



Herding Behavior, Cognitive Bias, Overconfidence Bias, and Peer Influence in Student Investment Decision-Making

Watini^{1*}; Mawadatun Kafidah²; Dzaki Rambe³; Aji Fajar Ramdani⁴; Eukharisti Nofitalia Patut⁵ Agatha Saputri⁶

^{1,2,3,4,5,6}Universitas Negeri Yogyakarta, Indonesia

*Corresponding Author: watini3390fe.2022@student.uny.ac.id

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article history

Received : 07-12-2025

Revised : 25-06-2026

Accepted : 29-06-2026

Keywords

herding behavior,
cognitive bias,
overconfidence bias,
peer influence,
investment decisions

Kata Kunci

herding behavior,
cognitive bias,
overconfidence bias,
peer influence,
keputusan investasi

The financial behaviour of today's young generation is more oriented towards consumption activities than savings and investments. This is influenced by several factors, such as herding behaviour which is the behaviour of an individual's tendency to imitate the behaviour of a larger group, cognitive bias which is a psychological bias in the form of a person's reasoning acceptance process, overconfidence bias which is a tendency to be very confident in the ability and prediction to succeed, and peer influence. The research method used is quantitative research using the survey method. The data collection technique in this study uses random sampling procedures. Furthermore, the data that has been obtained is processed using the SPSS application. The results obtained are herding behavior, cognitive bias, overconfidence bias, have a positive and significant effect on investment decisions, while peer influence has a positive but insignificant effect on investment decisions of FEB UNY students.

ABSTRAK

Perilaku keuangan generasi muda saat ini lebih berorientasi pada aktivitas konsumsi dibandingkan tabungan dan investasi. Hal ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti *herding behavior* yang merupakan perilaku kecenderungan individu untuk meniru perilaku kelompok yang lebih besar, *cognitive bias* yang merupakan bias psikologis berupa proses penerimaan penalaran seseorang, *overconfidence bias* yang merupakan kecenderungan yang sangat yakin terhadap kemampuan dan prediksi untuk berhasil, dan *peer influence*. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode survei. Teknik pengambilan data pada penelitian ini menggunakan prosedur pengambilan sampel secara random *sampling* atau acak. Selanjutnya data yang telah diperoleh diolah menggunakan aplikasi SPSS. Hasil yang didapatkan adalah *herding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sementara *peer influence* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa FEB UNY.

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



PENDAHULUAN

Teori keuangan berperilaku (*behavioral finance theory*) menjadi salah satu pembahasan yang menarik sekarang ini. Teori ini berkaitan dengan perilaku irasional (bias perilaku) investor dalam melakukan kegiatan investasi yang dilakukannya. *Behavioral finance* adalah studi tentang kesalahan kognitif dan emosional dalam pengambilan keputusan keuangan yang dapat menyebabkan investor membuat keputusan investasi yang buruk (Putra, 2023). Perilaku ekonomi ini bermula dari emosi, karakteristik, preferensi, asumsi dan cara berpikir manusia tentang perilaku ekonomi yang berkaitan dengan berbagai hal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan HS dan Lestari (2022) perilaku keuangan generasi muda sekarang ini lebih berorientasi pada aktivitas konsumsi dibandingkan tabungan dan investasi. Salah satu penyebab dari fenomena ini adalah bias yang melatarbelakangi generasi muda dalam mengambil keputusan aktivitas ekonominya. Berdasarkan data dari PPID IPB (2022) *herding behavior* menyebabkan kasus pinjaman *online* yang menimpa sebanyak 116 mahasiswa. *Herding behavior* sendiri merupakan perilaku kecenderungan individu untuk meniru perilaku kelompok yang lebih besar, seperti kelompok orang banyak atau tren pasar dalam pengambilan keputusan (Alamsyah, Huda, & Pranata, 2023). Perilaku bias ini didasarkan anggapan bahwa orang lain memiliki pengetahuan yang lebih luas dan lebih memahami kondisi pasar modal dibandingkan dengan dirinya sendiri (Xiaqing, Baiyu, & Xiaoning, 2019).

Selain *herding behavior*, *cognitive bias* dan *overconfidence bias* juga menjadi salah satu bias yang dapat mempengaruhi seseorang dalam pengambilan keputusan investasi maupun ekonomi lainnya. Beberapa penelitian, antara lain penelitian oleh Humairoa dan Panuntun (2022) menyebutkan bahwa, *overconfidence bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan generasi Z. Sehingga berdasarkan pemaparan tersebut, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian mengenai “*Herding Behavior, Cognitive Bias, Overconfidence Bias, and Peer Influence in Student Investment Decision-Making*”.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berharga dalam memahami faktor-faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi di kalangan mahasiswa. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat terungkap sejauh mana *herding behavior*, *cognitive bias*, *overconfidence bias*, dan *peer* memengaruhi pola pikir dan tindakan mahasiswa dalam hal investasi. Hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang bagaimana faktor-faktor psikologis ini berkontribusi terhadap pengambilan keputusan investasi yang mungkin kurang rasional atau terlalu berani. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor ini, diharapkan dapat diidentifikasi strategi atau pendekatan yang efektif untuk membantu mahasiswa membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan lebih bijaksana di masa depan. Selain itu, temuan dari penelitian ini juga dapat memberikan masukan berharga bagi lembaga pendidikan seperti FEB UNY untuk menyusun program pendidikan dan pelatihan yang lebih baik dalam bidang investasi dan keuangan, sehingga mahasiswa dapat memperoleh pengetahuan dan keterampilan yang diperlukan untuk mengelola keuangan mereka dengan lebih baik di masa mendatang.

TINJAUAN PUSTAKA

Herding Behavior

Herding behavior adalah sebuah kondisi yang menunjukkan bahwa investor memutuskan untuk melakukan investasi, individu yang memiliki pemikiran rasional mulai memiliki perilaku tidak rasional untuk mencontoh reaksi dan keputusan orang di sekeliling agar terhindar dari risiko (Addin pujoartanto & Darmawan, 2020). Indikator yang mengukur variabel *herding behavior* di antaranya; mendahulukan konsultasi sebelum melakukan transaksi saham, mengikuti keputusan investor lain ketika sedang melakukan transaksi saham, *update* dalam mengikuti perubahan keputusan investor, meminta pendapat orang terdekat sebelum melakukan pembelian saham, aktif mencari informasi dengan mengikuti blog, sosial media, atau forum sebelum transaksi saham (Baker, 2021).

Cognitive Bias

Cognitive bias merupakan bias psikologis berupa proses penerimaan penalaran diikuti dengan pemikiran atau interpretasi yang dapat mendukung perilaku investor dalam mengambil suatu keputusan investasi (Setyorini *et al.*, 2023). Seseorang yang memiliki *cognitive bias* akan merasa tidak nyaman dalam menerima informasi baru, karena informasi tersebut akan membuat berpikir ulang mengenai perspektif mereka sebelumnya (Yuniningsih & Taufiq, 2019). Indikator untuk mengukur *cognitive bias* antara lain: percaya pada kemampuan sendiri, percaya terhadap pengetahuan yang dimiliki, tingkat agresif dalam pembelian dan penjualan investasi, tingkat keberanian dalam mengambil risiko, sesuai dengan informasi awal yang diperoleh, keraguan dalam menanggapi informasi lain, mengabaikan informasi yang bertentangan dengan keyakinan investasi, dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi (Pandia, 2023).

Overconfidence Bias

Overconfidence bias dapat diartikan sebagai kecenderungan yang sangat yakin terhadap kemampuan dan prediksi untuk berhasil (Afriani & Halmawati, 2019). *Overconfidence bias* merupakan bentuk dari bias emosional, keputusan investasi dapat diambil karena investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap peramalan di masa depan berdasarkan informasi yang dimiliki (Ratih *et al.*, 2023). Berdasarkan hal tersebut maka *overconfidence bias* merupakan hal yang tidak dapat dipungkiri bahwa manusia adalah makhluk yang memiliki kepercayaan diri tinggi termasuk dalam hal investasi, (Gozalie & Anastasia, 2015).

Peer Influence

Peer atau teman sebaya merupakan sekumpulan individu dalam rentang umur, kepekaan sosial hampir sama bahkan sama (Anggreni & Rudiarta, 2022). Pengaruh yang ditimbulkan dari adanya *peer influence* ini akan bergantung kepada suasana yang dibangun oleh kelompok. Teman sebaya dapat juga diartikan sebagai anak-anak yang menginjak usia remaja dengan usia dan tingkat kematangan yang hampir sama (Santrock, 2017).

Keputusan Investasi

Teori mengenai keputusan investasi merupakan sebuah teori yang menjabarkan bagaimana seseorang dapat mengambil keputusan terhadap segala sesuatu sebagai perwujudan dari prinsip kebebasan yang dimilikinya (Pandia, 2023). Keputusan investasi merupakan aksi nyata yang dilakukan seseorang dalam membuat sebuah keputusan investasi

dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari aktivitas tersebut (Fathihani *et al.*, 2021). Pengambilan keputusan investasi dapat dipengaruhi dengan sejauh mana keputusan investasi dapat memaksimalkan kekayaan pribadi (Pandia, 2023).

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain penelitian yang dilakukan oleh (Esi & Imas Purnamasari, 2023) dengan judul, “Pengaruh *Cognitive Bias* dan *Emotional Bias* Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Muda di Galeri Investasi UNJANI)”. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial *overconfidence bias*, *cognitive dissonance bias*, *illusion of control bias*, *loss aversion bias*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sementara secara simultan hal-hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Penelitian relevan lain yaitu penelitian yang dilakukan Lebdaoui, Chetioui, dan Guechi (2021). Dari 4 (empat) heuristik yang diperiksa dalam kerangka konseptual yang peneliti usulkan, yaitu *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring and herding*, hanya *overconfidence and representativeness* yang memiliki dampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian juga menunjukkan dampak positif yang signifikan dari literasi keuangan pada *representativeness*, sementara itu ditemukan dampak negatif pada *overconfidence*. Perbedaannya, dalam penelitian ini adalah fokus untuk meneliti pengaruh tiga variabel, yaitu *herding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi Generasi Z khususnya mahasiswa FEB UNY.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode survei. Terdapat dua jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Variabel Independen (X) terdiri dari *herding behavior*, *cognitive bias* dan *overconfidence bias*. Adapun variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah keputusan investasi mahasiswa. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah mahasiswa FEB UNY angkatan 2021-2023. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan random *sampling*, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, serta analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan (Sugiyono, 2013). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda yang terdiri dari uji validitas dan reliabilitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian ini didapat hasil bahwa pengaruh *peer influence* dalam penelitian ini menunjukkan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi mahasiswa FEB UNY, hal ini dibuktikan dengan uji reliabilitas menunjukkan uji konsistensi apakah responden menjawab secara konsisten/tidak berdasar tabel diatas indikator menjelaskan variabel keputusan investasi (Y), *herding behavior* (X₁), *cognitive bias* (X₂), *overconfidence bias* (X₃), *peer influence* (X₄) dengan nilai *Cronbach's Alpha*, ρ_A hasil reliabilitas komposit di atas 0,7 kecuali pada variabel *peer influence* yang memiliki nilai 0,399; sedangkan nilai AVE di atas 0,6 kecuali pada variabel *peer influence* yang memiliki nilai 0,301, sehingga pernyataan dalam kuesioner indikator

tersebut reliabel menjelaskan keputusan investasi (Y), *herding behavior* (X₁), *cognitive bias* (X₂), *overconfidence bias* (X₃), namun tidak dapat menjelaskan *peer influence* (X₄).

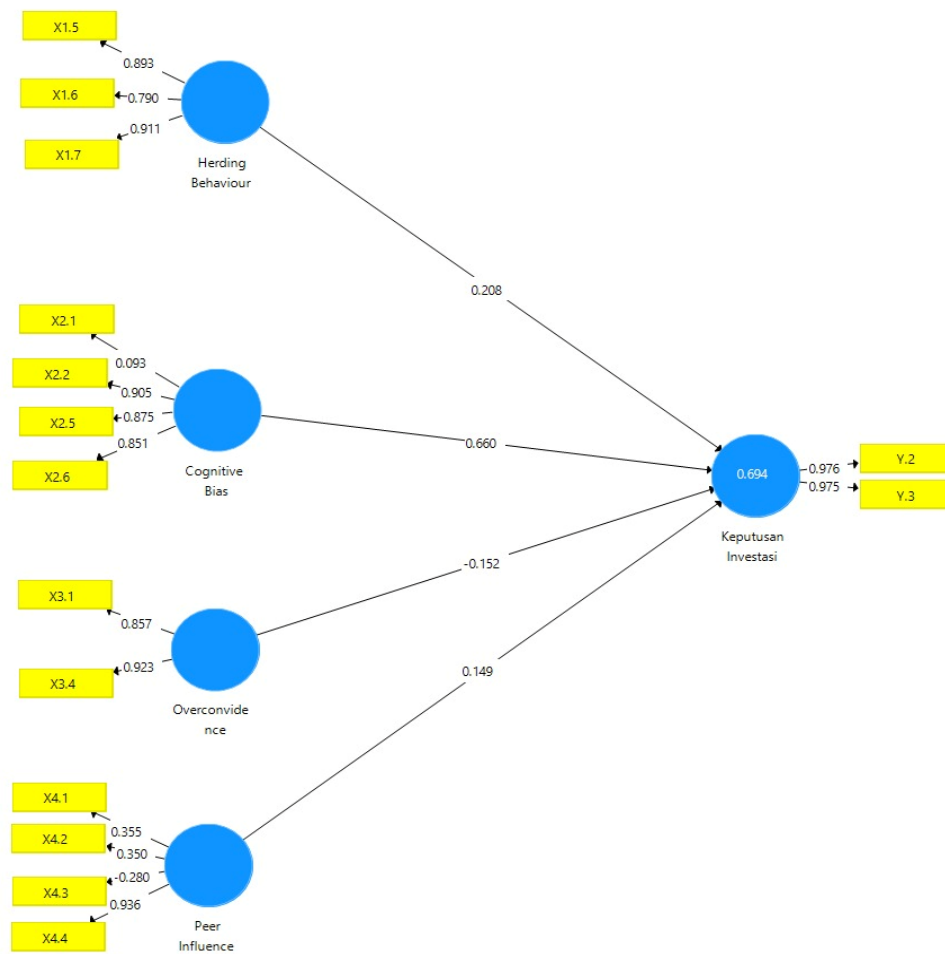
Tabel 1. Uji Reliabilitas

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	ρ_A	<i>Composite Reliability</i>	(AVE)
<i>Cognitive Bias</i>	0,696	0,851	0,815	0,579
<i>Herding Behavior</i>	0,833	0,852	0,900	0,750
Keputusan Investasi	0,948	0,949	0,975	0,951
<i>Overconvidence Bias</i>	0,744	0,789	0,884	0,793
<i>Peer Influence</i>	0,047	0,458	0,399	0,301

Selain uji validitas juga dilakukan uji reliabilitas untuk menguji keabsahan kuesioner dilakukan dalam rangka menentukan keabsahan kuesioner. Secara statistik uji validitas menguji *score* individu dengan totalnya, jika korelasi di atas 0,6 maka indikator valid. Berdasar pada tabel dapat terlihat masing-masing indikator memiliki nilai *outer loading* diatas 0,5 sehingga pernyataan dalam kuesioner indikator tersebut sah (valid) menjelaskan variabel keputusan investasi (Y), *herding behavior* (X₁), *cognitive bias* (X₂), dan *peer influence* (X₄), namun terdapat satu variabel yaitu *overconfidence bias* (X₃) yang tidak dapat menjelaskan keputusan investasi karena memiliki nilai kurang dari 0,5 yakni sebesar 0,474.

Tabel 2. Uji Validitas

Variabel	<i>Cognitive Bias</i>	<i>Herding Behavior</i>	Keputusan Investasi	<i>Overconvidence Bias</i>	<i>Peer Influence</i>
<i>Cognitive Bias</i>	0,761				
<i>Herding Behavior</i>	0,755	0,866			
Keputusan Investasi	0,805	0,712	0,975		
<i>Overconvidence Bias</i>	0,661	0,537	0,474	0,891	
<i>Peer Influence</i>	0,597	0,591	0,585	0,527	0,549



Gambar 1. Alur Penelitian

Cognitive bias memiliki pengaruh positif paling tinggi terhadap keputusan investasi dengan koefisien jalur sebesar 0.660, menunjukkan pengaruh yang kuat dan positif terhadap keputusan investasi mahasiswa. *Herding behavior* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi dengan koefisien sebesar 0.208, namun pengaruhnya lebih lemah dibandingkan dengan *cognitive bias*. *Overconfidence bias* memiliki pengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi karena memiliki nilai (-0,152), menunjukkan bahwa *overconfidence bias* yang berlebihan dapat menghalangi pengambilan keputusan yang optimal di kalangan mahasiswa. *Peer influence* memiliki pengaruh positif yang lemah karena memiliki nilai 0,149 terhadap keputusan investasi, menunjukkan bahwa teman sebaya tidak terlalu berpengaruh dalam pengambilan keputusan mahasiswa. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Esi & Imas Purnamasari, 2023) yang menghasilkan penelitian bahwa terdapat pengaruh secara parsial di antaranya *overconfidence bias*, *cognitivie dissonance bias*, *illusion of control bias*, *loss aversion bias*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji dan pembahasan yang dilakukan dapat ditarik kesimpulan, yaitu: *Herding Behavior* (X_1) dan *Cognitive Bias* (X_2) secara signifikan mempengaruhi Keputusan Investasi, dengan *Cognitive Bias* (X_2) sebagai faktor yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di kalangan mahasiswa FEB UNY. *Overconfidence* (X_3) berpengaruh negatif terhadap pengambilan Keputusan Investasi mahasiswa, yang menunjukkan bahwa mahasiswa yang memiliki rasa percaya diri yang lebih tinggi dapat membuat keputusan investasi yang tidak optimal. Pengaruh Teman Sebaya memiliki pengaruh yang rendah daripada faktor lainnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Herding Behavior* (X_1) dan *Cognitive Bias* (X_2) adalah faktor psikologis utama yang harus diperhatikan saat mempertimbangkan pendidikan investasi untuk mahasiswa. Berdasarkan penelitian ini, maka potensi yang dapat dikembangkan adalah analisis faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi mahasiswa FEB UNY. Dengan memperkaya analisis faktor maka dapat ditarik kesimpulan untuk pengambilan keputusan pelaksanaan program yang dapat mendorong pengambilan keputusan yang tepat dan maksimal bagi mahasiswa FEB UNY terkait investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175.
- Afriani, D., & Halmawati. (2019). PENGARUH COGNITIVE DISSONANCE BIAS, OVERCONFIDENCE BIAS DAN HERDING BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1, 1650–1665.
- Anggreni, D. P. D., & Rudiarta, I. W. (2022). PENGARUH TEMAN SEBAYA TERHADAP MOTIVASI BELAJAR AGAMA HINDUPERSPEKTIF TEORI BELAJAR SOSIAL. *Padma Sari: Jurnal Ilmu Pendidikan*, 01(02), 142–152.
- Baker, H. K. (2021). *Personality traits and investor sentiment*. 354–369.
- Esi, E. F. K., N., & Imas Purnamasari. (2023). Pengaruh Cognitive Bias dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Muda di Galeri Investasi UNJANI). *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*, 221–231.
- Fathihani, Rosdiana, R., & Hudaya, A. (2021). Analysis of the Impact of Financial Literacy and Financial Behavior on Millennials' Investment Decisions . *Journal of Management and Business Innovations* , 3(2).
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* . UNDIP.
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *FINESTA*, 3(1), 1–5.
- Herlina, H., Hadianto, Winarto, Bram, Jacinta, Suwarno, & Nastiti, N. A. (2020). The Herding and Overconfidence Effect on the Decision of Individuals to Invest Stocks. *Journal of Economics and Business*, 3(4).
- Komara, E. F., Nugraha, & Purnamasari, I. (2023). Pengaruh Cognitive Bias dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Muda di Galeri Investasi UNJANI). *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*, 8(2), 221–231.
- Lebdaoui, H., Chetioui, Y., & Guechi, E. (2021). The Impact of Behavioral Biases on Investment Performance: Does Financial Literacy Matter? *International Journal of Economics and Financial* , 11(3), 13–21.

- Loppies, L. S., Esomar, M. J. F., & Janah, I. N. (2022). Herding Behavior, Overconfidence, Regret Aversion Bias on Investment Decisions. *International Journal of Economics, Social Science, Entrepreneurship and Technology (IJESET)*, 1(5), 345–352.
- Pandia, A. (2023). Cognitive Bias and Emotional Bias in Investment Decision Making With Risk Perception Mediation. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 7(2).
- Ramashar, W., Sandri, S. H., & Hidayat, R. (2022). Faktor Psikologi dan Keputusan Investasi Mahasiswa di Pasar Modal. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 10(1), 93–102.
- Ratih, S., Asep, R., & Indra, S. (2023). The Role of Risk Tolerance in Mediating the Effect of Overconfidence Bias, Representativeness Bias and Herding on Investment Decisions. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(7), 3324–3335.
- Santrock, J. W. (2017). *Perkembangan remaja* (2nd ed.). Erlangga. .
- Setyorini, H., Sihotang, E. T., & F, S. (2023). Emotional Bias, Cognitive Bias and Herding Bias toward Investment Decision for Indonesian Investor. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SOCIAL SCIENCE HUMANITY & MANAGEMENT RESEARCH*, 2(8), 785–792.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Syarkani, Y., & Alghifari, E. S. (2022). The influence of cognitive biases on investor decision-making: the moderating role of demographic factors. *Jurnal Siasat Bisnis*, 26(2), 183–196.
- Yuniningsih, & Taufiq, M. (2019). Investor Behavior in Determining Investment on Real Asset. *Investor Behavior in Determining Investment on Real Asset*. , 9(2), 327.
- Yusuf, S., & A, J. Nuhrihsan. (2016). *Landasana Bimbingan dan Konseling*. PT. Remaja Rosdakarya.