

Pengaruh *Herding behavior*, *Expected Return*, *Risk perception* dan *Financial Technology* terhadap *Investment decision*

Rheza Ernowo Wicaksono¹, Siti Sundari²

Program Studi Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 18 Juni 2025

Revised: 15 Juli 2025

Accepted: 29 Juli 2025

Keywords:

Expected return,
Financial technology,
Herding behavior,
Investment Decision,
Risk perception,

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: Penelitian ini Menguji dan menganalisis pengaruh *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, dan *financial technology* terhadap *investment decision*.

Metode Penelitian: Penelitian ini dilakukan menggunakan metode kuantitatif yang menggunakan data primer berupa hasil responden dari kuesioner yang disebarluaskan melalui *google form* dan data yang didapat diolah menggunakan software PLS 4.0.

Originalitas/Novelty: Penelitian ini menggunakan subjek yang merupakan mahasiswa dan dosen FEB UPN "Veteran" Jawa Timur yang belum pernah diteliti sebelumnya.

Hasil Penelitian: *Herding behavior*, *expected return*, dan *risk perception* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decision*, sedangkan *financial technology* memiliki pengaruh negatif terhadap *investment decision* yang berarti semakin tinggi *financial technology* maka semakin rendah *investment decision*.

Implikasi: Temuan ini menyoroti pentingnya bagi pelaku industri keuangan dan platform investasi untuk memahami aspek perilaku sosial dan *risk perception* investor dalam merancang produk dan layanan. Selain itu, keamanan dan kepercayaan terhadap *financial technology* perlu ditingkatkan untuk mengatasi dampak negatif yang ditimbulkan oleh kekhawatiran terkait keamanan siber dan perlindungan data.

Research Objectives: This study examines and analyzes the influence of *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, and *financial technology* on *investment decisions*.
Research Method: The research employed a quantitative method using primary data collected through questionnaires distributed via Google Forms, with data analysis conducted using PLS 4.0 software.

Originality/Novelty: The originality of this study lies in its focus on students and lecturers from the Faculty of Economics and Business at UPN "Veteran" East Java, a population that has not been previously studied in this context.

Research Results: Results indicate that *herding behavior*, *expected return*, and *risk perception* have a significant positive influence on *investment decisions*, while *financial technology* demonstrates a negative influence, suggesting that higher levels of *financial technology* adoption correspond to lower *investment decision-making*.

Implications: These findings highlight the importance for financial industry players and investment platforms to understand investors' social behavior and *risk perception* when designing products and services. Furthermore, security and trust in *financial technology* need to be enhanced to mitigate negative impacts arising from concerns related to cybersecurity and data protection.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Siti Sundari,

Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Jl. Rungkut Madya, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Surabaya, Jawa Timur 60294

sitisundari.ak@upnjatim.ac.id

Pendahuluan

Kebebasan finansial atau *financial freedom* menjadi salah satu tujuan yang sangat diinginkan oleh manusia dalam hidupnya. *Financial freedom* dapat diartikan sebagai kondisi keuangan tanpa adanya ketakutan, kecemasan, hambatan, dan tantangan (Yumarma, 2016). Salah satu cara untuk mencapai

financial freedom adalah dengan memiliki *passive income* atau pemasukan secara pasif. *Passive income* merupakan sumber penghasilan yang tidak memerlukan banyak waktu untuk dikelola, namun tetap dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal (Paramita & Harini, 2022). Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh *passive income* tersebut. Investasi sendiri didefinisikan sebagai cara menggunakan sebagian dana yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa depan.

Menurut data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga Desember 2024, investor pasar modal yang berusia di bawah 30 tahun mencakup 54,83% dari total investor di Indonesia. Di antara kelompok tersebut, mahasiswa dan pelajar dari generasi Z menempati posisi terbesar sebagai investor setelah pegawai negeri, karyawan swasta, dan guru, dengan persentase mencapai 22,67%. Fakta ini menunjukkan bahwa aktivitas investasi semakin akrab dengan Gen Z. Dukungan terhadap tren ini juga ditunjukkan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) UPN Veteran Jawa Timur yang mengadakan seminar bertema "Sekolah Pasar Modal" pada Mei 2024, bekerja sama dengan MNC, salah satu perusahaan sekuritas ternama di Indonesia. Kegiatan ini bertujuan meningkatkan literasi keuangan mahasiswa FEB UPN Veteran Jawa Timur, mencakup pemahaman tentang cara menjadi investor, analisis saham baik secara teknikal maupun fundamental, serta perlindungan yang diberikan oleh lembaga di pasar modal. Gen Z dikenal sebagai generasi yang aktif mengikuti isu-isu terkini melalui media massa dan internet, sehingga mereka memiliki ketertarikan tinggi terhadap investasi meskipun pengetahuannya masih terbatas.

Perkembangan teknologi yang pesat dalam bidang investasi telah memberikan kemudahan bagi siapa saja untuk berinvestasi, sehingga kegiatan ini tidak lagi menjadi eksklusif bagi kalangan tertentu (Purnamasari et al., 2021). Namun, kemudahan ini juga membuka peluang bagi oknum tidak bertanggung jawab untuk memanfaatkannya sebagai sarana mencari keuntungan pribadi, seperti dalam kasus investasi bodong. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat terdapat 1.218 investasi ilegal yang telah ditutup sejak 2017 hingga November 2024.

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, terdapat beberapa faktor yang berpengaruh. Salah satunya adalah *herding behavior*, yaitu perilaku investor yang mengikuti keputusan orang lain, terutama yang dianggap lebih ahli atau dominan (Aristiwati & Hidayatullah, 2021). Rosmiwilujeng et al., (2024) menemukan bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, ditunjukkan dengan kecenderungan seseorang untuk mengikuti keputusan investasi orang di sekitarnya. Namun, Yuliasuti & Hendranastiti (2024) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Salah satu faktor yang turut memengaruhi keputusan dalam berinvestasi adalah ekspektasi imbal hasil atau *expected return*. *Expected return* merujuk pada keuntungan yang diperkirakan akan diperoleh dari penanaman modal pada instrumen investasi, yang nilainya belum terealisasi dan diharapkan terjadi di waktu mendatang (Wibawa & Dewi, 2024). Menurut Ummah et al. (2021), *expected return* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, yang tercermin dari motivasi investor untuk memperoleh keuntungan sebagai tujuan utama dalam berinvestasi. Namun, temuan berbeda diungkapkan oleh Sarawatari (2020), yang menyatakan bahwa *expected return* tidak memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, *risk perception* juga merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. *Risk perception* adalah penilaian individu terhadap risiko yang akan dihadapinya. Almansour et al. (2023) menemukan bahwa *risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi, karena berpengaruh pada keberanian investor dalam menerima risiko yang akan menentukan performa portofolio investasinya. Namun, Fadila et al. (2022) menemukan bahwa *risk perception* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Perkembangan *financial technology* juga telah memberikan berbagai fitur dan kemudahan dalam berinvestasi. Berdasarkan data KSEI, jumlah dana kelolaan investasi melalui fintech telah mencapai Rp31,054 triliun pada Desember 2024. Aisa (2021)) menyatakan bahwa *fintech* menunjukkan nilai signifikan positif terhadap keputusan investasi, di mana salah satu fitur *fintech* seperti robo advisor dapat membantu mengoptimalkan keputusan investasi. Namun, Fadila et al. (2022) menemukan bahwa *financial technology* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh variabel *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, dan *financial technology* terhadap keputusan investasi belum menghasilkan kesimpulan yang konklusif. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor kontekstual seperti demografi, tingkat literasi keuangan, serta perkembangan teknologi yang dapat memoderasi atau memperkuat hubungan antar variabel tersebut. Oleh karena itu, analisis empiris yang dilakukan pada

subjek spesifik seperti mahasiswa FEB UPN "Veteran" Jawa Timur menjadi penting untuk menganalisis ketidakkonsistenan tersebut dan memperkaya pemahaman teoretis. Selain itu, penelitian ini juga memiliki kebaruan dalam hal subjek penelitian yang berfokus pada investor pemula dari generasi Z, khususnya mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) UPN Veteran Jawa Timur serta pendekatan empiris pada konteks *financial technology* terhadap Generasi Z yang memiliki karakteristik unik sebagai generasi *digital native* yang lebih mudah beradaptasi dengan teknologi, termasuk dalam hal investasi.

Berdasarkan latar belakang dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menjawab permasalahan apakah *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, dan *financial technology* berpengaruh terhadap *investment decision* pada investor pemula FEB UPN "Veteran" Jawa Timur.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap *Investment Decision*

Herding behavior merupakan perilaku keuangan dimana investor cenderung mengikuti keputusan yang diambil oleh mayoritas atau orang lain yang dianggap lebih ahli (Afriani & Halmawati, 2019). Investor melakukan *herding behavior* karena adanya tekanan atau pengaruh dari orang-orang di sekitarnya dan kecenderungan untuk lebih mengandalkan informasi publik daripada informasi pribadi yang dimiliki. Menurut Putri (2024), keputusan orang lain dan volume perdagangan saham menjadi indikator penting dalam *herding behavior*, dimana investor akan cenderung mengambil keputusan investasi yang telah dipilih oleh mayoritas individu lain terutama yang dianggap memiliki kapabilitas lebih tinggi.

Fenomena *herding behavior* dapat dijelaskan melalui *Theory of Planned Behavior* (TPB), dimana perilaku individu dipengaruhi oleh faktor eksternal yang berasal dari lingkungan sekitar. Dalam konteks investasi, investor yang melakukan *herding behavior* bertujuan untuk menghindari risiko kesalahan dalam pengambilan keputusan dengan mengikuti perilaku kelompok. Hubungan ini didukung oleh penelitian Almansour et al. (2023) dan Rosmiwilujeng et al. (2024) yang menemukan bahwa *herding behavior* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis pertama:

H₁: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

Pengaruh *Expected Return* terhadap *Investment Decision*

Expected return adalah estimasi keuntungan yang diharapkan dari penanaman modal pada instrumen investasi, yang hasilnya belum direalisasikan dan diproyeksikan akan diperoleh di masa mendatang (Wibawa & Dewi, 2024). Keuntungan ini menjadi salah satu dorongan utama bagi investor dalam mengalokasikan dananya di pasar modal, karena *return* sering kali menjadi tujuan utama dalam berinvestasi. Khoirunnisa (2017) menyatakan bahwa *expected return* dapat dinilai melalui beberapa indikator seperti tingginya tingkat keuntungan, ketertarikan terhadap *return*, serta potensi *return* yang tidak terbatas. Dalam perspektif *Theory of Planned Behavior*, *expected return* memengaruhi keputusan investasi melalui persepsi kontrol perilaku, yang berasal dari faktor internal seperti keterampilan dan informasi. Kemampuan untuk menghitung proyeksi *return* serta akses terhadap informasi mengenai potensi pendapatan dari investasi mendorong individu dalam membuat keputusan investasi. Penelitian oleh Putri et al. (2020) mengonfirmasi bahwa *return* berperan dalam pengambilan keputusan investasi, di mana potensi keuntungan yang tinggi menjadi pertimbangan utama investor dalam menetapkan keputusan. Temuan ini diperkuat oleh Ummah et al. (2021) yang juga menyatakan bahwa *expected return* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis kedua:

H₂: *Expected return* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

Pengaruh *Risk Perception* terhadap *Investment Decision*

Persepsi risiko (*risk perception*) merupakan proses ketika seseorang menafsirkan informasi terkait potensi risiko yang diterimanya. Individu cenderung menganggap suatu kondisi sebagai berisiko apabila keputusan yang diambil mengakibatkan kerugian, terutama jika berdampak pada kondisi finansialnya. Persepsi terhadap risiko sangat dipengaruhi oleh aspek psikologis dan situasi personal, sehingga tiap orang dapat memiliki penilaian yang berbeda terhadap risiko yang sama. Pavlou (2003) mengemukakan tiga indikator untuk mengukur persepsi risiko, yaitu adanya risiko tertentu, kemungkinan mengalami kerugian, serta penilaian bahwa suatu situasi mengandung risiko. Ketiga indikator ini menggambarkan

bagaimana persepsi risiko dapat memengaruhi keputusan investasi, di mana investor menyadari adanya kemungkinan kerugian, seperti turunnya harga saham yang dapat mengurangi nilai modal yang ditanamkan.

Dalam konteks *Theory of Planned Behavior*, *risk perception* mempengaruhi keputusan investasi melalui tiga aspek: sikap, norma subjektif, dan *perceived behavioral control*. Pada aspek sikap, *risk perception* mempengaruhi bagaimana sikap individu terhadap investasi. Jika investor merasa risiko investasi dapat dikelola dengan baik, mereka cenderung memiliki sikap positif terhadap keputusan investasi. Pada aspek norma subjektif, lingkungan sosial yang mendukung pengambilan risiko dalam investasi dapat mendorong individu untuk mengikuti norma tersebut, meskipun mereka memiliki persepsi risiko yang tinggi. Pada aspek *perceived behavioral control*, individu yang merasa memiliki kontrol lebih besar atas keputusan investasi cenderung lebih percaya diri dalam menghadapi risiko. Penelitian Jain et al. (2023) menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga:

H₃: Risk perception berpengaruh positif terhadap investment decision

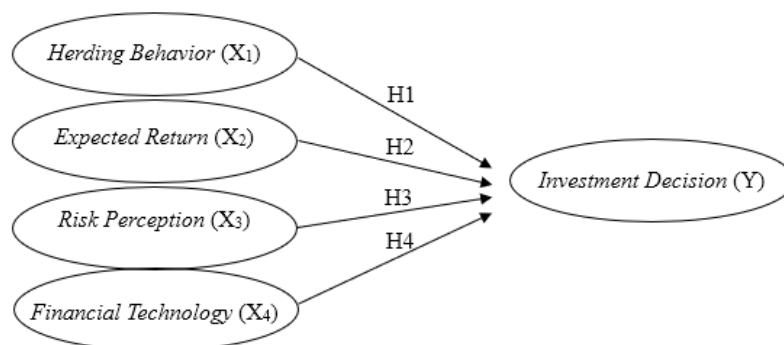
Pengaruh Financial Technology terhadap Investment Decision

Financial technology (FinTech) adalah layanan keuangan yang dijalankan melalui perangkat lunak dan teknologi modern. FinTech mengintegrasikan pengelolaan keuangan dengan sistem digital, dan semakin diminati masyarakat karena menyediakan berbagai fitur yang mempermudah aktivitas keuangan sehari-hari (Winarto, 2020). Dengan mengusung model bisnis yang inovatif, *FinTech* menawarkan fleksibilitas, keamanan, dan efisiensi melalui platform daring seperti aplikasi dan situs web, contohnya Bibit, Bareksa, dan Ajaib.

Kerthayasa & Darmayanti (2023) mengidentifikasi tiga indikator untuk mengukur *financial technology*, yaitu cepat, efisien, dan mudah diakses. Ketiga indikator ini mempengaruhi bagaimana investor mengambil keputusan investasi. Kecepatan, efisiensi, dan kemudahan akses yang ditawarkan oleh aplikasi investasi memungkinkan investor untuk melakukan transaksi atau berinvestasi di mana pun dan kapan pun, sehingga meningkatkan peluang pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh *FinTech* terhadap keputusan investasi dapat dijelaskan melalui *Theory of Planned Behavior*. Pada aspek sikap, *FinTech* membuat investasi menjadi lebih mudah dilakukan karena menyediakan *platform* yang *user-friendly*. Dengan adanya aplikasi investasi dan fitur *robo-advisor*, individu menganggap bahwa berinvestasi tidak lagi rumit, sehingga memandang investasi sebagai sesuatu yang menguntungkan dan layak dilakukan. Pada aspek norma subjektif, penggunaan media sosial dan komunitas *online* menjadi pendorong yang menciptakan norma subjektif bagi individu untuk berinvestasi. Pada aspek *perceived behavioral control*, *FinTech* mengurangi hambatan untuk berinvestasi dengan menyediakan alat yang mudah digunakan, edukasi finansial, dan akses ke berbagai instrumen investasi, sehingga meningkatkan kepercayaan diri individu dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian Aisa (2021) dan Ummah et al. (2021) menunjukkan bahwa *financial technology* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis keempat:

H₄: Financial technology berpengaruh positif terhadap investment decision



Gambar 1 Kerangka Konsep Penelitian

Sumber: Olahan Peneliti, 2025

Metode Penelitian

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan landasan paradigma positivistik serta menggunakan pola pikir deduktif. Pendekatan ini dipilih karena fokus utama penelitian adalah menguji hipotesis yang telah dibangun sebelumnya berdasarkan teori-teori dan temuan dari penelitian sebelumnya. Melalui paradigma positivistik, studi ini berupaya menganalisis hubungan antarvariabel secara objektif dan dapat digeneralisasi, dengan memanfaatkan teknik analisis statistik terhadap data yang dikumpulkan dari para responden.

Subjek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah dosen dan mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) UPN "Veteran" Jawa Timur yang pernah memiliki atau menggunakan akun Rekening Dana Nasabah (RDN), dengan jumlah total populasi sebanyak 4.685 individu. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *random sampling*, yaitu setiap anggota populasi memiliki peluang yang sama untuk terpilih menjadi responden, sehingga hasilnya dapat mewakili populasi secara proporsional dan mengurangi potensi bias pemilihan.

$$n = \frac{N}{1+(Ne^2)}$$

Dimana:

n = Jumlah sampel yang diperlukan

N = Jumlah populasi

e = Margin of error

Jumlah responden diperhitungkan sebagai berikut:

$$n = \frac{4.685}{1 + 4685 \times (0,10)^2} = \frac{4.685}{1+46,85} = \frac{4.685}{47,85} = 97,9$$

Berdasarkan perhitungan menggunakan rumus slovin, didapatkan nilai sebesar 97,9 yang kemudian dibulatkan menjadi 98. Sehingga jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 98 responden.

Instrumen Penelitian

Penelitian ini menggunakan instrumen berupa kuesioner dengan skala Likert 5 poin, mulai dari 1 (Sangat Tidak Setuju) hingga 5 (Sangat Setuju), yang disusun berdasarkan indikator masing-masing variabel penelitian. Penyebaran kuesioner dilakukan secara online melalui platform Google Form guna menjangkau responden secara lebih praktis, cepat, dan efisien. Setiap variabel diukur menggunakan indikator sebagai berikut:

1. *Investment decision* diukur menggunakan 8 butir pernyataan yang mengadaptasi indikator dari Al-Tamimi & Anood (2009), seperti citra perusahaan (*firm image*), informasi akuntansi, dan kebutuhan keuangan pribadi.
2. *Herding behavior* diukur menggunakan 6 butir pernyataan berdasarkan Witantri & Triyanto (2023), dengan indikator keputusan mayoritas dan *volume* perdagangan.
3. *Expected return* menggunakan 7 butir pernyataan dari Khoirunnisa (2017), yang mencerminkan harapan terhadap *return* tinggi, minat terhadap *return*, dan ekspektasi keuntungan tidak terbatas.
4. *Risk perception* terdiri dari 6 butir pernyataan (setelah penghapusan item tidak valid), mengacu pada Pavlou (2003), mencakup persepsi risiko kerugian dan penilaian terhadap situasi berisiko.
5. *Financial technology* terdiri dari 8 butir pernyataan dari Kerthayasa & Darmayanti (2023), dengan indikator kecepatan, efisiensi, dan kemudahan akses *platform* investasi.

Pemilihan indikator untuk masing-masing konstruk didasarkan pada kesesuaiannya dengan definisi teoritis dan referensi empiris terdahulu. Misalnya, indikator *risk perception* yang mencakup persepsi terhadap kerugian dan risiko yang dirasakan telah banyak digunakan dalam riset perilaku keuangan dan dinilai representatif terhadap konstruk yang dimaksud. Validitas konstruk juga diperkuat

melalui pengujian statistik menggunakan nilai *outer loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE), dengan standar minimal *outer loading* > 0,6 dan AVE > 0,5.

Prosedur Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner elektronik menggunakan *Google Form* yang ditujukan kepada responden sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan. Pemilihan metode ini didasarkan pada pertimbangan efisiensi waktu dan biaya, serta kemampuan untuk menjangkau lebih banyak responden dibandingkan penggunaan kuesioner dalam bentuk cetak. Prosedur pengumpulan data meliputi:

1. Penyusunan kuesioner berdasarkan indikator variabel yang telah dioperasionalkan
2. Uji validitas dan reliabilitas kuesioner melalui pilot test pada 30 responden
3. Revisi kuesioner berdasarkan hasil pilot test (jika diperlukan)
4. Penyebaran kuesioner final kepada responden target
5. Pengumpulan dan verifikasi kelengkapan data
6. Tabulasi data untuk analisis selanjutnya

Analisis Data

Data yang diperoleh kemudian dianalisis menggunakan metode *Partial Least Squares - Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan memanfaatkan software SmartPLS versi 4.0 sebagai alat bantu pengolahan data. Pemilihan PLS-SEM dibandingkan metode lain seperti SEM-AMOS atau CFA didasarkan pada beberapa pertimbangan:

1. Ukuran sampel yang relatif kecil ($n = 98$), di mana PLS lebih toleran terhadap jumlah data terbatas dibandingkan SEM berbasis kovarian.
2. Struktur model kompleks yang terdiri dari banyak konstruk laten dan indikator, yang lebih fleksibel ditangani oleh PLS.
3. Distribusi data non-normal, di mana PLS tidak mengharuskan data memiliki distribusi multivariat normal.
4. PLS juga mampu mengestimasi model eksploratori dan prediktif, yang sesuai dengan tujuan utama penelitian ini: menguji kekuatan hubungan antar variabel dan menjelaskan varian keputusan investasi.

Evaluasi model dilakukan dalam dua tahap: pertama, evaluasi *outer model* untuk menguji validitas dan reliabilitas konstruk; kedua, evaluasi model struktural *inner model* untuk menguji hipotesis melalui nilai *path coefficient*, nilai R^2 , dan signifikansi statistik (*t-statistic* dan *p-value*) dari hasil *bootstrapping*.

Hasil dan Pembahasan

Efektivitas pada uji validitas konvergen dapat ditinjau melalui nilai *outer loading* dan AVE (*Average Variance Extracted*). Validitas Konvergen dianggap terpenuhi atau valid ketika setiap item indikator memiliki nilai *outer loading* minimal 0,6. Sementara untuk AVE, nilai minimal yang harus dimiliki dari setiap konstruk mencapai 0,5 atau lebih tinggi. Berikut adalah hasil pengujian validitas konvergen berdasarkan nilai *outer loading*:

Tabel 1 Hasil Outer Loadings

Variabel	Item	Outer Loadings
<i>Investment decision</i>	ID1	0.775
	ID2	0.765
	ID3	0.615
	ID4	0.748
	ID5	0.848
	ID6	0.874
	ID7	0.840
	ID8	0.689
<i>Herding behavior</i>	HB1	0.865
	HB2	0.879
	HB3	0.840

	HB4	0.817
	HB5	0.827
	HB6	0.834
	ER1	0.829
	ER2	0.853
	ER3	0.836
<i>Expected return</i>	ER4	0.811
	ER5	0.834
	ER6	0.862
	ER7	0.747
	ER8	0.541
	RP1	0.820
	RP2	0.813
	RP3	0.798
<i>Risk perception</i>	RP4	0.763
	RP5	0.796
	RP6	0.853
	RP7	-0.095
	RP8	-0.129
	FT1	0.749
	FT2	0.852
	FT3	0.728
<i>Financial technology</i>	FT4	0.865
	FT5	0.790
	FT6	0.769
	FT7	0.769
	FT8	0.717

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 1 Hasil uji validitas konvergen menunjukkan bahwa sebagian besar indikator memiliki nilai *outer loading* di atas 0,60 yang menunjukkan validitas indikator cukup baik. Namun demikian, terdapat dua indikator pada konstruk *risk perception*, yaitu RP7 dan RP8, yang menunjukkan nilai *outer loading* negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa kedua indikator tersebut tidak hanya tidak valid, tetapi juga memberikan arah hubungan yang bertentangan dengan konstruk teoritisnya. Fenomena ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, kemungkinan adanya bias pernyataan dalam redaksi item kuesioner yang menyebabkan responden salah memahami maksud indikator tersebut. Kedua, bisa jadi indikator tersebut tidak sesuai secara budaya atau tidak relevan dengan konteks responden, dalam hal ini mahasiswa dan dosen yang merupakan investor pemula dari kalangan akademik. Ketiga, makna indikator mungkin terlalu abstrak atau mengandung ambiguitas persepsi, sehingga responden tidak dapat mengaitkannya secara tepat dengan persepsi risiko investasi yang mereka miliki.

Oleh karena itu, RP7 dan RP8 dihapus dari model, sesuai rekomendasi Hair et al. (2019), yang menyarankan penghapusan indikator dengan nilai loading di bawah 0,60 untuk meningkatkan reliabilitas dan validitas konstruk. Setelah penghapusan, nilai *Average Variance Extracted* (AVE) pada seluruh konstruk meningkat dan memenuhi ambang batas > 0,50. Berikut merupakan hasil akhir dari nilai AVE dengan nilai *outer loading* setelah adanya penghapusan indikator:

Tabel 2 Outer Loading Modifikasi dan AVE

Variabel	Item	Outer Loading	AVE	Keterangan
<i>Investment decision</i>	ID1	0.775	0.598	Valid
	ID2	0.765		
	ID3	0.615		
	ID4	0.748		
	ID5	0.848		
	ID6	0.874		
	ID7	0.840		
	ID8	0.689		
<i>Herding behavior</i>	HB1	0.865	0.712	Valid
	HB2	0.879		

	HB3	0.840		
	HB4	0.817		
	HB5	0.827		
<i>Expected return</i>	ER1	0.832	0.695	Valid
	ER2	0.858		
	ER3	0.839		
	ER4	0.832		
	ER5	0.824		
	ER6	0.879		
	ER7	0.769		
<i>Risk perception</i>	RP1	0.821	0.654	Valid
	RP2	0.815		
	RP3	0.802		
	RP4	0.757		
	RP5	0.799		
	RP6	0.854		
<i>Financial technology</i>	FT1	0.749	0.611	Valid
	FT2	0.852		
	FT3	0.728		
	FT4	0.865		
	FT5	0.790		
	FT6	0.769		
	FT7	0.769		
	FT8	0.717		

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Tabel 3 Hasil Cross Loadings

	ER	FT	HB	ID	RP
ER1	0.832	-0.091	0.508	0.514	0.503
ER2	0.858	-0.105	0.521	0.592	0.549
ER3	0.839	-0.037	0.574	0.597	0.576
ER4	0.832	-0.136	0.572	0.580	0.462
ER5	0.824	-0.049	0.614	0.596	0.580
ER6	0.879	-0.200	0.555	0.573	0.517
ER7	0.769	-0.007	0.535	0.449	0.391
FT1	-0.216	0.749	-0.068	-0.126	0.000
FT2	-0.122	0.852	-0.056	-0.195	-0.024
FT3	-0.053	0.728	0.102	-0.065	-0.015
FT4	-0.137	0.865	-0.104	-0.223	-0.077
FT5	-0.064	0.790	-0.069	-0.105	0.001
FT6	0.026	0.769	-0.030	-0.134	-0.010
FT7	-0.064	0.769	0.005	-0.145	-0.050
FT8	0.046	0.717	0.095	-0.081	0.025
HB1	0.598	-0.105	0.865	0.684	0.453
HB2	0.560	0.038	0.879	0.604	0.439
HB3	0.618	0.033	0.840	0.647	0.520
HB4	0.520	-0.051	0.817	0.557	0.463
HB5	0.569	-0.057	0.827	0.747	0.627
HB6	0.498	-0.076	0.834	0.691	0.566
ID1	0.530	-0.145	0.635	0.775	0.640
ID2	0.583	-0.236	0.608	0.765	0.455
ID3	0.412	-0.166	0.687	0.615	0.422
ID4	0.538	-0.060	0.477	0.748	0.450
ID5	0.563	-0.143	0.657	0.848	0.697
ID6	0.580	-0.156	0.660	0.874	0.573
ID7	0.497	-0.079	0.561	0.840	0.573

ID8	0.440	-0.190	0.514	0.689	0.527
RP1	0.610	-0.017	0.600	0.681	0.821
RP2	0.454	-0.001	0.469	0.568	0.815
RP3	0.471	0.114	0.446	0.503	0.802
RP4	0.417	-0.204	0.390	0.445	0.757
RP5	0.557	-0.036	0.487	0.560	0.799
RP6	0.458	-0.046	0.532	0.634	0.854

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Mengacu pada Tabel 4.15, untuk memastikan bahwa setiap konstruk dalam model bersifat unik dan tidak saling tumpang tindih, dilakukan pengujian validitas diskriminan menggunakan pendekatan *Fornell-Larcker Criterion*. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat AVE ($\sqrt{\text{AVE}}$) dari masing-masing konstruk lebih besar dibandingkan nilai korelasi antar konstruk dalam kolom yang sama. Temuan ini menunjukkan bahwa setiap konstruk memiliki validitas diskriminan yang memadai dan tidak mengalami masalah redundansi.

Validitas diskriminan tersebut juga didukung oleh hasil uji *cross-loading*, di mana setiap indikator menunjukkan nilai loading tertinggi pada konstruk yang seharusnya dibandingkan dengan konstruk lainnya. Dengan demikian, instrumen yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi dua syarat utama validitas diskriminan menurut Hair et al. (2019), yaitu nilai $\sqrt{\text{AVE}}$ lebih tinggi daripada korelasi antar konstruk, dan indikator memiliki loading tertinggi pada konstruk asalnya.

Tabel 4 Cronbach's Alpha dan Composite Reliability

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
<i>Investment decision</i>	0.902	0.922
<i>Herding behavior</i>	0.919	0.937
<i>Expected return</i>	0.927	0.941
<i>Risk perception</i>	0.894	0.919
<i>Financial technology</i>	0.910	0.926

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa semua konstruk dalam penelitian ini telah memenuhi standar yang disarankan. Nilai Cronbach's Alpha untuk masing-masing konstruk, yaitu *investment decision*, *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, dan *financial technology*, secara berturut-turut adalah 0,902, 0,919, 0,927, 0,894, dan 0,910. Seluruh nilai tersebut melampaui batas minimum yang direkomendasikan, menandakan bahwa indikator-indikator dalam setiap konstruk memiliki tingkat konsistensi internal yang sangat tinggi. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa semua konstruk dalam model telah memenuhi kriteria reliabilitas, baik ditinjau dari nilai Cronbach's Alpha maupun *Composite Reliability*.

Tabel 5 Hasil R-Square

	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
<i>Investment decision</i>	0.730	0.719

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 5, nilai *adjusted R-square* yang diperoleh sebesar 0,719, yang mengindikasikan bahwa 71,9% variabilitas pada keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, dan *financial technology*, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Selain itu, model struktural menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,730, yang berarti bahwa keempat variabel independen tersebut secara simultan mampu menjelaskan 73% variasi dalam keputusan investasi. Menurut Hair et al. (2019), nilai R^2 tersebut termasuk kategori kuat dalam studi yang berfokus pada perilaku sosial, sehingga menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang tinggi terhadap variabel dependen.

Secara teoritis, besarnya nilai R^2 ini dapat dijelaskan melalui kerangka *Theory of Planned Behavior* (TPB), di mana keempat variabel yang diuji mewakili tiga komponen utama dalam teori tersebut. *Herding behavior* merepresentasikan norma subjektif; *expected return* dan *risk perception* mencerminkan sikap serta kontrol perilaku yang dipersepsikan (*perceived behavioral control*); sedangkan *financial technology*

menggambarkan kemudahan akses terhadap perilaku, yang secara keseluruhan berkontribusi dalam membentuk intensi dan pengambilan keputusan investasi.

Tabel 6 Hasil Q-Square

	Q-Square
Investment decision	0.712

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Q-Square* sebesar 0.712 pada model *investment decision* menunjukkan bahwa variabel-variabel prediktor dalam model mampu menjelaskan 71,2% varians dari *investment decision*. Hal ini mengindikasikan bahwa model memiliki daya prediksi yang kuat, dengan sebagian besar variasi dalam perilaku *investment decision* dapat dijelaskan oleh faktor-faktor yang dimasukkan dalam model.

Table 7 Hasil Uji Path Coefficient

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P Values
Herding behavior => Investment decision	0.493	0.493	0.091	5.404	0.000
Expected return => Investment decision	0.129	0.125	0.081	1.606	0.108
Risk perception=> Investment decision	0.324	0.313	0.083	3.921	0.000
Financial technology=> Investment decision	-0.144	-0.151	0.067	2.166	0.030

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji *path coefficient* yang disajikan dalam tabel sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menunjukkan adanya korelasi positif antar sebagian besar variabel, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur (*original sample*). Variabel *herding behavior* terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan investasi, dengan koefisien jalur sebesar 0,493 dan nilai *P-Value* 0,000. Sementara itu, *expected return* memiliki koefisien jalur sebesar 0,129, namun tidak signifikan secara statistik karena nilai *P-Value* sebesar 0,108. Variabel *risk perception* juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, dengan koefisien jalur 0,324 dan *P-Value* 0,000. Di sisi lain, *financial technology* justru menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan investasi, dengan nilai koefisien sebesar -0,144 dan *P-Value* sebesar 0,030.

Pembahasan

Pengaruh *Herding Behavior* terhadap *Investment Decision*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*, dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,493 dan *p-value* < 0,001. Hal ini mengindikasikan bahwa kecenderungan investor pemula, khususnya dari kalangan mahasiswa, untuk mengikuti keputusan mayoritas atau individu yang dianggap lebih berpengalaman, memiliki kontribusi substansial dalam membentuk keputusan investasi mereka.

Secara teoritis, temuan ini selaras dengan *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang dikemukakan oleh Ajzen (1991), khususnya pada komponen norma subjektif. Norma subjektif mencerminkan tekanan sosial yang dirasakan individu untuk melakukan atau tidak melakukan suatu tindakan, dalam hal ini investasi. Dalam konteks investor pemula, keputusan investasi cenderung dipengaruhi oleh interaksi sosial baik secara langsung maupun melalui media digital, termasuk komunitas daring dan pengaruh tokoh publik dalam bidang keuangan.

Fenomena *herding* ini juga dapat dikaitkan dengan *social validation heuristic*, di mana individu mengasumsikan bahwa keputusan yang diambil oleh kelompok mayoritas adalah keputusan yang benar

atau aman. Bagi investor yang memiliki keterbatasan pengalaman dan literasi keuangan, mengikuti keputusan kolektif menjadi strategi adaptif dalam mengurangi ketidakpastian. Meskipun strategi ini dapat memberikan rasa aman secara psikologis, dalam jangka panjang perilaku *herding* berlebihan dapat menyebabkan distorsi pasar dan peningkatan risiko investasi yang tidak disadari. Sejalan dengan Wijaya et al. (2024) dan Almansour et al. (2023) yang menyatakan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Expected Return* terhadap *Investment Decision*

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *expected return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* (koefisien = 0,129; *p-value* = 0,108). Meskipun secara teoritis *expected return* merupakan komponen sikap dalam TPB, hasil ini mengimplikasikan bahwa bagi investor pemula, motivasi rasional yang berbasis pada estimasi keuntungan belum menjadi determinan utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Kondisi ini dimungkinkan oleh rendahnya tingkat literasi keuangan responden, yang menyebabkan keterbatasan dalam memahami konsep return dan mekanisme prediksi keuntungan investasi. Selain itu, pengalaman yang minim serta orientasi jangka pendek pada aktivitas investasi dapat mendorong individu untuk mengambil keputusan berdasarkan aspek lain seperti pengaruh sosial, intuisi, atau emosi.

Hasil ini konsisten dengan temuan Sarawatari (2020), yang menyatakan bahwa investor pemula cenderung mengabaikan perhitungan return ekspektasian dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, diperlukan upaya peningkatan kapabilitas kognitif dan analitis investor melalui edukasi keuangan yang komprehensif dan kontekstual.

Pengaruh *Risk Perception* terhadap *Investment Decision*

Hasil analisis menunjukkan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *investment decision* (koefisien = 0,324; *p-value* < 0,001). Hal ini menunjukkan bahwa persepsi individu terhadap risiko tidak semata-mata menjadi hambatan dalam pengambilan keputusan, melainkan justru menjadi elemen evaluatif yang konstruktif.

Risk perception memengaruhi keberanian seseorang dalam menerima risiko yang akan menentukan *investment decision*, dimana semakin berani investor menerima risiko semakin tinggi pula kemungkinan keuntungan yang akan didapat (Almansour et al., 2023). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif antara *risk perception* terhadap *investment decision*. *Risk perception* investor akan menentukan profil investasi dan performa portfolio investor, semakin berani dalam menerima risiko, maka kemungkinan *investment decision* yang akan diambil semakin tinggi. Sebaliknya, jika investor merasa terancam dengan *risk* yang tinggi dan memilih *risk* rendah, maka akan lebih rendah pula *investment decision* nya.

Risk perception memengaruhi pandangan investor terhadap risiko investasi, melalui sikap (*attitude*) yang terdapat pada *theory planned behavior* investor yang mengetahui terdapat risiko yang tinggi investor akan tetap memilih investasi tersebut dikarenakan investor dapat menerima kemungkinan risikonya. Didukung Almansour et al., (2023) dan Jain et al., (2023) yang menyatakan bahwa *risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Financial Technology* terhadap *Investment Decision*

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *financial technology* (*fintech*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment decision* (koefisien = -0,144; *p-value* = 0,030). Temuan ini kontradiktif terhadap sebagian besar literatur sebelumnya yang menempatkan *fintech* sebagai instrumen akseleratif dalam meningkatkan inklusi dan partisipasi investasi.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui kerangka TPB, di mana *perceived behavioral control* tidak hanya mencakup akses dan kemudahan penggunaan, tetapi juga mencakup dimensi kepercayaan dan rasa aman dalam menggunakan teknologi. Ketidakpastian terkait keamanan data, risiko siber, serta kompleksitas informasi yang disajikan dalam *platform fintech* dapat menurunkan keyakinan pengguna, khususnya bagi investor pemula yang belum memiliki kompetensi digital dan keuangan yang memadai. Dengan kata lain, kemudahan akses belum tentu sejalan dengan kesiapan kognitif dan psikologis individu dalam menggunakan layanan *fintech*. Kondisi ini dikenal dengan istilah *technology-investment paradox*, di mana kehadiran teknologi justru menimbulkan resistensi jika tidak didukung oleh *trust* dan literasi yang memadai.

Temuan ini diperkuat oleh penelitian Sun & Zhang (2023), yang menyatakan bahwa tingkat adopsi *fintech* yang tinggi tidak selalu berkorelasi positif dengan intensi investasi, khususnya ketika pengguna menghadapi hambatan dalam memahami dan memanfaatkan fitur-fitur *fintech* secara optimal. Oleh karena itu, peningkatan kualitas layanan *fintech* perlu dibarengi dengan pendekatan edukatif dan desain sistem yang memperhatikan *user experience* dan rasa aman pengguna.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh *herding behavior*, *expected return*, *risk perception*, dan *financial technology* terhadap *investment decision* di kalangan investor pemula yang berada di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN "Veteran" Jawa Timur. Analisis data menggunakan metode *Partial Least Squares - Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) mengungkapkan bahwa *herding behavior* dan *risk perception* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, *expected return* tidak memberikan pengaruh yang signifikan, sementara *financial technology* justru memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Temuan ini secara teoritis memperkuat kerangka *Theory of Planned Behavior* (TPB), di mana keputusan investasi tidak semata-mata didorong oleh sikap rasional (*expected return*), tetapi lebih dipengaruhi oleh norma sosial (*herding behavior*) dan persepsi terhadap kemampuan diri dalam mengendalikan risiko (*risk perception*). Pengaruh negatif *financial technology* dalam penelitian ini juga mengindikasikan bahwa *perceived behavioral control* tidak hanya mencakup akses dan kemudahan, tetapi juga kepercayaan dan persepsi terhadap risiko sistemik yang ditimbulkan oleh teknologi digital. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, populasi penelitian hanya mencakup lingkungan akademik di satu institusi, sehingga generalisasi terhadap investor Generasi Z secara nasional harus dilakukan dengan hati-hati.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah pentingnya penguatan edukasi keuangan berbasis digital di kalangan investor muda, serta perlunya pendekatan yang lebih sosial dalam merancang platform investasi. Bagi pengembang *fintech*, hasil ini menunjukkan perlunya membangun kepercayaan melalui transparansi, peningkatan keamanan data, dan dukungan edukatif yang membantu pengguna merasa yakin dalam mengambil keputusan. Bagi akademisi, hasil penelitian ini membuka ruang untuk eksplorasi lebih lanjut terkait dinamika perilaku investasi generasi digital native dan integrasi pendekatan perilaku dalam pendidikan keuangan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan adanya perluasan konteks sampel dan penambahan variabel seperti *digital literacy*, *trust*, dan *emotional intelligence* sebagai faktor yang potensial memperdalam pemahaman terhadap keputusan investasi. Selain itu, pengujian model longitudinal dapat memberikan gambaran perubahan perilaku investasi seiring dengan peningkatan pengalaman dan paparan terhadap teknologi keuangan yang semakin masif. Dengan demikian, hasil ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori perilaku keuangan dan praktik keuangan digital yang lebih inklusif dan adaptif terhadap kebutuhan generasi muda.

Referensi

- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Aisa, N. N. (2021). Do Financial Literacy and Technology Affect Intention to Invest in the Capital Market in the Early Pandemic Period? *Journal of Accounting and Investment*, 23(1), 49–65. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i1.12517>
- Almansour, B. Y., Elkrgli, 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>
- Aristiwati, I. N., & Hidayatullah, S. K. (2021). PENGARUH HERDING DAN OVERCONFIDENCE TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran). *Among Makarti*, 14(1), 15–30. <https://doi.org/10.52353/ama.v14i1.202>

- Fadila, N., Goso, G., Hamid, R. S., & Ukkas, I. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Financial Technology, Persepsi Risiko, dan Locus of Control Terhadap Keputusan Investasi Pengusaha Muda. *Owner*, 6(2), 1633–1643. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.789>
- 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>
- Hassan Al-Tamimi, H. A., & Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 500–516. <https://doi.org/10.1108/15265940911001402>
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(4), 1–22. <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Kerthayasa, I. W., & Darmayanti, N. P. A. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Financial Technology Terhadap Inklusi Keuangan Di Desa Pengotan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 12(2), 137. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2023.v12.i02.p02>
- Khoirunnisa. (2017). Pengaruh Norma Subjektif, Return Ekspektasian dan Modal Investasi Minimal Terhadap Minat Investasi Saham Mahasiswa Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. *Jurnal Profita*, 8, 1–13.
- Paramita, P. D., & Harini, C. (2022). PELATIHAN PENGENALAN INVESTASI SAHAM PADA WARGA KELURAHAN PLAMONGANSARI, KECAMATAN PEDURUNGAN KOTA SEMARANG SEBAGAI ALTERNATIF PASSIVE INCOME. *Majalah Ilmiah Inspiratif*, 8(15).
- Pavlou, P. A. (2003). Consumer acceptance of electronic commerce: Integrating trust and risk with the technology acceptance model. *International Journal of Electronic Commerce*, 7(3), 101–134.
- Purnamasari, R. D. A., Sasana, H., & Novitaningtyas, I. (2021). Pengaruh Perceived Ease Of Use, Perceived Usefulness, Perceived Risk, dan Brand Image Terhadap Keputusan Pembelian Menggunakan Metode Pembayaran Paylater. *Jurnal Manajemen*, 13(3), 420–430. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JURNALMANAJEMEN/article/view/10130>
- Putri, K. (2024). *Pengaruh Representativeness Bias dan Herding Behaviour Terhadap Keputusan Investasi: Studi Pada Investor Generasi Z Di Daerah Khusus Ibukota Jakarta*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.29954.90567>
- Putri, M. D. P. W., Xu, C., & Akwetteh, L. N. (2020). Financial Behavior during COVID-19: Cognitive Errors That Can Define Financial Future. *Open Journal of Social Sciences*, 08(10), 259–269. <https://doi.org/10.4236/jss.2020.810017>
- Rosmiwilujeng, E. P., Satyawan, M. D., & Paino, H. (2024). Perceived Herding Behavior And Experienced Regret On Crypto Asset's Investment Decisions By Millennials. *Akrual: Jurnal Akuntansi*, 15(2), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj>
- Sarawatari, Y. A. (2020). *Pengaruh persepsi risiko, ekspektasi return, behavioral motivation dan kemajuan teknologi terhadap keputusan investasi di Peer To Peer Lending Syariah*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis uin jakarta.
- Sun, R., & Zhang, B. (2023). Can fintech make corporate investments more efficient? A study on financing constraints and agency conflicts. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 36(3), 2185795. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2185795>
- Ummah, A., Ahsan, M., & Anas, A. (2021). Students' Investment Decisions with Intention as an Intervening Variable. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 135. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9995>
- Wibawa, I. B. P., & Dewi, G. A. K. R. S. (2024). Pengaruh Persepsi Kemudahan, Modal Minimal Dan Kemajuan Teknologi Terhadap Minat Investasi Online. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(03), 684–693. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i03.50108>
- Wijaya, Y. H., Wahyuni, H., & Elgeka, S. (2024). *Herding Behavior and Its Impact on Purchasing Decisions Among Beginner Crypto Investors: An Experimental Analysis*. 10. <https://doi.org/10.22146/gamajop.84536>
- Winarto, W. W. A. (2020). Peran fintech dalam usaha mikro kecil dan menengah (UMKM). *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 3(1), 61–73.
- Yuliasuti, A., & Hendranastiti, N. D. (2024). Pengaruh Behavioral Bias Terhadap Keputusan Investor Untuk Berinvestasi pada Instrumen Keuangan Syariah: Peran Mediasi Risk Perception. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(8), 4610–4625. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i8.17304>

Yumarma, A. (2016). Model of financial freedom achievement based on applied philosophy and lifestyle a search for an icon of faith in practical life. *Journal of Life Economics*, 3(3), 1–6.