

THE INFLUENCE OF BEHAVIORAL BIASES (OVERCONFIDENCE, HERDING, AND ANCHORING) ON INVESTMENT DECISIONS OF GENERATION Z RETAIL INVESTORS IN INDONESIA

PENGARUH BIAS PERILAKU (OVERCONFIDENCE, HERDING, DAN ANCHORING) TERHADAP INVESTMENT DECISION PADA INVESTOR RITEL GENERASI Z DI INDONESIA

Galih Pramuditya Nugraha¹, Yuni Putri Yustisi²

Fakultas Bisnis dan Humaniora, Universitas Teknologi Yogyakarta^{1,2}
galihpramuditya1899@gmail.com¹, yuni.p.yustisi@uty.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of behavioral biases—specifically Overconfidence, Herding, and Anchoring—on the investment decisions of Generation Z retail investors in Indonesia. Given the dominance of inexperienced young investors, understanding psychological factors is crucial. Employing an associative quantitative approach, data were collected from 120 respondents via questionnaires using purposive sampling and analyzed using multiple linear regression. The results indicate that Overconfidence and Anchoring have a significant positive effect, reflecting high confidence in personal predictions and a fixation on historical prices. Conversely, Herding demonstrates a negative effect, indicating the independence of Generation Z investors from crowd influence. It is concluded that internal psychological aspects play a more dominant role in Generation Z's investment decisions compared to external social influences.

Keywords: *Overconfidence, Herding, Anchoring, Investment Decision, Behavioral Finance.*

ABSTRAK

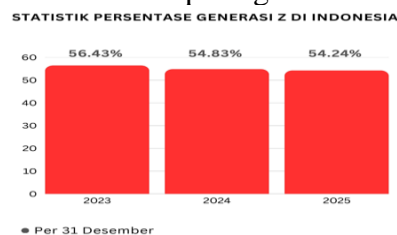
Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh bias perilaku, khususnya *Overconfidence*, *Herding*, dan *Anchoring*, terhadap keputusan investasi investor ritel Generasi Z di Indonesia. Mengingat dominasi investor muda yang minim pengalaman, pemahaman psikologis menjadi krusial. Menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, data dikumpulkan dari 120 responden melalui kuesioner dengan teknik *purposive sampling* dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Overconfidence* dan *Anchoring* berpengaruh positif signifikan, mencerminkan keyakinan tinggi pada prediksi pribadi dan keterpautan pada harga historis. Sebaliknya, *Herding* berpengaruh negatif, mengindikasikan kemandirian investor Gen-Z dari arus keramaian. Disimpulkan bahwa aspek psikologis internal lebih mendominasi keputusan investasi Gen-Z dibandingkan pengaruh sosial eksternal.

Kata kunci: *Overconfidence, Herding, Anchoring, Investment Decision, Behavioral Finance.*

PENDAHULUAN

Dinamika pasar modal di Indonesia saat ini tengah mengalami perubahan besar yang sering disebut sebagai "demokratisasi investasi," dimana akses informasi dan teknologi digital menjadi sangat terbuka bagi siapa saja. Fenomena ini terlihat jelas dari melonjaknya jumlah investor muda, khususnya kelompok usia di bawah 30 tahun atau Generasi Z. Berdasarkan data dari (Binekasri, 2025), struktur demografi investor pasar modal Indonesia secara konsisten didominasi oleh kelompok usia di bawah 30 tahun (Generasi Z) dengan proporsi rata-rata

di atas 55%. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), persentase pertumbuhan investor Generasi Z di Indonesia cenderung stabil berada di 54% sampai 56%. Berikut data struktur demografi tersebut tercermin pada gambar 1.



Gambar 1. Data Persentase Generasi Z di Indonesia

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Pada Desember tahun 2023, data (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2023) menunjukkan bahwa persentase Generasi Z sebanyak 56,43%, kemudian pada Desember tahun 2024, data (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024) menunjukkan adanya penurunan persentase menjadi 54,83%, terakhir pada Desember tahun 2025, data (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2025) menunjukkan angka persentase mengalami penurunan yang tidak signifikan menjadi 54,24%. Namun, besarnya kuantitas ini tidak berbanding lurus dengan kekuatan modal, di mana rata-rata total aset dalam 3 tahun tersebut relatif kecil (sekitar Rp 62,59 Triliun). Ketimpangan antara jumlah investor yang masif dengan minimnya aset dan pengalaman inilah yang memunculkan urgensi untuk meneliti aspek psikologis dalam pengambilan keputusan mereka. Sebagai generasi yang tumbuh berdampingan dengan teknologi, mereka memiliki kemudahan akses yang luar biasa dalam mempelajari instrumen keuangan melalui berbagai platform online. Namun, kemudahan akses ini tidak selalu berbanding lurus dengan kematangan dalam mengambil keputusan, mengingat karakteristik mereka yang cenderung memiliki pengalaman yang masih minim dalam menghadapi fluktuasi pasar yang sangat tinggi.

Secara konvensional, teori ekonomi sering merujuk pada *Efficient Market Hypothesis (EMH)* yang menganggap setiap investor akan selalu bertindak rasional demi hasil maksimal (Kurnijanto et al., 2025). Kenyataannya, pasar sering menunjukkan hal yang tidak rasional di mana keputusan investasi lebih banyak dipicu oleh emosi dan kondisi psikologis daripada

analisis data. Dalam pandangan *Behavioral Finance*, tindakan investor sulit diukur secara pasti karena melibatkan sisi emosional yang bisa berubah-ubah antara positif dan negatif (Pujiati, 2025). Bagi Generasi Z yang sangat terhubung dengan media sosial, faktor psikologis ini menjadi semakin relevan karena arus informasi yang cepat sering kali menjadi pemicu pengambilan keputusan logika dasar yang salah dalam menempatkan modal.

Terdapat tiga bias perilaku utama yang menjadi fokus dalam penelitian ini, yakni *Overconfidence*, *Herding*, dan *Anchoring*. *Overconfidence* muncul saat investor merasa terlalu yakin pada insting dan kemampuannya sendiri dalam memprediksi pasar, yang sering kali berujung mengabaikan risiko yang mungkin terjadi (Sudirman & Pratiwi, 2022). Menurut (Sugianto et al., 2024) *Herding* terjadi ketika investor cenderung hanya mengekor/mengikuti keputusan orang lain atau terpengaruh oleh tren yang diciptakan oleh para influencer di media sosial karena takut tertinggal atau *Fear of Missing Out (FOMO)*. Sementara pada variabel *Anchoring*, investor terpaku secara tidak logis pada nilai tertentu, seperti harga beli awal, sehingga mereka sulit menyesuaikan strategi meskipun kondisi fundamental perusahaan sudah memburuk (Gufon & Wibowo, 2024).

Penelitian ini menjadi sangat penting karena adanya paradoks yang terjadi di pasar modal Indonesia saat ini. Meskipun Generasi Z mendominasi secara kuantitas, realitas di pasar menunjukkan bahwa kelompok ini merupakan segmen yang paling rentan mengalami kerugian signifikan. Fenomena ini terjadi karena adanya kesenjangan antara akses teknologi yang masif dengan kematangan psikologis. Banyak investor muda terjebak dalam ilusi kompetensi;

kemudahan menekan tombol "beli" dan "jual" di aplikasi sering kali disalahartikan sebagai kemampuan investasi yang mumpuni. Akibatnya, pasar modal tidak lagi dipandang sebagai wahana akumulasi aset jangka panjang, melainkan arena spekulasi instan demi keuntungan cepat. Peneliti juga menemukan adanya ketidakkonsistenan hasil dari berbagai studi terdahulu mengenai pengaruh bias perilaku tersebut. Sebagai contoh, penelitian dari (Badri & Putri, 2021a) menemukan bahwa Anchoring berpengaruh terhadap keputusan investasi, namun riset lain justru menunjukkan hasil yang sebaliknya. Begitu pula dengan bias lain seperti *Overconfidence* yang hasilnya sering kali berbeda tergantung pada subjek dan waktu penelitian. Perbedaan hasil ini menciptakan celah penelitian (*research gap*) yang perlu diuji kembali, terutama pada populasi Generasi Z di Indonesia yang memiliki pola perilaku unik dalam memanfaatkan teknologi dan informasi digital.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk membedah secara mendalam bagaimana pengaruh masing-masing bias baik itu kepercayaan diri berlebih, perilaku ikut-ikutan, maupun keterpautan pada harga lama terhadap kualitas pengambilan keputusan investasi para investor muda. Secara khusus, penelitian ini berupaya memastikan apakah kemudahan akses informasi yang dimiliki Generasi Z benar-benar berpengaruh terhadap *overconfidence*, *herding*, dan *anchoring* untuk membantu mereka menjadi lebih cerdas atau justru membuat mereka lebih rentan terhadap jebakan psikologis dalam pengambilan keputusan investasinya. Dengan memahami hubungan ini, diharapkan dapat ditemukan pola yang jelas mengenai faktor apa saja yang paling

mendominasi perilaku investasi mereka di era digital saat ini.

Dari sisi kontribusi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang akuntansi dan perilaku keuangan, khususnya terkait profil investor Generasi Z di negara berkembang seperti Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi berharga bagi lembaga seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menyusun program edukasi yang tidak hanya fokus pada materi teknis, tetapi juga pengelolaan mental investor. Selain itu, bagi para pengembang aplikasi investasi, temuan ini bisa menjadi dasar untuk menciptakan fitur yang membantu pengguna meminimalisir tindakan impulsif yang dipicu oleh emosi sesaat.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance*)

Landasan utama dalam penelitian ini adalah teori perilaku keuangan, sebuah bidang studi yang menggabungkan ilmu psikologi dengan teori keuangan konvensional. Teori ini muncul sebagai bentuk kritik atau perlawanan terhadap anggapan lama bahwa manusia selalu bertindak rasional dalam setiap pengambilan keputusannya (Prasetyo et al., 2024). Dalam kenyataannya, pengambilan keputusan terkait keuangan sering kali dipengaruhi oleh keterbatasan kognitif, emosi, dan cara individu memproses informasi yang tidak sempurna atau belum tervalidasi (Badri & Putri, 2021). Bagi investor Generasi Z, teori ini menjadi sangat relevan karena mereka hidup di lingkungan yang penuh dengan kemudahan akses informasi di media sosial, yang sering kali memicu

tindakan irasional dalam pengambilan keputusan keuangan mereka.

Menurut (Sugianto et al., 2024), keputusan investasi merupakan sebuah proses pemilihan dari berbagai alternatif instrumen keuangan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Proses ini melibatkan penilaian terhadap risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Pada kelompok investor muda, keputusan ini tidak hanya didasarkan pada perhitungan matematis atau analisis laporan keuangan semata, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh persepsi pribadi dan pengaruh lingkungan sosial (Yuwana et al., 2025). Kemudahan akses melalui media *online* membuat proses pengambilan keputusan menjadi lebih cepat, namun sering kali kurang didukung oleh kematangan strategi jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*

Investor Generasi Z memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi. Mereka cenderung merasa bahwa informasi yang mereka dapatkan dari internet sudah cukup akurat untuk memprediksi harga pasar. Rasa percaya diri ini mendorong mereka untuk lebih berani mengambil tindakan dan mengeksekusi transaksi secara instan (Wahyuni & Andreana, 2025). Keyakinan bahwa mereka mampu mengendalikan atau memprediksi hasil investasi sering kali membuat mereka lebih cepat dalam mengambil keputusan tanpa terlalu banyak keraguan dan tanpa memikirkan risiko yang dapat terjadi (Maruf, 2024). Penelitian yang dilakukan oleh (Ariska & Sugiyanto, 2023) menjelaskan rasa percaya diri yang berlebihan sering kali mendorong investor untuk mengambil risiko yang lebih besar dalam keputusan investasinya. Hal ini terjadi karena

adanya perbedaan sudut pandang investor yang *overconfident* cenderung memandang remeh sebuah risiko, berbeda dengan investor rasional yang justru menganggap risiko tersebut sebagai ancaman yang serius.

H1: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*

Generasi Z dikenal sebagai generasi yang sangat aktif bersosialisasi secara digital. Ketika ada sebuah instrumen investasi yang sedang viral atau dibahas oleh banyak orang di komunitas, investor muda (Generasi Z) cenderung merasa memiliki dukungan mental yang berlebih jika mengikuti langkah mayoritas tersebut (Bidari & Sinarwati, 2023). Menurut (Firdausi & Nirawati, 2023), keinginan untuk merasa menjadi bagian dari kelompok dan menghindari rasa takut tertinggal atau *Fear of Missing Out (FOMO)* membuat perilaku ikut-ikutan ini menjadi pendorong kuat dalam menentukan instrumen apa yang akan mereka beli. Dugaan bahwa *herding* berpengaruh positif terhadap *investment decision* juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Sugianto et al., 2024), bahwa perilaku ini sangat dominan di kalangan investor muda. Sikap konformitas atau 'ikut arus' membuat mereka cenderung mengandalkan informasi dari orang lain sebagai kebenaran, sehingga mempercepat proses eksekusi dalam berinvestasi tanpa melalui analisis mendalam.

H2: *Herding* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

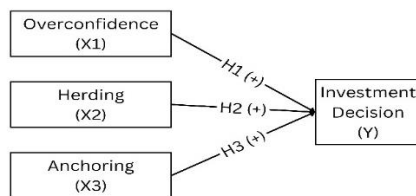
Pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision*

Kecenderungan untuk terpaku pada nilai atau angka tertentu sering kali

membatasi cara berpikir investor dalam menghadapi perubahan (Putri & Yulianti, 2025). Misalnya, ketika harga sebuah instrumen investasi turun, investor mungkin tetap memegang instrumen investasi tersebut hanya karena harga beli awal mereka menjadi "jangkar" psikologis, dengan harapan harga akan kembali ke titik tersebut. Pola pikir yang terpaku pada nilai historis ini secara langsung menentukan kapan seorang investor akan melakukan transaksi atau bertahan pada posisinya (Gufon & Wibowo, 2024). Penelitian (Oktaviani & Mawaddah, 2024) menjelaskan hasil survei pada indikator bias *anchoring* mengungkapkan bahwa mayoritas responden (84%) memiliki kecenderungan untuk selalu menjadikan harga historis sebagai tolok ukur perbandingan sebelum mengambil keputusan pembelian. Meskipun analisis perbandingan harga ini bermanfaat untuk melihat tren pasar, investor perlu menyadari bahwa kinerja harga di masa lalu tidak dapat dijadikan jaminan mutlak bagi pergerakan harga di masa depan.

H3: *Anchoring* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah, 2026

H1: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

H2: *Herding* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

H3: *Anchoring* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Pendekatan kuantitatif dipilih karena tujuan utama penelitian adalah untuk mengukur data berupa angka dan menganalisisnya menggunakan prosedur statistik. Desain asosiatif kausal digunakan untuk membuktikan hubungan sebab-akibat antar variabel, yaitu bagaimana variabel independen (bias perilaku: *Overconfidence*, *Herding*, dan *Anchoring*) memengaruhi variabel dependen (*Investment Decision*). Melalui desain ini, peneliti berupaya menguji hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan teori yang ada untuk mendapatkan kesimpulan yang objektif mengenai perilaku investor Generasi Z di Indonesia.

Subjek dalam penelitian ini adalah investor individu atau ritel sebanyak 120 responden, sedangkan objek penelitiannya adalah bias psikologis yang memengaruhi keputusan investasi mereka di pasar modal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor ritel yang tergolong dalam Generasi Z di Indonesia. Mengingat jumlah pasti investor Generasi Z yang aktif terus berubah dan sangat besar, maka ukuran populasi dalam penelitian ini dianggap tidak terbatas (*infinite population*). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Non-Probability Sampling* dengan metode *Purposive Sampling*. Metode ini dipilih agar sampel yang diambil benar-benar mewakili kriteria penelitian. Adapun kriteria responden yang ditetapkan adalah (1) lahir antara tahun 1997 hingga 2012 (berusia produktif sebagai Generasi Z saat penelitian dilakukan), (2) memiliki Rekening Dana Nasabah (RDN) atau akun di perusahaan sekuritas, dan (3) pernah melakukan transaksi jual atau beli instrument investasi minimal satu kali.

Pengukuran Variabel

Overconfidence didefinisikan sebagai keyakinan berlebih investor terhadap kemampuan analisis, pengetahuan, dan prediksi pribadinya yang dianggap lebih baik daripada rata-rata investor lainnya (Kurnijanto et al., 2025). *Overconfidence* diukur melalui indikator: merasa lebih tahu (*better than average*), ilusi kontrol terhadap risiko, dan keyakinan berlebih pada prediksi sendiri. Sugianto et al. (2024) mendefinisikan *Herding* sebagai kecenderungan investor untuk meniru keputusan investasi orang lain atau mengikuti konsensus pasar. *Herding* diukur melalui indikator: keputusan berdasarkan rekomendasi influencer/teman, perasaan aman mengikuti keramaian (*volume*), dan rasa takut tertinggal (*FOMO*). Sedangkan *Anchoring* menurut Gufron & Wibowo (2024) didefinisikan sebagai kecenderungan investor untuk bergantung pada satu informasi awal sebagai patokan dalam mengambil keputusan selanjutnya. *Anchoring* diukur melalui indikator: penggunaan harga beli awal sebagai patokan jual, terpaku pada harga tertinggi masa lalu, dan keengganan menyesuaikan target harga meski ada informasi baru. Menurut (Kurnijanto et al., 2025), *Investment Decision* didefinisikan sebagai proses penentuan alokasi dana investor ke dalam instrumen investasi. Variabel ini diukur melalui indikator: tingkat keberanian mengambil risiko (*risk taking*), frekuensi transaksi jual-beli, dan preferensi strategi jangka pendek atau panjang.

Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang diperoleh langsung dari sumber aslinya. Teknik pengumpulan data dilakukan

melalui metode survei menggunakan kuesioner *online* (seperti *Google Forms*) yang disebarluaskan kepada komunitas investor di media sosial (Telegram, Instagram, atau platform khusus investasi). Instrumen penelitian berupa daftar pernyataan tertutup di mana responden hanya perlu memilih jawaban yang paling sesuai dengan kondisi dirinya tanpa perlu menuliskan jawaban panjang, sehingga memudahkan proses rekapitulasi data. Seluruh variabel diukur menggunakan Skala Likert 5 poin. Responden diminta memberikan penilaian mulai dari skor 1 (Sangat Tidak Setuju) hingga skor 5 (Sangat Setuju) terhadap pernyataan-pernyataan dalam kuesioner.

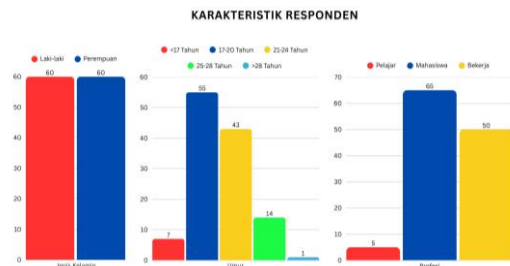
Analisis Data

Data yang dihasilkan dari penyebaran kuesioner tersebut diolah dengan uji regresi linear berganda menggunakan perangkat lunak *SPSS* versi 27. Sebelum kuesioner didistribusikan kepada responden, peneliti mendistribusikan kuesioner terlebih dahulu kepada Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Universitas Teknologi Yogyakarta untuk dilakukan *pilot test*. Tahap ini dilakukan untuk memastikan bahwa instrumen telah valid sebelum didistribusikan kepada responden secara luas. Setelah data diperoleh, peneliti melakukan uji validitas dan uji reliabilitas untuk mengukur sejauh mana ketepatan kuesioner dan menguji konsistensi dan keandalan alat ukur dari kuesioner jika instrumen digunakan berkali-kali dalam kondisi yang sama. Selanjutnya, data diolah menggunakan uji asumsi klasik dengan tujuan untuk memastikan model memenuhi syarat dasar agar hasilnya akurat dan mencegah bias pada estimasi parameter regresi, uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji

heteroskedastisitas. Kemudian, hipotesis diuji menggunakan uji regresi linier-berganda, meliputi uji T, uji F, dan uji Determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Karakteristik Responden

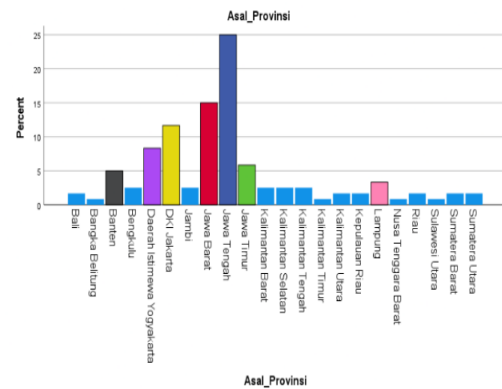
Profil karakteristik responden dalam penelitian ini menunjukkan komposisi yang seimbang dan representatif terhadap populasi investor Generasi Z. Berdasarkan jenis kelamin, partisipasi responden terbagi rata dengan proporsi masing-masing 50% untuk pria dan wanita (total 60 orang per *gender*), mengindikasikan setaranya minat investasi di kedua kelompok. Dari segi usia, mayoritas responden berada pada rentang produktif awal, didominasi oleh kelompok usia 17-20 tahun sebanyak 45,8% (55 orang) dan 21-24 tahun sebesar 35,8% (43 orang), sementara sisanya tersebar pada usia 25-28 tahun (11,7%), di bawah 17 tahun (5,8%), dan di atas 28 tahun (0,8%). Sejalan dengan profil usia tersebut, latar belakang profesi responden paling banyak adalah mahasiswa dengan *persentase* 54,2% (65 orang), diikuti oleh kelompok yang sudah bekerja sebesar 41,7% (50 orang), dan sebagian kecil berstatus pelajar (4,2%), mencerminkan adanya variasi pengelolaan dana investasi yang bersumber dari uang saku maupun penghasilan pribadi.



Gambar 3. Karakteristik Responden
Sumber: Data diolah, 2026

Tinjauan terhadap aspek demografi geografis memperlihatkan

bahwa 120 responden dalam penelitian ini tersebar di berbagai wilayah kepulauan Indonesia, meskipun konsentrasi terbesar masih terpusat di Pulau Jawa. Berdasarkan hasil data kuesioner, Jawa Tengah menjadi provinsi dengan partisipasi responden tertinggi, yakni sebanyak 30 orang, diikuti oleh Jawa Barat (18 orang), DKI Jakarta (14 orang), dan Daerah Istimewa Yogyakarta (10 orang). Wilayah lain di Pulau Jawa seperti Jawa Timur dan Banten juga memberikan kontribusi yang cukup signifikan. Di luar itu, sebaran responden meluas hingga ke berbagai provinsi di Pulau Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, hingga Nusa Tenggara, yang secara kolektif melengkapi representasi sampel nasional meskipun dengan proporsi yang lebih kecil dibandingkan responden yang berdomisili di Jawa.



Gambar 4. Demografi
Sumber: Data diolah, 2026

Hasil Pengujian Instrumen

Penelitian ini telah melalui tahap pengujian instrumen yang memadai. Pada uji validitas, seluruh variabel independen (*Overconfidence*, *Herding*, *Anchoring*) dan dependen (*Investment Decision*) memiliki r-hitung > 0,1840 (nilai r-tabel). Rentang nilai validitas tercatat sebagai berikut: *Overconfidence* (0,557 - 0,819), *Herding* (0,626 - 0,756), *Anchoring* (0,596 - 0,735), dan

Investment Decision (0,349 - 0,725). Selanjutnya pada uji reliabilitas, seluruh variabel menunjukkan konsistensi tinggi dengan nilai *Cronbach's Alpha* > 0,60, yaitu 0,878 (*Overconfidence*), 0,872 (*Herding*), 0,844 (*Anchoring*), dan 0,809 (*Investment Decision*). Oleh karena itu, seluruh item dinyatakan valid dan reliabel untuk digunakan dalam tahap analisis berikutnya.

Hasil Pengujian Hipotesis

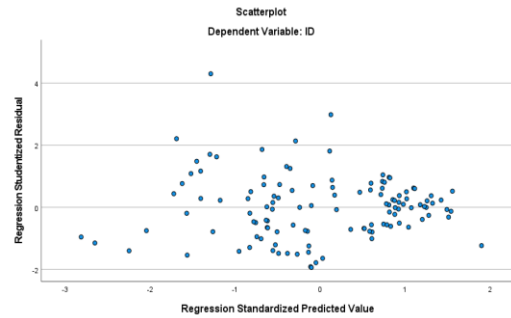
Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda, data penelitian ini telah melewati serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model. Berdasarkan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*, data terbukti pada tabel 1, memiliki distribusi normal dengan nilai signifikansi > 0,05 yaitu 0.200.

Tabel 1. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

| | Unstandardized Residual |
|------------------------|-------------------------|
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .200 |

Sumber: Data diolah, 2026

Selanjutnya, model regresi juga dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas, yang ditunjukkan oleh nilai *VIF* < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10 pada tabel 2. Terakhir, pemeriksaan heteroskedastisitas melalui metode pengamatan grafik *scatterplot* pada gambar 4 tidak menunjukkan pola yang teratur, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Dengan demikian, seluruh persyaratan asumsi klasik telah lengkap dan analisis dapat dilanjutkan.



Sumber: Data diolah, 2026

Gambar 5. Grafik Scatterplot

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | Tolerance | VIF |
|-------|-----------|-------|
| OC | 0,603 | 1,657 |
| HD | 0,484 | 2,067 |
| AC | 0,468 | 2,135 |

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengujian statistik, variabel *Overconfidence* menunjukkan nilai yang sangat signifikan yaitu sebesar 0,000. Karena nilai tersebut berada di bawah ambang batas 0,05, maka hipotesis pertama (H1) dinyatakan diterima. Nilai *koefisien Beta* sebesar 0,389 mengindikasikan adanya pengaruh positif, yang bermakna bahwa investor generasi Z memiliki kepercayaan diri yang tinggi dalam pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya, variabel *Herding* mencatatkan nilai signifikansi sebesar 0,063, nilai tersebut berada di atas 0,05, dengan nilai *Beta* sebesar 0,131, sehingga hipotesis kedua (H2) berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hal ini mencerminkan bahwa investor generasi Z merasa mempunyai analisis investasinya sendiri dan tidak termakan oleh narasi influencer atau mayoritas investor yang membeli sebuah instrumen investasi tersebut. Terakhir, variabel *Anchoring* terbukti memiliki dampak yang signifikan dengan nilai 0,003, yang mengonfirmasi penerimaan hipotesis ketiga (H3). Variabel ini memiliki *koefisien Beta* sebesar 0,238, yang mencerminkan

hubungan positif yang kuat. Temuan ini menegaskan bahwa investor Generasi Z masih terpacu dengan angka historis pasar dalam pengambilan keputusan investasinya.

Peneliti juga melakukan uji F dan uji koefisien Determinasi. Berikut hasil dari kedua uji tersebut:

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model | R Square | Adjusted R Square |
|-------|----------|-------------------|
| 1 | 0,587 | 0,576 |

a. Predictors: (Constant), AC, OC, HD

b. Dependent Variable: ID

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil dari tabel tersebut, besar nilai R = 0.766 dan nilai koefisien determinasi Rsquare = 0.587. Maka, menunjukkan bahwa pengaruh yang disumbangkan oleh variabel independen (*Overconfidence*, *Herding*, *Anchoring*) terhadap variabel dependen (*Investment Decision*) sebesar 58.7%, sedangkan sisanya sebesar 41.3% dipengaruhi oleh faktor di luar variabel.

Tabel 4. Hasil Uji F

| Model | F | Sig. |
|------------|--------|-------|
| Regression | 54,938 | 0,000 |

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi 0,00 yang mana berada di bawah nilai 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga faktor independen yaitu *Overconfidence*, *Herding*, serta *Anchoring* secara kolektif berkontribusi positif dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

Tabel 5. Hasil Uji T

| Model | T | Sig. |
|-------|-------|-------|
| OC | 5,926 | 0,000 |
| HD | 1,878 | 0,063 |
| AC | 3,034 | 0,003 |

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil uji T dinyatakan valid apabila nilai Sig. \leq 0,05 dan nilai t-hitung \geq t-tabel (1,658).

Overconfidence, *Herding*, dan *Anchoring* memiliki t-hitung yang lebih besar dari t-tabel. Namun, pada variable *Herding* nilai Sig. $>$ 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa *Overconfidence* dan *Anchoring* berpengaruh positif yang signifikan, sementara *Herding* berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*

Pengujian hipotesis pertama (H1) membuktikan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision*. Berdasarkan hasil pengujian instrumen, *overconfidence* memiliki r-hitung $>$ 0,1840 (nilai r-tabel), hasil uji validitas 0,557 - 0,819, sedangkan hasil uji reliabilitas mendapatkan *Cronbach's Alpha* $>$ 0,60, yaitu 0,878. Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2, diperoleh nilai uji normalitas yaitu *Kolmogorov-Smirnov* $>$ 0,05, yaitu 0,200, hasil uji multikolinearitas diukur melalui nilai *VIF* $<$ 10, yaitu 1,657 dan nilai *Tolerance* $>$ 0,10, yaitu 0,603, kemudian nilai signifikan $<$ 0,05, yaitu sebesar $<$ 0,001 dan nilai koefisien *Beta* sebesar 0,389, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *overconfidence* dengan *investment decision*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Gufon & Wibowo, 2024), bias *overconfidence* sering kali membuat investor melebih-lebihkan kemampuan prediktifnya, sehingga berani mengambil risiko di luar batas kewajaran. Perilaku ini teridentifikasi secara spesifik pada kelompok mahasiswa, yang cenderung memutuskan pilihan investasi hanya berdasarkan informasi yang diterima tanpa melakukan evaluasi risiko secara objektif. Penelitian yang dilakukan oleh (Yuwana et al., 2025) menemukan

bahwa fenomena ini terjadi akibat adanya bias *overconfidence*, di mana investor memiliki keyakinan berlebih terhadap kemampuan pribadinya dalam berinvestasi. Tingginya rasa percaya diri ini mendorong mereka untuk mengambil keputusan yang lebih berani, sering kali dengan mengesampingkan risiko karena optimisme akan keuntungan jangka panjang. Hal ini tecermin dari data responden yang menunjukkan persepsi diri yang tinggi terhadap keterampilan investasi serta keyakinan penuh atas setiap keputusan yang diambil. Penelitian Sugianto et al., (2024) mengatakan bahwa variabel *overconfidence* (X3) terbukti berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi (Y). Kesimpulan ini didukung oleh bukti statistik di mana nilai t-hitung (1,621) tidak melampaui nilai t-tabel (1,6679), serta nilai signifikansi sebesar 0,110 yang melebihi ambang batas 0,05, sehingga hipotesis alternatif (H-1) tidak dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor Gen-Z di Indonesia cenderung memiliki persepsi yang tinggi terhadap kompetensi dan wawasan investasi mereka sendiri. Keyakinan ini mendorong mereka untuk lebih mengandalkan analisis pribadi dalam mengambil langkah investasi. Dengan demikian, penelitian ini mengonfirmasi bahwa bias *overconfidence* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*

Pengujian hipotesis kedua (H2) membuktikan bahwa *herding* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *investment decision*. Berdasarkan hasil pengujian instrumen, *herding* memiliki r-hitung $> 0,1840$ (nilai r-tabel), hasil

uji validitas $0,626 - 0,756$, sedangkan hasil uji reliabilitas mendapatkan *Cronbach's Alpha* $> 0,60$, yaitu $0,872$. Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2, diperoleh nilai uji normalitas yaitu *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$, yaitu $0,200$, hasil uji multikolinearitas diukur melalui nilai *VIF* < 10 , yaitu $2,067$ dan nilai *Tolerance* $> 0,10$, yaitu $0,484$, kemudian nilai signifikan $< 0,05$, yaitu sebesar $0,063$ dan nilai koefisien *Beta* sebesar $0,131$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *herding* dengan *investment decision*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Oktaviani & Mawaddah, 2024); yang menyatakan bahwa terdapat hasil yang negatif antara bias *herding* terhadap *investment decision*. Studi pada investor muda FEB ULM menunjukkan bahwa interaksi sosial tidak menjadi penentu utama dalam keputusan investasi. Meskipun 68% responden menjadikan saran investor lain sebagai referensi dalam pemilihan saham dan volume transaksi, mayoritas (63%) tetap independen dalam menentukan momentum jual-beli serta kecepatan reaksi pasar. Atas dasar temuan ini, disimpulkan bahwa bias *herding* memiliki pengaruh yang signifikan namun berarah negatif terhadap keputusan investasi. Namun, penelitian lain dari (Bidari & Sinarwati, 2023) menyatakan bahwa *herding* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. Fenomena ini didorong oleh perilaku Gen-Z yang lebih nyaman mengikuti arus atau saran tokoh idola ketimbang melakukan riset mandiri. Kecenderungan untuk meniru keputusan orang lain ini terbukti memberikan dampak positif yang nyata terhadap pengambilan keputusan investasi mereka.

Pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision*

Pengujian hipotesis ketiga (H3) membuktikan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh yang positif terhadap *investment decision*. Berdasarkan hasil pengujian instrumen, *anchoring* memiliki r -hitung $> 0,1840$ (nilai r -tabel), hasil uji validitas $0,596 - 0,735$, sedangkan hasil uji reliabilitas mendapatkan *Cronbach's Alpha* $> 0,60$, yaitu $0,844$. Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2, diperoleh nilai uji normalitas yaitu *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$, yaitu $0,200$, hasil uji multikolinearitas diukur melalui nilai *VIF* < 10 , yaitu $2,135$ dan nilai *Tolerance* $> 0,10$, yaitu $0,468$, kemudian nilai signifikan $< 0,05$, yaitu sebesar $0,003$ dan nilai koefisien *Beta* sebesar $0,238$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *anchoring* dengan *investment decision*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Gufron & Wibowo, 2024), minimnya pengalaman dan pengetahuan investasi pada Generasi Z menyebabkan mereka rentan terjebak dalam perilaku *anchoring*. Akibatnya, kelompok investor ini cenderung menetapkan standar nilai investasi semata-mata berdasarkan harga perolehan awal atau informasi pertama yang diterima, tanpa melakukan penyesuaian yang memadai. Hasil penelitian dari (Badri & Putri, 2021) yang menyatakan bahwa terdapat hasil yang positif antara *anchoring* terhadap *investment decision*. Hal ini karena *anchoring* menyebabkan investor Gen-Z cenderung terpaku pada harga beli awal sebagai satu-satunya standar nilai. Minimnya pengalaman membuat mereka enggan merealisasikan kerugian saat harga turun, karena keyakinan irasional bahwa harga akan kembali ke titik pembelian tersebut. Dengan demikian, penelitian ini mengonfirmasi bahwa bias *anchoring* memberikan pengaruh positif

yang signifikan terhadap *investment decision*.

PENUTUP

Penelitian ini difokuskan untuk menganalisis kontribusi *Overconfidence*, *Herding*, dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision*. Penelitian ini menunjukkan bahwa kedua variabel (*Overconfidence* & *Anchoring*) memiliki dampak positif yang signifikan, sedangkan variabel (*Herding*) memiliki dampak yang negatif dalam pengambilan keputusan investasi Generasi Z. Secara praktis, hasil ini mengisyaratkan bahwa Generasi Z memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi dan masih terpaku terhadap informasi pasar yang bersifat historis seperti harga maupun titik *support/resistance* dalam analisis teknikal untuk mengambil keputusan berinvestasi, kemudian Generasi Z juga tidak terlarut dalam narasi influencer maupun mayoritas investor lain, artinya mereka memiliki analisis tersendiri dalam pengambilan keputusan investasinya.

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, disarankan agar studi selanjutnya meningkatkan jumlah responden untuk memperoleh hasil perhitungan yang akurat dari masing-masing indikator.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariska, N., & Sugiyanto. (2023). Pengaruh Financial Literacy, Financial Efficacy, Overconfidence, Cognitive Dissonance Dan Illusion Of Control Terhadap Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya. *Soetomo Management Review*, 1(Vol. 1 No. 2 (2023): Maret 2023), 213–230. <https://doi.org/10.25139/Smr.V1i2.6412>

- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021a). Analisis Pengaruh Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1), 39–51. <https://doi.org/10.30873/jbd.v7i1.2634>
- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021b). Analisis Pengaruh Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1), 39–51.
- Bidari, N. P. I., & Sinarwati, N. K. (2023). Peran Financial Literacy Dan Herding Dalam Keputusan Investasi Generasi Z. *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 5(2), 146–152. <https://doi.org/10.36985/argdgf07>
- Binekasri, R. (2025). *Investor Pasar Modal Ri Tembus 18 Juta, Mayoritas Gen Z*. Cnbc Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250902105753-17-663527/investor-pasar-modal-ri-tembus-18-juta-mayoritas-gen-z>
- Firdausi, I. N., & Nirawati, L. (2023). Dampak Adanya Influencer Investor Serta Perilaku Fear Of Missing Out (Fomo) Terhadap Keputusan Pembelian Saham Di Indonesia. *Masip: Jurnal Manajemen Administrasi Bisnis Dan Publik Terapan*, 1(3), 190–196. <https://doi.org/10.59061/masip.v1i3.347>
- Gufon, A. M., & Wibowo, P. A. (2024). Faktor-Faktor Psikologis Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Z: Studi Tentang Anchoring, Loss Aversion, Overconfidence, Regret Aversion, Dan Representativeness. *Jurnal Manajemen Dan Profesional*, 5(3), 342–361. <https://doi.org/10.32815/jpro.v5i3.2343>
- Kurnijanto, A. W., Joni, J., Sumbodo, K. V., Wijaya, L. I., & Sutejo, B. S. (2025). Influence Of Behavioral Bias On Investment Decision With Risk Perception As A Mediating Variable: A Study On Generation Z At The Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal Of Economics, Finance & Accounting*, 5(6), 5741–5752. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i6.3643>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023). *Statistik Publik Desember 2023 _V5*. https://web.ksei.co.id/publications/data_statistik_ksei
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2024). *Statistik Publik Desember 2024 _V3*. https://web.ksei.co.id/publications/data_statistik_ksei
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik Publik Desember 2025*. https://web.ksei.co.id/publications/data_statistik_ksei
- Maruf, N. (2024). *Merek Dan Digital Marketing Terhadap Keputusan Jimea | Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi)*. 8(2), 1314–1330.
- Oktaviani, A., & Mawaddah, N. (2024). Young Investor’s Investment Decision Making: The Influence Of Heuristic Behavior, Risk Perception, And Herding Bias. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 58. <https://doi.org/10.17977/um004v11i12024p058>
- Prasetyo, P., Priyantoro, P., & Daniar, K. (2024). Pengaruh Behavioral

- Finance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Yang Dimoderasi Oleh Literasi Keuangan (Pada Investor Saham Di Jawa Timur). *Inobis: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 7(3), 379–393. <https://doi.org/10.31842/journalinobis.v7i3.327>
- Pujiati, D. (2025). The Moderating Role Of Herding Behavior In Investment Decision-Making. *Riset*, 7(2), 087–102. <https://doi.org/10.37641/riset.v7i2.2716>
- Putri, A., & Yulianti, E. (2025). Pengaruh Perilaku Anchoring Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Pada Investor Di Kota Bandung Tahun 2024. *Jiip - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 8(3), 2714–2723. <https://doi.org/10.54371/jiip.v8i3.7242>
- Sudirman, W. F. R., & Pratiwi, A. (2022). Overconfidence Bias Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Peran Perbedaan Gender. *Muhammadiyah Riau Accounting And Business Journal*, 3(2), 081–092. <https://doi.org/10.37859/mrabj.v3i2.3493>
- Sugianto, F. D., Wijaya, L. I., & Sutejo, B. S. (2024). Herding Dan Overconfidence Dalam Investasi Gen Z: Dampak Dan Moderasi Literasi Keuangan. *Journal Of Accounting And Finance Management*, 5(5), 1088–1099. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5.1092>
- Wahyuni, W. S., & Andreana, M. O. C. (2025). Hubungan Literasi Keuangan, Overconfidence Dan Persepsi Risiko Pada Keputusan Investasi Mahasiswa Universitas Udayana. *Journal Of Business, Finance, And Economics (Jbfe)*, 6(1), 26–43. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v6i1.6555>
- Yuwana, H. E., Mustaqim, M., Zaki, A., & Violita, C. E. (2025). Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda Di Surabaya Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 9(1), 3393–3414. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5604>