Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

Elemen-Elemen Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z

Humaira Amaturraihanah[1], Shinta Permata Sari[2]✉
Universitas Muhammadiyah Surakarta
humairaamr03@gmail.com[1], sps274@ums.ac.id[2]✉

ABSTRACT.

Increasing investment participation among Generation Z requires a better understanding of investor behavior biases. This study aims to analyze how investor behavioral elements, namely risk perception, risk tolerance, herd behavior, and underreaction/overreaction affect investment decision-making among Generation Z students. The study includes 123 respondents. Data are collected through an online questionnaire and analyzed using Partial Least Squares (PLS) with SmartPLS 4. The results demonstrate that risk perception has a negative effect on students' investment decisions. Furthermore, risk tolerance and herd behavior positively have effect on students' investment decisions. In contrast, underreaction/overreaction has no effect on students' investment decisions. This study provides insights into the behavioral factors Generation Z students at UMS consider when making investment decisions.

Keywords: *Students' Investment Decisions, Risk Perception, Risk Tolerance, Herd Behavior, Under/Overreaction.*

ABSTRAK.

Peningkatan partisipasi investasi mahasiswa Generasi Z memerlukan pemahaman terhadap bias perilaku investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh persepsi risiko, toleransi risiko, perilaku *herd*, dan reaksi *under/over* terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z. Data diperoleh dari 123 responden melalui kuesioner daring dan dianalisis menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persepsi risiko berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi mahasiswa. Selanjutnya, toleransi risiko serta perilaku *herd* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi mahasiswa. Di sisi lain, reaksi *under*/*over* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa. Penelitian diharapkan memberikan pemahaman tentang aspek perilaku yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi mahasiswa Generasi Z.

Kata kunci: keputusan investasi mahasiswa generasu Z, persepsi risiko, toleransi risiko, perilaku *herd*, reaksi *under*/*over*.

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan komunikasi yang pesat dan semakin modern ternyata memengaruhi keseharian hidup manusia di berbagai bidang, termasuk ekonomi dan dunia bisnis. Adanya teknologi komunikasi memudahkan distribusi informasi menjadi lebih cepat dan fleksibel, sehingga siapa pun dapat memperoleh informasi dari mana saja dan kapan saja. Selama beberapa tahun terakhir, bermunculan informasi di media sosial yang memberikan elaborasi tentang berinvestasi demi mencapai *financial freedom* atau kondisi ketika individu tidak bergantung pada pendapatan utamanya untuk memenuhi kebutuhan (Kusumawati

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

dan Kompyurini, 2025). Generasi Z termasuk kelompok yang paling aktif menggunakan media sosial, sehingga mereka memiliki kemudahan akses terhadap informasi finansial maupun investasi. Aplikasi-aplikasi investasi daring yang sudah terverifikasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) semakin meningkatkan rasa kepercayaan pengguna. Oleh karena itu, generasi Z cenderung memiliki tingkat ketertarikan dan kesadaran berinvestasi yang tinggi.

Data statistik demografi investor individual yang tercatat di PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia sampai dengan Maret 2025 didominasi oleh investor muda berusia di bawah 30 tahun, tepatnya 54,47% dari total keseluruhan investor di pasar modal Indonesia. Dominasi generasi Z di pasar modal dapat berkontribusi dalam peran memajukan ekonomi melalui kegiatan investasi, karena investasi dapat menjadi salah satu strategi untuk menghadapi permasalahan ekonomi. Efektivitasnya bergantung pada bagaimana investasi itu dilakukan. Dampaknya akan lebih baik apabila investasi tidak dilakukan secara sembarangan, dilakukan analisis potensi keuntungan yang tepat, dan dikelola dengan baik.

Kemajuan teknologi menciptakan aplikasi-aplikasi investasi daring yang sangat membantu pengguna dalam berinvestasi. Perlu adanya kesadaran berperilaku maupun berpikir, serta pemahaman finansial yang mumpuni untuk menghindari keputusan yang terdorong secara impulsif akibat bias dan perilaku tertentu, kemudian menyebabkan penyimpangan analisis risiko investasi (Rasool dan Ullah, 2020). Investasi adalah suatu instrumen yang tidak pasti dan dinamis. Terdapat risiko yang mungkin akan dihadapi oleh investor ketika membuat keputusan dalam keadaan yang tidak pasti tersebut (Maulida dan Sari, 2023). Imbal hasil yang diterima oleh investor juga tidak menentu, sehingga investor perlu mengenali batas kerugian yang mampu diterima (Simbolon dan Oktaviani, 2021). Pertimbangan keputusan investor dapat dipengaruhi oleh faktor emosional atau psikologis. Bias kognitif membuat investor mengambil keputusan yang tidak matang, seperti perilaku *herd* di mana investor meniru keputusan orang lain (Vitmiasih *et al*., 2021), terutama Generasi Z yang terbilang rentan terpengaruh tren (Holly *et al*., 2022). Pasar modal memiliki pergerakan informasi yang cepat, sehingga investor perlu cepat tanggap dalam memproses informasi yang diterima. Akan tetapi, investor tidak dapat menelan informasi tersebut secara mentah-mentah. Bereaksi secara berlebihan dapat memicu bias kognitif pada investor, karena investor terlalu menggeneralisasi atau terlalu cepat menarik kesimpulan berdasarkan sedikit bukti, atau terlalu lambat menyesuaikan keyakinannya terhadap informasi baru. Akibatnya, harga aset investasi pada saat itu mungkin tidak segera mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya, dan memengaruhi keputusan investasi (Quang *et al*., 2023).

Sejumlah penelitian terdahulu telah menguji berbagai determinan keputusan investasi. Ainia dan Luthfi (2019) menemukan bahwa persepsi risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi, sementara Pradikasari dan Isbanah (2018) mendapati bahwa persepsi risiko tidak berpengaruh. Dalam toleransi risiko, berbagai studi seperti Nguyen *et al*. (2016) serta Holly *et al*. (2022) mengonfirmasi bahwa toleransi risiko berpengaruh positif, di mana investor dengan toleransi tinggi

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

cenderung lebih agresif memilih instrumen berisiko tinggi. Selain faktor risiko, perilaku *herd* (*herding behaviour*), yakni kecenderungan meniru keputusan investasi kelompok atau mayoritas menunjukkan adanya inkonsistensi. Pratama *et al*. (2020) menemukan pengaruh yang signifikan, sementara Fathmaningrum dan Utami (2022) menyimpulkan bahwa perilaku *herd* tidak berpengaruh signifikan. Di sisi lain, respons terhadap informasi baru di pasar melalui reaksi *under/over* juga terbukti mempengaruhi perilaku investor dalam mengantisipasi volatilitas pasar (Quang *et al*., 2023). Temuan-temuan ini membuktikan bahwa seorang investor dipengaruhi oleh perilaku tertentu dalam mempertimbangkan sebuah keputusan investasi meskipun hasilnya tidak seragam. Berdasarkan kesenjangan hasil tersebut, penelitian ini berguna untuk menganalisis pengaruh dari persepsi risiko, toleransi risiko, perilaku *herd*, dan reaksi *under/over* pada keputusan investor mahasiswa generasi Z khususnya di Universitas Muhammadiyah Surakarta. Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan wawasan dan menjadi pertimbangan bagi kalangan generasi Z, penyedia layanan investasi, dan masyarakat umum dalam partisipasinya di pasar modal.

TINJAUAN LITERATUR

Theory of Planned Behaviour

Teori yang dapat menjelaskan hubungan antara sikap dengan perilaku seseorang adalah *Theory of Reasoned Action.* Teori yang dikembangkan oleh Ajzen (1980) ini menerangkan bahwa perilaku seseorang ditentukan oleh suatu intensi yang merupakan fungsi dari tingkah laku terhadap perilaku norma subjektif. Intensi ini ditentukan oleh tiga hal, yaitu tingkah laku, norma subjektif dan pengendalian perilaku. Ajzen (1985) mengembangkan *Theory of Reasoned Action* menjadi *Theory of Planned Behavior.* Teori ini berdasarkan pada asumsi manusia sebagai makhluk rasional dan menggunakan informasi-informasi yang diperoleh secara sistematis. Manusia akan memikirkan implikasi dari tindakan mereka sebelum memutuskan untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku tertentu. Dalam teori ini, seorang investor dianggap memiliki pengetahuan atau informasi untuk menilai peluang dan risiko dari investasi yang dijalankan. Untuk mewujudkannya, investor harus menguasai keterampilan dan informasi yang berkaitan dengan keuangan. Oleh karena itu, berdasarkan teori ini, perilaku seseorang akan dipengaruhi oleh usia dan pengetahuan akan literasi keuangannya (Fathmaningrum dan Utami, 2022).

Prospect Theory

Prospect Theory diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky (2013) dan teori ini yang mendasari pengambilan keputusan dalam situasi tertentu meskipun tidak memiliki kepastian bahwa hasil akhirnya akan baik atau buruk (Kahneman dan Tversky, 2013). Teori Prospek memberikan penjelasan dan menghadirkan asal dasar emosi bias yang dibuat seseorang. Pradikasari dan Isbanah (2018) menegaskan bahwa seseorang tidak akan selalu bertindak sesuai informasi keuangan dan pengetahuan yang dimilikinya, karena adanya faktor-faktor psikologi dan perilaku

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

yang tidak tentu untuk membuat pilihan yang rasional. *Prospect theory* berfokus kepada penentuan keputusan berdasarkan dari sentimen yang dipengaruhi oleh penilaian investor. Investor sering merasa enggan untuk mengalami kerugian terlalu banyak ketika melakukan investasi, sehingga investor akan mempertimbangkan pilihan investasi dengan prospek terbaik. Hal ini menyebabkan munculnya perilaku investor dan menciptakan beberapa bias dalam pengambilan keputusan investor.

Behavioural Finance Theory

Behavioural Finance adalah cabang ilmu ekonomi yang memaparkan tentang perilaku investor di pasar keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologis mereka (Yuniningsih, 2019). Dalam penelitian Maulida dan Sari (2023) mereferensikan Kahneman dan Tversky (2013), serta mendukung pernyataan tersebut bahwa perilaku manusia dalam mengambil suatu keputusan umumnya didasari oleh faktor psikologis, misalnya membuat keputusan yang berisiko dapat dianggap sebagai pilihan atau pertaruhan. Perilaku ini yang disebut dengan *behavioural finance*, yang juga mempelajari pengaruh yang ditimbulkan dari faktor psikologis terhadap keputusan yang diambil saat melakukan pembelian atau penjualan di pasar. Dalam kata lain *behavioral finance* bertujuan untuk menjelaskan alasan mengapa kesalahan berperilaku dapat mempengaruhi keputusan keuangan seseorang dan menyebabkan pasar menjadi tidak efisien.

Behavioral finance mengungkapkan bahwa tidak semua investor melakukan pertimbangan antara *risk* dan *return* dalam berinvestasi melainkan terdapat faktor psikologis yang bermain penting dalam pengambilan keputusan mereka, sehingga berdampak pada hilangnya kesempatan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan dapat pula membuat pasar menjadi panik yang berpotensi mengacaukan pasar (Alquraan *et al*., 2016). Selanjutnya menurut Riaz *et al*. (2020), *behavioural finance* merupakan teori yang muncul dari sisi psikologis seorang investor dengan penjelasan bahwa kondisi emosional serta psikologis dapat mempengaruhi perilaku dari investor.

Keputusan Investasi

Putrie dan Usman (2022) mendefinisikan keputusan investasi sebagai suatu keputusan yang dibuat ketika seorang investor mengalokasikan dana pada sebuah aset investasi yang diharapkan dapat memberikan keuntungan. Investor harus mempunyai keterampilan seperti analisis dan membuat keputusan yang bijaksana. Pengambilan keputusan secara rasional merupakan hasil keputusan yang dibuat berdasarkan akal sehat dan informasi yang ada ketika berinvestasi. Pengambilan keputusan yang intuitif dapat dipelajari dengan *behavioral finance* yang mempelajari faktor psikologis yang memiliki pengaruh bagi investor saat mengambil keputusan investasi dan mencoba untuk mengungkap pemahaman dan perkiraan pasar keuangan, yang berorientasi pada pengembangan proses pengambilan keputusan investasi dan penerapan prinsip-prinsip psikologis (Olsen, 1998). Penelitian Putrie dan Usman (2022), pengambilan keputusan investasi dapat dipahami dan dinilai dari

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

beberapa indikator. Kepuasan dan persepsi keberhasilan investor dalam berinvestasi dapat menjadi faktor pendorong investor untuk melakukan transaksi investasi kembali di waktu yang mendatang. Informasi non-pasar atau sentimen publik seperti pendapat pemerintah tentang suatu perusahaan dapat mengubah persepsi investor terhadap perusahaan tersebut yang nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Preferensi likuiditas dan aktivitas investor mempengaruhi jenis aset yang dipilih dan strategi perdagangan yang diterapkan. Pendekatan analisis historis (kinerja masa lalu) mengindikasikan bahwa investor cenderung menggunakan informasi tersedia dari masa lalu. Aspek perilaku dan emosional yang mempertibangkan rasa suka atau tidaknya terhadap suatu produk atau layanan jasa perusahaan yang diinvestasikan juga akan menentukan keputusan investasi yang akan dibuat investor.

Persepsi Risiko

Persepsi risiko adalah suatu ketidakpastian atas pencapaian suatu keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang (Weston dan Thomas, 1995). Ainia dan Luthfi (2019) menjelaskan, persepsi risiko adalah cara pandang seseorang dalam menginterpretasikan risiko. Jika seseorang mempunyai tingkat *risk perception* yang tinggi maka akan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sedangkan seseorang yang mempunyai tingkat *risk perception* yang rendah maka akan berani dalam mengambil keputusan karena telah memiliki pengalaman yang cukup banyak tentang investasi. Kecenderungan risiko berpengaruh terhadap meningkatnya kemungkinan untuk mempertimbangkan saran dari para konsultan, yang mana hal tersebut sejalan dengan meningkatnya aset yang diinvestasikan di pasar. Persepsi risiko dalam setiap investor didasarkan bahwa investor cenderung untuk bersikap hati-hati dalam proses pengambilan keputusan. Investor mempunyai keberanian untuk memilih jenis investasi yang memiliki risiko lebih tinggi dalam pengambilan keputusan investasinya apabila memiliki tingkat toleransi atas risiko yang tinggi (Putra *et al*., 2016). Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Ainia dan Luthfi (2019), persepsi risiko dapat dipahami lebih lanjut melalui beberapa indikator. Tingkat keyakinan dan optimisme investor terhadap keberhasilan investasi, ekspektasi tinggi terhadap performa investasi, optimisme pertumbuhan nilai investasi, kontrol yang dirasakan oleh investor terhadap hasil investasi, dan ekspektasi imbal hasil (*return*) investor terhadap suatu investasi dapat menentukan pandangan risiko yang dimiliki masing-masing investor. Temuan penelitian Ainia dan Luthfi (2019) membuktikan adanya pengaruh negatif persepsi risiko terhadap keputusan investasi.

H_1 : Persepsi risiko berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z.

Toleransi Risiko

Toleransi Risiko merupakan tingkat kemampuan yang dapat diterima seseorang dalam mengambil suatu risiko investasi. Setiap orang memiliki karakteristik yang berbeda antara satu dengan yang lainnya, termasuk dalam hal

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

toleransi risiko yang dilakukan. Menurut Nguyen *et al.* (2016), tingkatan toleransi risiko dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal seperti umur, jenis kelamin, dan tingkat edukasi individu. Dalam berinvestasi, investor dapat dikategorikan menjadi tiga macam berdasarkan tingkat toleransi risiko yang dimiliki, yaitu *risk seeker*, *risk neutral*, dan *risk averter* (Halim, 2018). Investor yang lebih memilih untuk mengambil suatu risiko yang tinggi maka tergolong *risk seeker*, untuk investor yang memilih untuk mengambil risiko namun juga diiringi dengan pertimbangan *return* maka tergolong *risk neutral*, dan untuk investor yang memilih untuk mengambil risiko paling rendah maka termasuk *risk averter*. Keputusan investasi seseorang dipengaruhi oleh seberapa besar risiko yang bersedia mereka tanggung. Investor dengan toleransi risiko tinggi cenderung memilih investasi berisiko tinggi demi potensi keuntungan maksimal. Sementara itu, investor dengan toleransi risiko rendah akan lebih cermat dalam memilih investasi, menghindari risiko tinggi meski ada peluang keuntungan besar (Wardani dan Luthfi, 2016). Penelitian Putra *et al*. (2016) menyatakan temuan serupa, yakni apabila investor mempunyai tingkat toleransi yang semakin tinggi akan condong nekat saat menentukan keputusan investasi untuk memilih jenis investasi dengan risiko lebih besar. Apabila tingkat toleransi risiko yang dimiliki investor rendah, investor tersebut akan memilih jenis investasi dengan risiko rendah karena lebih berwaspada. Penelitian Nguyen *et al*. (2016) memahami dan menilai toleransi risiko dengan beberapa indikator: kesediaan menghadapi risiko untuk mendapatkan *return* yang tinggi, kesediaan menghadapi kerugian investasi, kesediaan untuk menghadapi kerugian di awal dan untung yang tinggi di akhir, serta kesediaan untuk menghadapi penurunan nilai investasi dapat menilai tingkat risiko yang mampu diterima oleh seorang investor. Nguyen *et al*. (2016) menyatakan bahwa toleransi risiko memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H_2 : Toleransi risiko berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z.

Perilaku *Herd*

Perilaku *herd* merupakan bagian dari *behavioural finance* dan termasuk perilaku irasional yang dasar keputusannya tidak sesuai pada informasi yang dimiliki seseorang (Fathmaningrum dan Utami, 2022). Menurut Pertiwi dan Panuntun (2023) perilaku *herd* adalah bias perilaku investor yang mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas. Perilaku *herd* mengarah pada kondisi ketika investor yang awalnya bersikap rasional dengan menunjukkan perilaku irasional mulai mengikuti penilaian yang dilakukan orang lain ketika menentukan tindakan. Hal yang mendasari investor untuk *herding* adalah dorongan atau tekanan dari lingkungan maupun teman sebaya orang-orang sekitar. *Herd* mulai muncul pada saat sekumpulan investor membentuk keputusan investasi berlandaskan informasi milik sekumpulan investor sementara mengabaikan hal lain yang relevan, contohnya laporan keuangan dan berita. Situasi inilah yang mendorong investor untuk mengikuti pilihan mayoritas investor lain. Investor yang termasuk dalam *herd* yang memiliki niat yang akurat,

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

tidak memerhatikan informasi mengenai investor, mengikuti perilaku investor, dan menyebabkan investor untuk melakukan trading kearah yang sama. Fathmaningrum dan Utami (2022) menyatakan bahwa untuk memahami dan mengindikasi adanya perilaku *herd* dapat dinilai dari beberapa indikator. Kecenderungan individu untuk mengikuti analisis maupun keputusan orang lain, perubahan keputusan yang mendadak mengikuti sentimen orang lain, keputusan berdasarkan popularitas atau validasi sosial, dan persepsi kolektif pertumbuhan oleh peningkatan transaksi dapat menjadi ukuran dalam mengetahui tindakan investasi yang termasuk ke dalam *herding behaviour*. Penelitiam Pratama *et al*. (2020), Sabilla dan Pertiwi (2021), serta Pertiwi dan Panuntun (2023) yang menemukan adanya pengaruh perilaku *herd* terhadap keputusan investasi.

H_3 : Perilaku *herd* berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z.

Reaksi *Under/Over*

Reaksi *under/over* adalah peristiwa yang dianggap dramatis dan dapat mempengaruhi investor bereaksi berlebihan (Pratama *et al*., 2020). Reaksi yang berlebihan atas suatu informasi akan berpengaruh terhadap pasar saham dan menyebabkan pasar akan bereaksi secara berlebihan (Quang *et al*., 2023). Salah satu ciri-ciri adanya reaksi berlebihan oleh investor di pasar saham adalah terdapatnya transaksi dengan volume yang cukup besar disertai dengan perubahan harga saham yang cukup signifikan (De Bondt dan Thaler, 1985). Suatu aset investasi yang sebelumnya memiliki kinerja buruk dapat berubah menjadi lebih baik dan sebaliknya aset yang mulanya memiliki kinerja baik terlihat memburuk setelah adanya informasi yang masuk ke pasar saham. Hal ini terjadi disebabkan karena adanya reaksi berlebihan yang dilakukan seorang investor, sehingga membuat investor bereaksi secara berlebihan karena ada koreksi atas informasi yang direspon secara berlebihan pada periode berikutnya, signifikan dan terjadi secara berulang. Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Quang *et al*. (2023), reaksi *under/over* dapat dipahami lebih lanjut menggunakan beberapa indikator. Reaksi yang cepat terhadap informasi, ambiguitas informasi, kualitas informasi yang tersedia, sumber informasi yang mungkin tidak valid, dan ketergantungan terhadap aksesibilitas informasi dapat mencerminkan reaksi *under/over* yang mungkin dialami oleh investor ketika menerima suatu informasi terkait aset yang diinvestasikan. Studi tersebut menunjukkan bahwa pentingnya reaksi *under/over* terhadap keputusan investasi.

H_4 : Reaksi *under/over* berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian yakni metode kuantitatif guna menguji hipotesis dengan variabel persepsi risiko, toleransi risiko, perilaku *herd*, dan reaksi *under/over* yang dianalisis pengaruhnya terhadap keputusan investasi mahasiswa melalui uji statistik. Sampel penelitian diambil dari populasi mahasiswa generasi Z di Universitas Muhammadiyah Surakarta (UMS) sebagai representasi

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

perguruan tinggi swasta terbesar di Surakarta, dan dengan catatan mahasiswa tersebut sudah memiliki pengalaman dalam berinvestasi. Pengambilan sampel menggunakan metode *convenience sampling*. Berdasarkan data yang disediakan oleh Pangkalan Data Mahasiswa UMS (2024), jumlah populasi mahasiswa dari 12 fakultas adalah sebanyak 31.494 orang. Dengan rumus Slovin melalui batas toleransi kesalahan (*margin of error*) sebesar 9%, menghasilkan jumlah minimum sampel sebanyak 123 responden mahasiswa. Data yang dikumpulkan pada penelitian merupakan data primer yang didapatkan dari jawaban responden melalui kuesioner, yang penyebarannya dilakukan secara daring dengan memanfaatkan *google form*. Selanjutnya Proses analisis data menggunakan metode *Partial Least Square (PLS)* yang meliputi uji model pengukuran (*outer model*), uji model struktural (*inner model*), dan pengujian hipotesis dengan bantuan *software* SmartPLS 4. Pengukuran pada indikator masing-masing variabel dapat diamati secara lebih lengkap pada Tabel 1.

Tabel 1 Pengukuran Variabel

Variabel	Kode	Indikator
Persepsi Risiko (Ainia dan Luthfi, 2019)	PR1	Investasi yang tepat dan akan berkinerja baik
	PR2	Investasi memiliki kinerja yang baik dan hasil yang meyakinkan
	PR3	Investasi memiliki peningkatan nilai yang signifikan di masa depan
	PR4	Investasi yang dilakukan sesuai dengan tujuan saya
	PR5	Investasi memiliki tingkat pengembalian yang sangat baik dalam jangka menengah dan panjang
Toleransi Risiko (Nguyen *et al*., 2016)	TR1	Siap menghadapi risiko untuk memperoleh imbal hasil tinggi
	TR2	Siap menghadapi kerugian investasi
	TR3	Siap menghadapi kerugian di awal untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi di akhir
	TR4	Siap menghadapi penurunan nilai investasi
Perilaku *Herd* (Fathmaningrum dan Utami, 2022)	PH1	Keputusan investasi dipengaruhi oleh orang lain
	PH2	Keputusan investasi mengikuti keputusan orang lain
	PH3	Bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain
	PH4	Berinvestasi di instrumen investasi yang diminati sejak awal
	PH5	Peningkatan transaksi investasi menyebabkan naiknya jumlah kepemilikan di pasar
Reaksi *Under/Over* (Quang *et al*., 2023)	RUO1	Bereaksi cepat terhadap informasi baru di pasar
	RUO2	Berpikir ulang ketika ada informasi yang tidak menentu
	RUO3	Berpikir ulang ketika sumber informasi tidak dapat diandalkan
	RUO4	Reaksi tergantung pada ketersediaan sumber untuk data baru

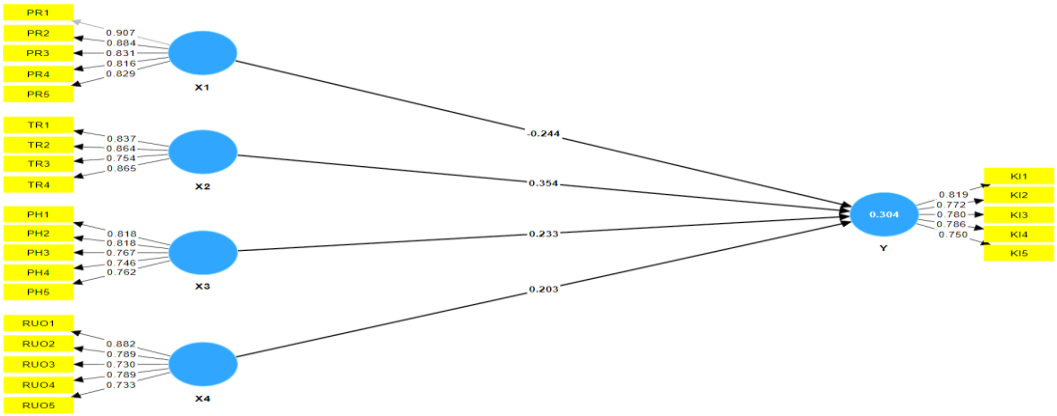
Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

	RUO 5	Reaksi tergantung pada analisis mandiri terhadap data
Keputusan Investasi (Putrie dan Usman, 2022)	KI1	Tingkat pengembalian investasi sesuai
	KI2	Pertimbangan opini pemerintah tentang perusahaan investasi
	KI3	Tingkat kepuasan aktivitas investasi
	KI4	Penilaian kinerja instrumen investasi perusahaan
	KI5	Pertimbangan produk dan layanan perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Skema *Outer Model*

Model pengukuran (*Outer Model*) diuji untuk menggambarkan keterkaitan yang variabel laten dengan indikatornya. Pengujian model pengukuran dilakukan dengan prosedur PLS *algorithm* dengan *software* Smart PLS 4 pada Gambar 1.



Gambar 1. *Outer Model*

1. Hasil Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Berikut adalah tabel nilai *outer loading* pada masing-masing variabel:

Tabel 2. Nilai *Outer Loading*

Variabel	Indikator	*Outer Loading*	Keterangan
Persepsi Risiko (PR)	PR1	0.907	Valid
	PR2	0.884	Valid
	PR3	0.831	Valid
	PR4	0.816	Valid
	PR5	0.829	Valid
Toleransi Risiko (TR)	TR1	0.837	Valid
	TR2	0.864	Valid
	TR3	0.754	Valid

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

	TR4	0.865	Valid
Perilaku *Herd* (PH)	PH1	0.818	Valid
	PH2	0.818	Valid
	PH3	0.767	Valid
	PH4	0.746	Valid
	PH5	0.762	Valid
Reaksi *Under/Over* (RUO)	RUO1	0.882	Valid
	RUO2	0.789	Valid
	RUO3	0.730	Valid
	RUO4	0.789	Valid
	RUO5	0.733	Valid
Keputusan Investasi Mahasiawa Generasi Z (KI)	KI1	0.819	Valid
	KI2	0.772	Valid
	KI3	0.780	Valid
	KI4	0.786	Valid
	KI5	0.750	Valid

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 2. seluruh indikator pada variabel bernilai > 0,7 sehingga indikator dinyatakan valid dalam mengukur variabel. Tahapan uji validitas konvergen berikutnya dilakukan dengan menilai AVE berikut:

Tabel 3. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	AVE	Keterangan
Persepsi Risiko (PR)	0,729	Valid
Toleransi Risiko (TR)	0,691	Valid
Perilaku Herd (PH)	0,613	Valid
Reaksi Under/Over (RUO)	0,618	Valid
Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z (KI)	0,611	Valid

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 3. nilai *Average Variance Extracted* (AVE) diketahui > 0,5. Variabel dianggap layak dalam mengukur variabelnya.

Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Pengukuran validitas diskriminan meggunakan *cross loading*, dengan syarat *loading factor* variabel lebih tinggi dari nilai korelasi variabel lain berikut ini:

Tabel 4. *Cross Loading*

	PR	TR	PH	RUO	KI
PR1	0.907	0.169	-0.128	-0.226	-0.276
PR2	0.884	0.054	-0.129	-0.155	-0.241
PR3	0.831	0.246	-0.108	-0.018	-0.107
PR4	0.816	0.130	0.012	0.010	-0.146
PR5	0.829	0.247	-0.187	-0.102	-0.165

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

TR1	0.153	0.837	0.063	-0.018	0.323
TR2	0.189	0.864	-0.033	0.055	0.261
TR3	0.131	0.754	0.027	-0.037	0.180
TR4	0.126	0.865	-0.003	0.097	0.270
PH1	-0.205	0.041	0.818	0.186	0.209
PH2	-0.223	-0.018	0.818	0.182	0.184
PH3	-0.178	-0.098	0.767	0.088	0.124
PH4	-0.250	-0.007	0.746	0.355	0.129
PH5	0.090	0.061	0.762	0.040	0.368
RUO1	-0.003	0.074	0.085	0.882	0.371
RUO2	-0.256	-0.040	0.182	0.789	0.109
RUO3	-0.248	0.002	0.248	0.730	0.091
RUO4	-0.268	-0.036	0.281	0.789	0.085
RUO5	-0.285	-0.062	0.181	0.733	0.029
KI1	-0.168	0.209	0.304	0.275	0.819
KI2	-0.265	0.258	0.290	0.267	0.772
KI3	-0.108	0.228	0.187	0.204	0.780
KI4	-0.198	0.306	0.216	0.170	0.786
KI5	-0.171	0.248	0.185	0.214	0.750

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 4. masing-masing variabel memiliki nilai *cross loading* yang lebih tinggi daripada variabel lainnya, menunjukkan bahwa setiap indikator mampu menjelaskan konstruk yang diukurnya daripada konstruk lain.

Reliabilitas

Pengujian reliabilitas dilakukan dengan mengevaluasi *composite reliability* (CR) dan *cronbach's alpha* (CA), berikut hasilnya:

Tabel 5. *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

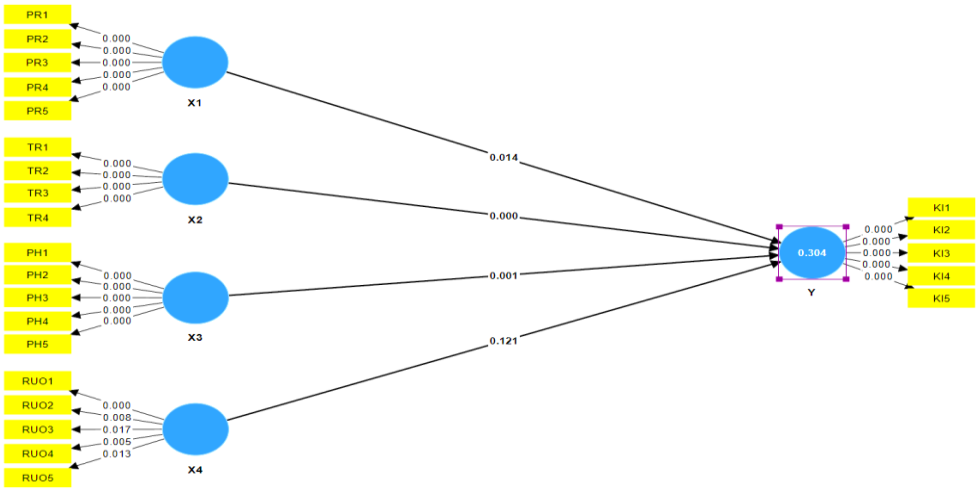
Variabel	*Composite Reliability*	*Cronbach's Alpha*	Keterangan
Persepsi Risiko (PR)	0,931	0,910	Reliabel
Toleransi Risiko (TR)	0,899	0,852	Reliabel
Perilaku Herd (PH)	0,888	0,860	Reliabel
Reaksi Under/Over (RUO)	0,890	0,911	Reliabel
Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z (KI)	0,887	0,841	Reliabel

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 5. setiap nilai CR dan CA variabel > 0,7 sehingga variabel dapat dinyatakan reliabel dan memenuhi kriteria uji reliabilitas.

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

2. Hasil Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)



Gambar 2. *Inner Model*

Coefficient of Determination (R Square)

Uji *R-Square* mencerminkan model struktural penelitian dikategorikan kuat, moderat (sedang), dan lemah jika nilainya masing-masing 0,75, 0,50, dan 0,25. Berikut hasil uji *R-Square*:

Tabel 6. *R-Square*

Variabel	*R-Square*	*R-Square Adjusted*
Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z (KI)	0,304	0,280

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 6. nilai *R-Square* pada hasil uji variabel Keputusan Investasi (KI) adalah 0,304 dengan nilai *R-Square Adjusted* 0,280. Hasil ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi sebagai variabel terikat mampu dijelaskan oleh variabel independen dengan persentase 30,4%, sementara sisanya sebesar 69,6% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain di luar model penelitian.

Effect Size (F Square)

Pengujian *F-Square* menunjukkan pengaruh antarvariabel yang dikategorikan besar, menengah, dan kecil dengan nilai masing-masing 0,35, 0,15, dan 0,02.

Tabel 7. *F-Square*

Variabel	PR	TR	PH	RUO	KI
Persepsi Risiko (PR)					0.080
Toleransi Risiko (TR)					0.173
Perilaku Herd (PH)					0.074
Reaksi Under/Over (RUO)					0.05

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z (KI)	

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 7. Hasil uji menunjukkan Toleransi Risiko (TR) memiliki pengaruh yang moderat, sedangkan Persepsi Risiko (PR), Perilaku *Herd* (PH), dan Reaksi *Under/Over* (RUO) memiliki pengaruh yang lemah terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z (KI).

Hasil Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, dilakukan uji T untuk menentukan signifikansi dari pengaruh masing-masing variabel bebas yang diukur dengan analisis jalur (*path coefficients*). Prosedur yang digunakan adalah prosedur *bootstrapping*.

Tabel 8. *Path Coefficients*

Variabel	*Original Sample*	*T Statistics*	*P Values*	Keterangan
PR → KI	-0.244	2.454	0.014	H_1 diterima
TR → KI	0.354	5.132	0.000	H_2 diterima
PH → KI	0.233	3.414	0.001	H_3 diterima
RUO → KI	0.203	1.551	0.121	H_4 ditolak

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 (2026)

Probabilitas dinilai dengan mengamati *p-value* variabel, dengan batas yang diterima dalam analisis ini adalah maksimal bernilai kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil uji Tabel 8., kesimpulan uji hipotesis adalah dari empat hipotesis, terdapat satu hipotesis yang ditolak. Persepsi risiko (PR) berpengaruh negatif dengan *p-value* sebesar 0,014 < 0,05. Toleransi risiko (TR) berpengaruh positif dengan *p-value* sebesar 0,000 < 0,05. Perilaku *herd* (PH) berpengaruh positif dengan *p-value* sebesar 0,001 < 0,05. Reaksi *Under/Over* dengan *p-value* sebesar 0,121 < 0,05 dinyatakan tidak berpengaruh karena tidak memenuhi ambang batas nilai.

Pembahasan

Pengaruh Persepsi Risiko Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z

Persepsi risiko dibuktikan berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z, maka H_1 diterima dengan koefisien jalur sebesar -0,244, dan *p-value* sebesar 0,014 < 0,05. Arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa ketika mahasiswa memiliki persepsi risiko yang tinggi, maka akan ada kecenderungan untuk berhati-hati dalam eksekusi keputusan investasinya. Temuan ini sesuai dengan *Prospect Theory* yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (2013), di mana investor cenderung bersifat *loss aversion* atau lebih sensitif terhadap potensi kerugian ketimbang potensi keuntungan, sehingga pandangan terhadap tingginya risiko mendorong mereka untuk meminimalisasi potensi kerugian dengan mengurangi tingkat keputusan berinvestasi. Temuan ini memperkuat penelitian

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

Ainia dan Luthfi (2019) bahwa persepsi risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, di mana individu yang mempersepsikan tingkat risiko tinggi akan bertindak lebih waspada dalam mengalokasikan dananya. Meskipun mahasiswa Generasi Z memiliki akses informasi finansial yang luas, kewaspadaan terhadap ketidakpastian dan potensi risiko tetap menjadi pertimbangan utama yang menurunkan keberanian mereka dalam mengambil keputusan investasi.

Pengaruh Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z

Toleransi risiko terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z, maka H_2 diterima dengan koefisien jalur sebesar 0,354, dan *p-value* sebesar 0,000 < 0,05. Pengaruhnya dikatakan positif karena semakin tinggi toleransi risiko yang dimiliki, mahasiswa semakin yakin untuk memutuskan pilihannya dalam berinvestasi. Hasil ini dapat dijelaskan melalui *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang mengasumsikan manusia sebagai makhluk rasional yang memikirkan imbas dari tindakan mereka sebelum memutuskan suatu perilaku (Fathmaningrum dan Utami, 2022). Toleransi risiko mencerminkan kontrol atas perilaku yang dipersepsikan (*perceived behavioral control*) serta sikap mahasiswa terhadap risiko dan keuntungan investasi. Sesuai dengan tingkatan karakter investor menurut Halim (2018) dan Badriatin *et al*. (2022), mahasiswa Generasi Z yang memiliki toleransi risiko tinggi (*risk seeker*) dan akan mempersepsikan kemampuan diri yang lebih kuat dalam menghadapi dinamika pasar, sehingga terdorong untuk mengambil keputusan investasi pada instrumen dengan imbal hasil yang optimal. Temuan penelitian ini mampu memperkuat penelitian empiris sebelumnya oleh Nguyen *et al*. (2016), Pradikasari dan Isbanah (2018), Ainia dan Luthfi (2019), serta Holly *et al*. (2022) yang menegaskan bahwa kesiapan dan toleransi individu dalam menanggung risiko menjadi pendorong utama terbentuknya keputusan investasi yang nyata di pasar modal.

Pengaruh Perilaku *Herd* Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z

Perilaku *herd* terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z, maka H_3 diterima dengan koefisien jalur sebesar 0,233, dan *p-value* sebesar 0,001 < 0,05. Pada perilaku *herd*, koefisien variabel menunjukkan hubungan positif, yang dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi kecenderungan mahasiswa untuk mengikuti tindakan atau rekomendasi mayoritas investor lain, maka semakin tinggi pula tingkat pengambilan keputusan investasi yang dilakukan. Dalam pandangan TPB yang dikembangkan oleh Ajzen (1980), pengaruh lingkungan seperti tren dan pandangan dari orang-orang di sekitar dapat memicu tekanan sosial yang memengaruhi niat untuk memunculkan perilaku tertentu. Pada mahasiswa Generasi Z, dorongan dan persepsi kolektif dari lingkungan sebaya (*peer group*) atau media sosial membentuk keyakinan norma yang kuat, sehingga mendorong niat mereka untuk menyelaraskan tindakan investasinya dengan keputusan kelompok

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

mayoritas. Keterbatasan pengalaman serta pengetahuan finansial pada investor pemula menyebabkan timbulnya bias psikologis untuk mencari validasi sosial dan meniru tindakan mayoritas (*herding*) daripada mengandalkan analisis fundamental secara independen. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Pratama *et al*. (2020) yang membuktikan pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh perilaku *herd*.

Pengaruh Reaksi *Under/Over* Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Generasi Z

Reaksi *Under/Over* dibuktikan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z, maka H_4 ditolak dengan koefisien jalur sebesar 0,203, dan *p-value* sebesar 0,121 < 0,05. Arah koefisien yang positif hasil uji menandakan tingginya tendensi mahasiswa merespons informasi baru di pasar modal berbanding lurus dengan meningkatnya pengambilan keputusan investasi. Tidak adanya pengaruh signifikan dari faktor reaksi *Under/Over* memiliki makna bahwa kecenderungan bias reaksi berlebihan (*overreaction*) maupun reaksi pasif (*underreaction*) bukan merupakan faktor penentu utama yang mendorong keputusan investasi mahasiswa. Investor sering kali mengalami kemunculan bias emosional atau kognitif ketika berhadapan dengan informasi baru di pasar (Olsen, 1998). Namun, pada kelompok mahasiswa Generasi Z, reaksi terhadap fluktuasi atau informasi pasar cenderung disikapi dengan kehati-hatian seperti berpikir ulang ketika informasi bersifat ambigu atau berasal dari sumber yang tidak valid, sehingga tidak secara langsung mengubah atau mendominasi keputusan alokasi investasi mereka. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Quang *et al*. (2023) serta Pratama *et al*. (2020) yang menemukan bahwa perilaku reaksi *under/over* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa mahasiswa Generasi Z di Universitas Muhammadiyah Surakarta lebih berhati-hati dalam memproses informasi pasar dan tidak semata-mata mengambil keputusan secara impulsif hanya karena timbulnya koreksi informasi jangka pendek di pasar modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi mahasiswa Generasi Z dipengaruhi oleh elemen persepsi risiko, toleransi risiko, dan perilaku *herd*. Tingginya persepsi risiko terbukti mendorong kewaspadaan mahasiswa sehingga menurunkan keberanian mereka dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, tingkat toleransi risiko yang kuat serta adanya dorongan atau tren dari lingkungan kelompok (*herding*) menjadi faktor pemicu utama yang meningkatkan aktivitas pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, variabel reaksi *under/over* tidak terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa generasi Z, yang mengindikasikan bahwa mahasiswa Generasi Z cenderung lebih selektif serta berhati-hati dalam memproses informasi pasar dan tidak secara impulsif mengubah keputusan investasinya hanya karena timbulnya fluktuasi sentimen pasar. Temuan

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

penelitian ini menegaskan kembali bahwa pemahaman aspek perilaku keuangan menjadi penting dalam membentuk keputusan investasi yang rasional di kalangan investor, terutama investor pemula. Hasil penelitian ini masih dapat dikembangkan pada penelitia berikutnya, dengan memperluas cakupan wilayah populasi seperti pengambilan sampel ke berbagai perguruan tinggi; menambah variabel perilaku psikologis lain; dan memanfaatkan pendekatan lain, seperti menggunakan *sampling method* yang berbeda dan metode kualitatif guna menguji perilaku psikologis mahasiswa secara lebih mendalam ketika dihadapkan dengan dinamika pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Ainia, N. S. N. & Lutfi, L. (2019). The Influence of Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence, and Loss Aversion Towards Investment Decision Making. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, *21*(3), 401-413.

Ajzen, I. (1980). *Theory of Reasoned Action*, Edisi Kesatu (terjemahan Jogiyanto). Yogyakarta: Andi Publisher.

Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, *6*(3), 159–169.

Badriatin, T., Rinandiyana, L. R., & Marino, W. S. (2022). Persepsi Risiko dan Sikap Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, *20*(2), 158-163.

Data Statistik Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (2025). *Data Statistik KSEI*. Diakses dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia: https://www.ksei.co.id/publications/Data_Statistik_KSEI pada 20 Mei 2025.

De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, *40*(3), 793–805.

Fathmaningrum, E. S., & Utami, T. P. (2022). Determinants of Investment Decisions in the Capital Market During the COVID-19 Pandemic. *Journal of Accounting and Investment*, *23*(1), 147-169.

Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil,* Edisi 2. Jakarta Selatan: Salemba Empat.

Holly, A., Jao, R., & Limang, A. (2022). Perilaku Bias Emosional dan Risk Tolerance dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, *4*(1), 001-017.

Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. Dalam *Handbook of the Fundamentals of Financial Decision Making: Part I*, 99-127.

Kusumawati, F., & Kompyurini, N. (2025). Financial Freedom: The Role of Effective Financial Management and Investment Experience. *Journal of International Conference Proceedings*, *7*(5), 1007-1018.

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

Maulida, A., & Sari, S. P. (2023). Behavioural Finance and Financial Literacy Affecting Investor Millenial Decision Making Process on Sharia Stock. *American Journal of Sciences and Engineering Research*, *6*(2), 541-552.

Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C., (2016). The Influence of Financial Risk Tolerance on Investment Decision-Making in A Financial Advice Context. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 10*(3), 3-22.

Olsen, R. A. (1998). Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility. *Financial Analysts Journal, 54*(2), 10-18.

Pertiwi, A. H., & Panuntun, B. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Cognitive Bias, dan Overconfidence Bias terhadap Keputusan Investasi. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen, 2*(3), 112-129.

Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi pada Mahasiswa di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen, 6*(4), 424-434.

Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., & Prasetyo, P. B. T. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *Moneter: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 7*(2), 170-179.

Putra, I. P. S., Ananingtiyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Pengaruh Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Pemilihan Jenis Investasi. *Perbanas Journal of Business and Banking, 5*(2), 271-282.

Quang, L. T., Linh, N. D., Van Nguyen, D., & Khoa, D. D. (2023). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision Making in Vietnam Market. *Journal of Eastern European and Central Asian Research, 10*(2), 264–280.

Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial Literacy and Behavioural Biases of Individual Investors: Empirical Evidence of Pakistan Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science, 25*(50), 261-278.

Riaz, S., Riaz, A. P., Parkash, R., & Javed Ahmad, M. (2020). Determinants of Stock Market Investors' Behavior in COVID-19: A Study on the Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Disaster Recovery and Business Continuity, 11*(3), 977-990.

Sabilla, B. V., & Pertiwi, T. K. (2021). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula Di Kota Sidoarjo. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis), 5*(2), 353-364.

Simbolon, R. H., & Oktaviani, R. M. (2021). Pengaruh Pengetahuan Investasi, Modal Minimal Investasi, Motivasi Investasi dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi Mahasiswa di Pasar Modal (Studi Kasus Pada Mahasiswa FEB Universitas Islam Kebangsaan Indonesia). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 5*(2), 573-586.

Vitmiasih, V., Maharani, S. N., & Narullia, D. (2021). Pengambilan Keputusan Investasi Rasional: Suatu Tinjauan dari Dampak Perilaku Representativeness Bias dan Hearding Effect. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia, 4*(1), 1–13.

Vol 8 No 11 (2026) 5397 – 5414 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v8i11.13742

Wardani, A. K., & Lutfi. (2016). Pengaruh Literasi Keuangan, Experienced Regret, Risk Tolerance, dan Motivasi pada Keputusan Investasi Keluarga dalam Perspektif Masyarakat Bali. *Perbanas Journal of Business and Banking, 6*(2), 195-214.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Manajemen Keuangan* (Edisi ke-9). Jakarta: Binarupa Aksara.

Yuniningsih (2019). Investor Behaviour in Determining Investment on Real Asset. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen, 9*(2), 327-340.