahan saham yang merugi terlalu lama dan menjual saham yang untung terlalu cepat, sehingga meningkatkan persepsi risiko dan berdampak pada keputusan investasi.

Variabel *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi. Hasil ini mendukung penelitian (Wibowo *et al*., 2023), yang menyatakan bahwa perilaku herding mendorong investor mengikuti mayoritas dalam pengambilan keputusan. Sejalan dengan (Ahmed *et al*., 2022), perilaku herding juga meningkatkan persepsi risiko karena investor khawatir mengalami kerugian bila tidak mengikuti keputusan mayoritas.

Sebaliknya, variabel *blue chip stocks* tidak berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko maupun keputusan investasi. Meskipun saham *blue chip* dikenal sebagai saham unggulan yang relatif stabil, temuan ini menunjukkan bahwa faktor fundamental tersebut tidak secara langsung menentukan keputusan atau persepsi risiko investor. Hasil ini mendukung penelitian (H M *et al*., 2025), yang menemukan bahwa preferensi pada saham unggulan tidak selalu berimplikasi pada keputusan investasi, karena faktor psikologis lebih dominan.

Variabel *overconfidence* terbukti berpengaruh positif terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi. Hasil ini memperkuat pandangan (Odean *et al*., 1998), yang menjelaskan bahwa investor dengan tingkat *overconfidence* tinggi cenderung lebih aktif melakukan transaksi dan meningkatkan pengambilan keputusan investasi meskipun seringkali dengan persepsi risiko yang tinggi. Temuan ini sejalan dengan (Almansour *et al*., 2023), yang menemukan tidak ada pengaruh signifikan.

Variabel persepsi risiko terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini mendukung penelitian (Wibowo *et al*., 2023) dan (Purwidianti *et al*., 2023), yang menemukan bahwa persepsi risiko yang baik mendorong investor untuk lebih berhati-hati, rasional, dan bijak dalam pengambilan keputusan investasi. Persepsi risiko terbukti berperan sebagai mediator dalam hubungan antara bias kognitif (*disposition effect, herding bias,* dan *overconfidence*) dengan keputusan investasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Almansour *et al*., 2023), yang menegaskan bahwa persepsi risiko berfungsi sebagai mediator penting dalam menghubungkan bias perilaku dengan keputusan investasi. Dengan demikian, meskipun investor memiliki kecenderungan bias, keputusan yang mereka ambil tetap dipengaruhi oleh bagaimana mereka mempersepsikan risiko yang dihadapi.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa faktor psikologis seperti *disposition effect*, *herding bias*, dan *overconfidence* memiliki kontribusi signifikan dalam memengaruhi persepsi risiko maupun keputusan investasi, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sementara itu, faktor fundamental seperti *blue chip stocks* tidak berpengaruh signifikan secara langsung, sehingga perilaku investor dalam konteks ini lebih didominasi oleh faktor psikologis dan persepsi risiko yang terbentuk.

REFERENSI

Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, *12*(2). https://doi.org/10.1177/21582440221097394

Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, *11*(2). https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032

Arie Wibowo, M., Khusniyah Indrawati, N., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, *12*(5), 174–184. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663

Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, *35*, 319–328. https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x

Çal, B., & Lambkin, M. (2017). Stock exchange brands as an influence on investor behavior. *International Journal of Bank Marketing*, *35*(3), 391–410. https://doi.org/10.1108/IJBM-05-2016-0072

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete SPSS 23*.

H M, R., K B, N., K, B., & R, S. (2025). Decoding behavioral biases: Exploring the mediating role of risk perception in shaping investment decisions. *International Journal of*

Innovative Research and Scientific Studies, *8*(4), 1750–1758. https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i4.8219

Hair, J. , B. W. , B. B. , & A. R. (2014). *Hair 2014 Multivariate Data Analysis*. https://www.drnishikantjha.com/papersCollection/Multivariate%20Data%20Analysis.pdf

Hair, J. F., Hult, G. T. M., & Ringle, C. M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*.

Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, *31*(1), 2–24. https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203

Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). Buku Metode Penelitian Kualitatif. In *Revista Brasileira de Linguística Aplicada* (Vol. 5, Issue 1).

Hastings, J. S., Madrian, B. C., & Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial literacy, financial education, and economic outcomes. In *Annual Review of Economics* (Vol. 5, pp. 347–373). https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807

Haymans Manurung, A. (2012). *Teori Perilaku Keuangan (Behaviour Finance) 1*.

Likert, R. (1932). "Technique for the Measurement of Attitudes, A." *Encyclopedia of Research Design*. https://doi.org/10.4135/9781412961288.n454

Mulia Rachman, K., & Sukmadilaga, C. (2022). Influence of Robo Advisory in Investment Decision. *Journal of Digital Innovation Studies*, 1–20. https://doi.org/10.24198/digits.v1i1.37806

Odean, T., Barber, B., Klein, P., Leland, H., Lyons, R., Modest, D., Nofsinger, J., Poterba, J., Rubinstein, M., Ruud, P., Sansing, R., Thaler, R., & Trueman, B. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? In *THE JOURNAL OF FINANCE •: Vol. LIII* (Issue 5).

Paramita, R. S., & Isbanah, Y. (2018). BIAS KOGNITIF DAN KEPRIBADIAN INDIVIDU: STUDI PERILAKU INVESTOR MUDA DI SURABAYA. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* |, *9*(2), 2301–8313. https://doi.org/10.21009/JRMSI

Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

Purwidianti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyanti, R. (2023). Overconfidence and Herding Bias on Investment Decisions the Role of Risk Perception as a Mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, *23*(18), 36–45. https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056

Rashid, A., Fayyaz, M., & Karim, M. (2019). Investor sentiment, momentum, and stock returns: an examination for direct and indirect effects. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , *32*(1), 2638–2656. https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1650652

S. Davcik, N. (2014). The use and misuse of structural equation modeling in management research: A review and critique. *Journal of Advances in Management Research*, *11*(1), 47–81. https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2013-0043

Shefrin, H. (2002). Beyond Greed and Fear. In *Beyond Greed and Fear*. Oxford University PressNew York. https://doi.org/10.1093/0195161211.001.0001

Shefrin, H., & Statman, M. (1985). *The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long*. https://www.researchgate.net/publication/313248569

Trifan, R. (2020). Behavioural biases and stock market reaction: Evidence from six post-communist countries. *Ekonomicky Casopis*, *68*(8), 811–826. https://doi.org/10.31577/ekoncas.2020.08.03