

## **Pengaruh *Risk Perception*, *Risk Propensity*, dan *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi oleh *Financial Literacy* (Studi pada Investor Saham IPO Bukalapak, Goto dan Blibli di Bursa Efek Indonesia)**

**M. Difa'ul Haq Umar<sup>1</sup>, Andi Wijayanto<sup>2</sup>, Hari Susanta Nugraha<sup>3</sup>**  
Universitas Diponegoro, Indonesia  
haqdifa@gmail.com

**Submitted:** 10<sup>th</sup> Feb 2025 | **Edited:** 18<sup>th</sup> April 2025 | **Issued:** 01<sup>st</sup> June 2025

**Cited on:** Umar, M. D. H., Wijayanto, A., & Nugraha, H. S. (2025). Pengaruh Risk Perception, Risk Propensity, dan Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi oleh Financial Literacy (Studi pada Investor Saham IPO Bukalapak, Goto dan Blibli di Bursa Efek Indonesia). *INOVASI: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 12(1), 145-159.

### **Abstract**

This study aims to analyze the factors influencing investment decisions in Initial Public Offerings (IPOs) while considering the moderating role of financial literacy. The research employs a quantitative method with a descriptive and causal approach. The findings indicate that risk perception, risk propensity, and herding behavior have a positive and significant influence on IPO investment decisions. This suggests that higher risk perception, greater risk-taking propensity, and herd behavior increase the likelihood of investors participating in IPO investments, particularly in stocks such as Bukalapak, GoTo, and Blibli. Furthermore, financial literacy significantly moderates the relationship between risk perception and risk propensity on IPO investment decisions, implying that investors with strong financial knowledge can assess risks more rationally and make more optimal investment decisions. However, financial literacy does not significantly moderate the relationship between herding behavior and IPO investment decisions, indicating that investment herd behavior is primarily driven by psychological, social, and external information factors rather than an investor's financial literacy level. These findings provide valuable insights for investors and market regulators to enhance financial literacy, fostering more rational and optimal investment decision-making.

**Keywords:** Risk Perception; Risk Propensity; Herding Behavior in Investment Decisions; Financial Literacy

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi pada saham Initial Public Offering (IPO) dengan mempertimbangkan peran moderasi literasi keuangan. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan kausal. Hasil analisis menunjukkan bahwa risk perception, risk propensity, dan herding behavior memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persepsi risiko, keberanian mengambil risiko, dan perilaku ikut-ikutan investor, semakin besar

kemungkinan mereka untuk berinvestasi dalam saham IPO seperti Bukalapak, GoTo, dan Blibli. Selanjutnya, literasi keuangan terbukti memoderasi secara positif dan signifikan hubungan antara risk perception dan risk propensity terhadap keputusan investasi saham IPO, yang berarti investor dengan pemahaman keuangan yang baik dapat mengelola risiko lebih rasional dan optimal dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, literasi keuangan tidak memoderasi secara signifikan hubungan antara herding behavior dan keputusan investasi saham IPO, yang menunjukkan bahwa perilaku ikut-ikutan dalam investasi lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis, sosial, dan informasi eksternal daripada tingkat literasi keuangan individu. Temuan ini memberikan implikasi bagi investor dan regulator pasar modal dalam meningkatkan literasi keuangan guna menciptakan keputusan investasi yang lebih rasional dan optimal.

**Kata Kunci:** Risk Perception; Risk Propensity; Herding Behavior Keputusan Investasi; Financial Literacy

## PENDAHULUAN

Persaingan yang sengit di era pertumbuhan ekonomi yang cepat memaksa perusahaan untuk terus melebarkan sayap supaya mampu bertahan dan memberikan apa yang konsumen butuhkan. Untuk memberikan tawaran yang mampu merebut konsumen dari pesaing lain tak jarang perusahaan perintis memberikan promo atau biasa disebut strategi bakar uang yang mengharuskan mereka menggunakan Sebagian besar dari modal mereka untuk promosi, hal ini mengakibatkan perusahaan membutuhkan modal yang besar.

Kompetisi pasar di industri *e-commerce* Indonesia telah mendorong perusahaan seperti Bukalapak, GoTo (yang terbentuk dari merger Gojek dan Tokopedia), dan Blibli untuk memilih jalur untuk *go public*. Dalam upaya untuk mengatasi pangsa pasar yang terus berubah dan tuntutan konsumen yang semakin kompleks, ketiga perusahaan ini telah memutuskan untuk menjadi perusahaan publik. Langkah ini tidak hanya memberikan akses kepada mereka terhadap sumber daya keuangan yang lebih besar untuk mendukung pengembangan teknologi dan ekspansi, tetapi juga memberikan peningkatan kredibilitas di mata investor dan konsumen.

Pada tahun 2021, Bukalapak mengambil langkah besar dengan mengumumkan rencana untuk melakukan *initial public offering* (IPO). Keputusan ini diambil untuk memperluas dan memperkuat posisi Bukalapak dalam industri yang penuh persaingan. Dalam IPO-nya, Bukalapak menawarkan sekitar 25,66 miliar saham kepada masyarakat, yang terdiri dari 25,00% saham dari total saham yang beredar. Melalui IPO ini, Bukalapak berhasil mengumpulkan dana segar yang signifikan untuk mendukung rencana ekspansi, inovasi teknologi, dan peningkatan layanan kepada pelanggan.

Meneruskan jejak dari Bukalapak, GoTo menyusul untuk melantakan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. GoTo yang lahir dari penggabungan dua raksasa teknologi Indonesia, Gojek dan Tokopedia, mengandung akar yang kuat dalam perubahan ekonomi digital di negara ini. Gojek, yang didirikan oleh Nadiem Makarim pada tahun 2010 sebagai layanan transportasi berbasis aplikasi, dan Tokopedia, yang didirikan oleh William Tanuwijaya dan Leontinus Alpha Edison pada tahun 2009 sebagai platform *e-commerce*, memiliki jejak

sukses masing-masing dalam membentuk ekosistem teknologi yang luas dan beragam di Indonesia.

Menyusul dua pesaingnya Blibli menjadi *ecommerce* selanjutnya yang memutuskan untuk mencatatkan diri ke Bursa Efek Indonesia, Blibli merupakan salah satu platform *e-commerce* terkemuka di Indonesia, berakar dari didirikan pada tahun 2011 oleh PT Global Digital Niaga (GDN) sebagai bagian dari Djarum Group. Berawal dari komitmen untuk memberikan pengalaman belanja online yang unggul kepada pelanggan, Blibli telah berkembang menjadi destinasi belanja yang mendukung beragam kebutuhan konsumen.

Dalam jumlah saham yang ditawarkan dan permintaan yang diajukan oleh calon investor pada IPO Bukalapak, GoTo dan Blibli. Bukalapak yang melepas 25,7 miliar lembar saham mendapatkan 30,7 Miliar permintaan lembar saham, Goto yang melepas sebesar 40,6 Miliar lembar saham berhasil menarik minat investor sehingga mendapatkan permintaan sebesar 55,5 Miliar lembar saham dan Blibli yang menawarkan 17,7 lembar sahamnya mendapatkan permintaan 1,6 % lebih besar dari penawaran lembar sahamnya. Banyaknya minat investor terhadap saham IPO tiga perusahaan tersebut tidak lepas dari persepsi terhadap resiko dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor.

Persepsi seorang investor terhadap risiko (*Risk Perception*) akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. beberapa orang menyukai pengambilan risiko sehingga mereka berani mengambil banyak risiko, sementara beberapa yang lain menghindari risiko dan berusaha menghindari risiko sebisa mungkin (Wildavsky & Dake, 2018).

*Risk Perception* bisa jadi memberikan pengaruh terhadap calon investor potensial yang membuat mereka menjadi sensitif terhadap resiko dikarenakan oleh rasa takut kehilangan aset investasi karena risikonya (Alleyne & Broome, 2011). Dalam konteks ini, investasi pada Start-up memiliki berbagai risiko, termasuk risiko teknologi, pasar, dan keuangan (Hengki & Yano, 2024).

*Risk Propensity* menjelaskan kecenderungan pengambil keputusan apakah akan memilih untuk mengambil atau menghindari risiko (Schäfer et al., 2023; Sitkin & Weingart, 1995). *Risk Propensity* ini menjadi salah satu faktor yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk memutuskan mengambil keputusan menginvestasikan modalnya. Dalam pandangan Sitkin & Wingart, *Risk Propensity* adalah perilaku yang terbentuk melalui proses pembelajaran berdasarkan pengalaman.

Ditengah ketidakpastian harga saham, terutama ketika perusahaan baru melaksanakan IPO yang belum dapat dilihat pergerakannya akan mengarah kemana, beberapa pelaku pasar/investor memiliki kecenderungan untuk meniru tindakan kolektif dari investor yang lain (Khalisa et al., 2020; Scharfstein & Stein, 2000). Perilaku *herding* terjadi karena Investor yang tidak memiliki informasi yang cukup akan merasa aman ketika mereka meniru pola investasi investor lain atau orang banyak (Dar & Hakeem, 2015).

Di dalam proses pengambilan investasi terdapat peran penting *Financial Literacy*, Prediksi yang positif terhadap partisipasi dalam pasar saham dan diversifikasi portofolio saham dapat dikaitkan dengan literasi keuangan, seperti yang telah disorot oleh beberapa penelitian sebelumnya, Lusardi & Mitchell (2014); van Rooij et al. (2011); Yoong (2011). Gerrans et al. (2023) menunjukkan bahwa pengaruh literasi keuangan tidak hanya bersifat langsung terhadap

keputusan investasi, tetapi juga memiliki efek tidak langsung dalam memengaruhi bagaimana seseorang mengambil keputusan investasi.

Beberapa faktor ini meliputi kondisi pasar saat ini, kinerja perusahaan yang menawarkan saham IPO, kredibilitas pemimpin perusahaan, dan masih banyak lagi. Selain itu, karena kompleksitas, investor harus mempertimbangkan berbagai aspek dari saham IPO sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *risk perception*, *risk propensity*, dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada saham *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal Indonesia, dengan *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi penting bagi para investor dan pengelola modal dalam memahami pengambilan keputusan investasi saham IPO.

## **LANDASAN TEORI**

### **Investasi**

Kartini (2019) berpendapat bahwa investasi berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Investasi berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Faizal (2014) menyatakan investasi adalah kegiatan mengalokasikan atau menanamkan sumber daya (*resources*) saat ini, dengan harapan mendapatkan manfaat atau laba di kemudian hari sedangkan menurut Sudana.

### **Pasar Modal**

Menurut Hadi (2018) Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Analogi penjual dan pembeli di sini berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli adalah penjualan dan pembeli instrumen keuangan dalam rangka investasi.

### **Saham**

Menurut Hadi (2018) Saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer. Investasi saham oleh investor diharapkan memberikan keuntungan. Mengutip laman daring [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) saham adalah tanda penyertaan individual atau badan usaha didalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

### **Saham IPO**

Pengertian atas *Initial Public Offering*, Penawaran Umum Saham atau Right Issues sangat berkaitan dengan pengertian dari penawaran umum. Berdasarkan pada ketentuan pasal 1 no 15 Undang-Undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, penawaran umum memiliki arti sebagai kegiatan penawaran efek yang dilaksanakan oleh Emiten untuk menjual efek/ekuitas kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam UU Pasar Modal.

### **Teori Pengambilan Keputusan (*Decision Making Theory*)**

Pengambilan keputusan merupakan proses pemilihan suatu tindakan atau membuat pilihan di antara alternatif-alternatif yang tersedia berdasarkan evaluasi berbagai faktor dan informasi. Dalam konteks investasi, pengambilan keputusan melibatkan pertimbangan faktor-faktor seperti persepsi risiko, kondisi pasar, dan keyakinan pribadi untuk membuat keputusan investasi yang tepat (Kiruba & Vasantha, 2021).

### **Pengambilan Keputusan Investasi (*Investment Decision*)**

Keputusan investasi mengacu pada pilihan yang dibuat oleh individu atau organisasi mengenai alokasi sumber daya keuangan mereka ke dalam berbagai pilihan investasi seperti saham, obligasi, real estat, atau aset lainnya (Rashid et al., 2022). Keputusan ini melibatkan penilaian berbagai faktor seperti kondisi pasar, tingkat risiko, tingkat pengembalian yang diharapkan, dan tujuan keuangan pribadi.

#### ***Risk Perception***

Persepsi risiko atau risk perception adalah asumsi yang dilakukan oleh seorang investor tentang risiko masa depan berdasarkan pengalaman pribadinya sendiri. Dalam konteks ini, risk perception berkaitan dengan pemahaman dan penilaian investor terhadap tingkat risiko yang terkait dengan keputusan investasi yang mereka ambil (Kiruba & Vasanth, 2021).

#### ***Risk Propensity***

*Risk Propensity*, juga disebut kecenderungan dalam pengambilan risiko atau kemauan untuk mengambil risiko, *Risk propensity* didefinisikan sebagai kecenderungan individu dimasa ini untuk mengambil atau menghindari risiko (Sitkin & Pablo, 1992; Sitkin & Weingart, 1995). *Risk Propensity* dapat disimpulkan sebagai kecenderungan individu untuk mengambil risiko atau menghindari risiko (Zhang & Huang, 2024).

#### ***Herding Behavior***

*Herding Behavior* adalah perilaku individu dalam kelompok yang bertindak secara kolektif tanpa arahan terpusat (Brahma, 2012). *Herding* di pasar modal adalah kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan orang lain (Khan, 2020).

#### ***Financial Literacy***

*Financial Literacy* adalah "kemampuan untuk membuat penilaian yang tepat dan mengambil keputusan yang efektif terkait penggunaan dan pengelolaan uang" (Noctor Stoney & Stradling 1992). *Financial literacy* telah menjadi fenomena yang menarik bagi para pembuat kebijakan dan akademisi karena relevansinya dengan keputusan keuangan (Aren & Aydemir 2014).

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *Causal* (kausal). Kusumastuti et al. (2020) menyatakan bahwa metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Adapun data primer dalam penelitian ini akan diperoleh melalui kuisioner yang dibagikan kepada responden yaitu Investor yang membeli Saham IPO Bukalapak, GoTo atau Blibli. Lokasi penelitian berlokasi di Jawa Timur dan Jawa Tengah tepatnya di kota Surabaya dan Semarang. waktu penelitian dilakukan mulai dari bulan Oktober 2023 hingga Oktober 2024.

Teknik yang digunakan untuk pengambilan populasi dan sampel adalah purposive sampling. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh Investor saham

individu yang memiliki saham IPO Bukalapak, GoTo dan Blibli. Dalam menentukan sampel penelitian, penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan menggunakan teknik sampel *purposive sampling*, yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 150 sampel terdiri dari investor IPO bukalapak, Goto dan Blibli. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

1. Investor aktif di Bursa Efek Indonesia
2. Warga Negara Indonesia
3. Membeli salah satu saham *ecommerce* yang IPO (Bukalapak, Goto, Blibli).

## HASIL PENELITIAN

### Pengujian Validitas

Pengujian dilakukan pada setiap instrumen penelitian untuk setiap variabel yang diteliti. Proses pengujian ini melibatkan perbandingan antara nilai r-hitung (*corrected item total correlation*) dengan nilai r-tabel sebesar 0,361. Kriteria penilaian pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika r-hitung < r-tabel, maka instrumen pernyataan dianggap tidak valid.
2. Jika r-hitung > r-tabel, maka instrumen pernyataan dianggap valid.

**Tabel 1. Pengujian Validitas**

Variabel	Item	Koefisien korelasi	Syarat Valid	Keterangan
Risk Perception	X1.1	0.713	0.361	Valid
	X1.2	0.586	0.361	Valid
	X1.3	0.620	0.361	Valid
	X1.4	0.619	0.361	Valid
	X1.5	0.665	0.361	Valid
	X1.6	0.668	0.361	Valid
Risk Propensity	X1.2	0.483	0.361	Valid
	X1.8	0.477	0.361	Valid
	X1.9	0.745	0.361	Valid
	X2.1	0.697	0.361	Valid
	X2.2	0.625	0.361	Valid
	X2.3	0.675	0.361	Valid
Herding Behavior	X2.4	0.774	0.361	Valid
	X2.5	0.744	0.361	Valid
	X3	0.629	0.361	Valid
	X3	0.584	0.361	Valid
	X3	0.717	0.361	Valid
	X3	0.579	0.361	Valid
Financial Literacy	X3.5	0.634	0.361	Valid
	X3.6	0.426	0.361	Valid
	M1	0.712	0.361	Valid
	M2	0.697	0.361	Valid
	M3	0.600	0.361	Valid
Investment Decisions	M4	0.498	0.361	Valid
	M5	0.613	0.361	Valid
	Y1	0.682	0.361	Valid
	Y2	0.689	0.361	Valid
	Y3	0.788	0.361	Valid
	Y4	0.821	0.361	Valid
	Y5	0.785	0.361	Valid

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2025

Berdasarkan hasil pengujian validitas pada Tabel 1 diperoleh hasil bahwa seluruh instrumen pernyataan pada variabel *Risk Perception*, *Risk Propensity*, *Herding Behavior*, *Financial Literacy* dan *Investment Decisions* memenuhi standar pengujian validitas.

### Pengujian Reliabilitas

Pengujian ini dilaksanakan dengan membandingkan nilai *Cronbach alpha* dengan 0.60, dimana syarat pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *Cronbach alpha* < 0.60 maka instrument tidak reliabel
2. Jika nilai *Cronbach alpha* > 0.60 maka instrument reliabel

**Tabel 2. Reliability Statistics**

Cronbach's Alpha	N of Items
0.952	30

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2025

Berdasarkan hasil pengujian reliabilitas pada Tabel 2 diperoleh hasil bahwa seluruh instrument pernyataan pada setiap variabel penelitian memenuhi asumsi reliabilitas (*Cronbach alpha* > 0.60).

### Pengujian Outer Model

#### Validitas Konvergen

Pengujian validitas konvergen biasanya dilakukan melalui analisis faktor konfirmatori (CFA) dengan dua indikator utama, yaitu Average Variance Extracted (AVE) dan loading factor. Nilai AVE yang lebih besar dari 0,5 menunjukkan bahwa lebih dari 50% varians indikator dapat dijelaskan oleh konstruk yang diukur, sehingga validitas konvergen dapat diterima (Ghozali, 2016). Sementara itu, loading factor digunakan untuk mengevaluasi kontribusi masing-masing indikator terhadap konstruk. Sebuah indikator dianggap valid jika nilai loading factor-nya lebih besar dari 0,7 (Sekaran, 2016).

**Tabel 3. Hasil Pengujian Validitas Konvergen**

Variable Item	Financial literacy	Risk perception	Risk propensity	Herding Behavior	Investment decisions
FL.1	0.786				
FL.2	0.852				
FL.3	0.830				
FL.4	0.880				
FL.5	0.816				
RP1.1		0.833			
RP1.2		0.819			
RP1.3		0.823			
RP1.4		0.838			
RP1.5		0.767			
RP1.6		0.794			
RP1.7		0.742			
RP1.8		0.735			
RP1.9		0.846			
RP2.1			0.848		
RP2.2			0.858		
RP2.3			0.868		
RP2.4			0.883		
RP2.5			0.894		
HB3.1				0.746	
HB3.2				0.726	
HB3.3				0.889	

HB3.4	0.864	
HB3.5	0.851	
HB3.6	0.811	
ID1		0.821
ID2		0.798
ID3		0.819
ID4		0.827
ID5		0.761

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

Berdasarkan hasil analisis data diatas, validitas konvergen setiap variabel diukur melalui nilai loading factor masing-masing indikator. Validitas konvergen dinyatakan terpenuhi apabila nilai loading factor lebih besar dari 0,7. Pada variabel Financial Literacy, seluruh indikator (FL.1 hingga FL.5) menunjukkan nilai loading factor yang berkisar antara 0,786 hingga 0,880, sehingga memenuhi kriteria validitas konvergen. Selanjutnya, variabel Risk Perception yang diukur melalui indikator RP1.1 hingga RP1.9 memiliki nilai loading factor antara 0,735 hingga 0,846, yang juga melebihi nilai ambang yang ditetapkan. Pada variabel Risk Propensity, indikator RP2.1 hingga RP2.5 menunjukkan nilai loading factor dengan rentang 0,848 hingga 0,894, yang mengindikasikan terpenuhinya validitas konvergen. Variabel Herding Behavior, dengan indikator HB3.1 hingga HB3.6, memiliki nilai loading factor antara 0,726 hingga 0,889, menunjukkan bahwa semua indikator memiliki kontribusi signifikan dalam mengukur konstruk tersebut. Sementara itu, variabel Investment Decisions dengan indikator ID1 hingga ID5 mencatat nilai loading factor antara 0,761 hingga 0,827, yang menunjukkan konsistensi indikator dalam mengukur konstruk yang dimaksud. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua indikator secara konsisten mengukur konstruk yang dimaksud dan validitas konvergen dari instrumen penelitian ini terpenuhi.

#### **Validitas Diskriminan**

Validitas diskriminan dapat diuji melalui nilai Fornell-Larcker Criterion, di mana nilai akar dari Average Variance Extracted (AVE) setiap konstruk harus lebih besar daripada korelasi antara konstruk tersebut dengan konstruk lainnya (Henseler et al., 2015). Selain itu, validitas diskriminan juga dapat diuji menggunakan metode Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT), dengan nilai HTMT yang harus berada di bawah ambang batas 0,90 (Henseler et al., 2015). Hasil pengujian validitas diskriminan memastikan bahwa masing-masing konstruk memiliki karakteristik unik dan tidak tumpang tindih dengan konstruk lain, sehingga mendukung keabsahan model yang digunakan dalam penelitian.

**Tabel 4. Pengujian Validitas Diskriminan (Fornell Larcker Criterion)**

	Financial literacy	Risk perception	Risk propensity	Herding Behavior	Investment decisions
Financial Literacy	0.833				
Risk perception	0.434	0.801			
Risk Propensity	0.527	0.454	0.870		
Herding Behavior	0.275	0.419	0.436	0.817	
Investment decisions	0.330	0.637	0.539	0.569	0.806

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

Hasil analisis validitas diskriminan dengan Fornell-Larcker Criterion menunjukkan bahwa setiap konstruk dalam model memiliki nilai akar Average Variance Extracted (AVE) yang lebih besar dibandingkan korelasinya dengan



konstruk lain. Financial Literacy memiliki nilai akar AVE 0,833, lebih tinggi dari korelasi dengan konstruk lainnya. Risk Perception memiliki nilai akar AVE 0,801, sementara Risk Propensity sebesar 0,870, Herding Behavior sebesar 0,817, dan Investment Decisions sebesar 0,806, yang semuanya lebih tinggi daripada korelasi antar konstruk. Hasil ini mengonfirmasi bahwa setiap variabel dalam model memiliki validitas diskriminan yang baik.

**Tabel 5. Pengujian Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)**

	Financial literacy	Risk perception	Risk propensity	Herding Behavior
Financial literacy				
Risk perception	0.459			
Risk propensity	0.573	0.478		
Herding Behavior	0.292	0.446	0.473	
Investment decisions	0.352	0.695	0.597	0.635

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

Analisis validitas diskriminan menggunakan HTMT menunjukkan bahwa seluruh korelasi antar konstruk berada di bawah ambang batas yang disyaratkan ( $<0,90$ ), memastikan diskriminasi yang baik. Nilai HTMT antara Financial Literacy dan Risk Perception sebesar 0,459, serta antara Financial Literacy dan Risk Propensity sebesar 0,573, menunjukkan perbedaan yang jelas antara konstruk tersebut. Risk Perception memiliki nilai HTMT 0,478 dengan Risk Propensity dan 0,446 dengan Herding Behavior, keduanya memenuhi kriteria validitas diskriminan. Selain itu, Herding Behavior dan Investment Decisions memiliki nilai HTMT 0,635, tetap dalam batas yang disyaratkan. Secara keseluruhan, hasil validitas diskriminan dari Fornell-Larcker Criterion dan HTMT menunjukkan bahwa setiap konstruk dalam model memiliki keunikan dan mampu mengukur konsepnya secara valid, tanpa terjadi tumpang tindih antar konstruk.

### **Pengujian Reliabilitas**

Pengujian reliabilitas dalam penelitian ini bertujuan untuk memastikan konsistensi internal instrumen dalam mengukur konstruk yang diidentifikasi. Reliabilitas diukur menggunakan Cronbach's Alpha dan Composite Reliability (CR). Cronbach's Alpha menilai konsistensi internal item dalam satu konstruk, dengan nilai  $>0,7$  dianggap reliabel, sementara nilai  $0,6-0,7$  masih dapat diterima dalam penelitian eksploratif. Composite Reliability (CR) digunakan sebagai ukuran tambahan dengan mempertimbangkan loading factor dari setiap item, di mana nilai  $CR > 0,7$  menunjukkan konsistensi yang tinggi dalam pengukuran konstruk.

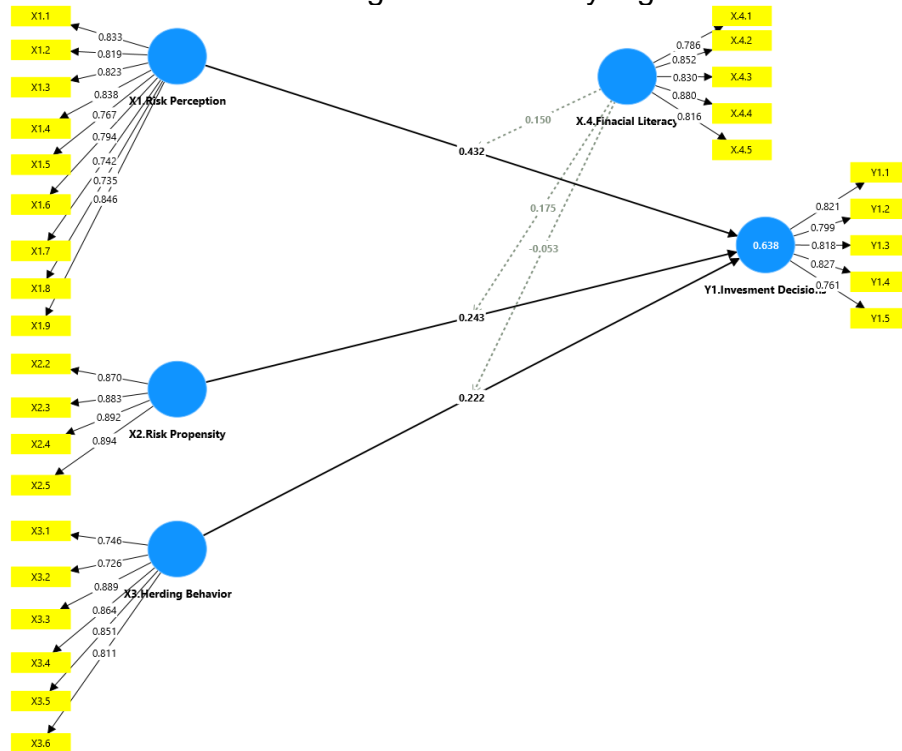
**Tabel 6. Tabel Pengujian Reliabilitas**

	Cronbach's alpha	Composite reliability	Composite reliability	Average variance extracted (AVE)
X.4.Financial Literacy	0.892	0.942	0.919	0.695
X1.Risk Perception	0.930	0.935	0.941	0.641
X2.Risk Propensity	0.920	0.922	0.940	0.758
X3.Herding Behavior	0.899	0.907	0.923	0.667
Y1.Investment Decision	0.865	0.871	0.902	0.649

Sumber: Hasil Pengolahan Data smart PLS4, 2025

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua konstruk dalam penelitian ini, yaitu Financial Literacy, Risk Perception, Risk Propensity, Herding Behavior, dan Investment Decisions, memiliki nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability (CR) yang memenuhi kriteria yang ditetapkan, yaitu di atas 0,7. Hal ini

menunjukkan bahwa instrumen penelitian memiliki konsistensi internal yang baik dan dapat diandalkan dalam mengukur konstruk yang diidentifikasi.



**Gambar 1. Tampilan Outer Model**

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

### Pengujian Inner Model

#### Pengujian R-Square

Pengujian R-Square ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengevaluasi seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian (Hair et al., 2018). R-Square mengukur tingkat keberhasilan model dalam menjelaskan hubungan antar variabel, dengan rentang nilai 0 hingga 1. Semakin tinggi nilai R-Square, semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai R-Square sebesar 0,75 dianggap kuat, 0,50 dianggap moderat, dan 0,25 dianggap lemah (Hair Jr. et al., 2018).

**Tabel 7. Hasil Pengujian R-Square**

	R-square	R-square adjusted
Y1.Investment Decision	0.639	0.622

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

Hasil pengujian R-Square untuk variabel dependen Investment Decision menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan prediktif yang cukup kuat. Nilai R-Square sebesar 0,639 mengindikasikan bahwa 63,9% variasi dalam pengambilan keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, seperti Financial Literacy, Risk Perception, Risk Propensity, dan Herding Behavior. Sisa variasi sebesar 36,1% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

### Pengujian *Goodness Of Fit* (GOF)

*Goodness of Fit* (GOF) merupakan langkah penting dalam evaluasi model penelitian untuk menilai sejauh mana model yang dikembangkan dapat menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.

GOF dihitung menggunakan formula:

$$GOF = \sqrt{AVE \text{ Rata} - R^2 \text{ Rata} - R^2}$$

*Average Variance Extracted* (AVE) menunjukkan validitas konvergen dari konstruk, sedangkan R-square mencerminkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Hasil GOF kemudian diinterpretasikan berdasarkan kategori yang telah ditetapkan, yaitu:

1. GOF rendah: < 0.25
2. GOF sedang: antara 0.25 hingga 0.36
3. GOF tinggi: > 0.36

**Tabel 8. Goodnes of Fit (GoF)**

	AVE	R- Square
Financial Literacy	0.695	
Risk perception	0.641	
Risk Propensity	0.758	
Herding Behavior	0.667	
Investment decisions	0.649	0.639
Rata-Rata	0.682	0.639

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

$$GOF = \sqrt{AVE \text{ Rata} - R^2 \text{ Rata} - R^2}$$

$$GOF = \sqrt{0.682 \times 0.639}$$

$$GOF = 0.660$$

Nilai GoF yang dihasilkan sebesar 0,660 menunjukkan bahwa model menunjukkan kecocokan yang kuat secara keseluruhan. Menurut Wetzels et al. (2009), nilai GoF yang melebihi 0,36 menunjukkan kecocokan model yang besar dalam analisis PLS-SEM. Dengan demikian, nilai ini menegaskan bahwa model struktural yang digunakan dalam penelitian ini secara efektif menangkap hubungan yang mendasari di antara konstruk.

### Pengujian Effect Size

Pengujian Effect Size dilakukan untuk mengevaluasi kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Nilai effect size dihitung menggunakan nilai f-square, yang mengukur seberapa besar perubahan pada R-Square terjadi jika suatu variabel independen dihapus dari model (Hair et al., 2018).

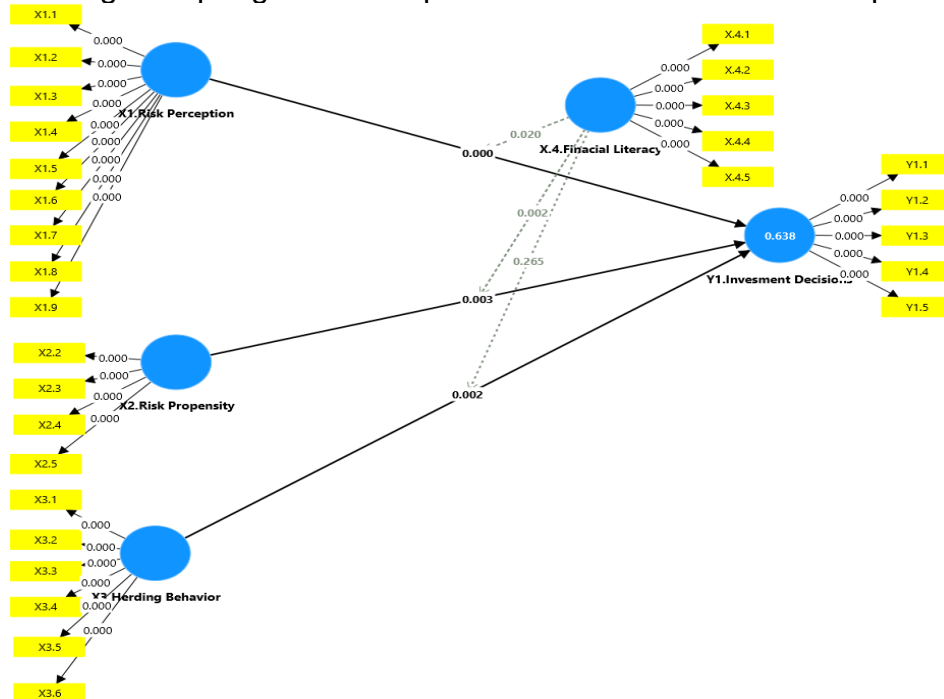
Hasil pengujian f-Square digunakan untuk menilai kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, dengan kategori efek kecil ( $\geq 0,02$ ), sedang ( $\geq 0,15$ ), dan besar ( $\geq 0,35$ ) (Hair et al., 2018). Variabel dengan nilai f-Square lebih tinggi memiliki pengaruh lebih besar, sementara yang lebih rendah menunjukkan efek yang lebih lemah. Analisis effect size ini membantu mengidentifikasi faktor kunci dalam model penelitian. Dalam penelitian ini, variabel Risk Perception memiliki effect size sebesar 0,343, yang tergolong besar, menunjukkan kontribusi signifikan dalam menjelaskan varians pada Investment Decision.

**Tabel 9. Pengujian Effect Size**

	Financial Literacy	Risk Perception	Risk Propensity	Herding Behavior	Investment Decision
Financial Literacy					0.013
Risk Perception					0.343
Risk Propensity					0.105
Herding Behavior					0.094
Investment Decision					
Financial Literacy x Risk Perception					0.076
Financial Literacy x Risk Propensity					0.092
Financial Literacy x Herding Behavior					0.007

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

Variabel Risk Propensity memiliki effect size sebesar 0,105, yang tergolong sedang, menunjukkan kontribusi yang cukup signifikan terhadap keputusan investasi, meskipun lebih kecil dibandingkan Risk Perception. Herding Behavior juga memiliki effect size sedang sebesar 0,094, menunjukkan pengaruh yang serupa dengan Risk Propensity. Sementara itu, Financial Literacy memiliki effect size sebesar 0,013, yang tergolong kecil, menandakan bahwa pengaruh langsungnya terhadap keputusan investasi tidak terlalu signifikan. Interaksi Financial Literacy dengan Risk Propensity (0,092) dan Risk Perception (0,076) menunjukkan efek sedang, sedangkan interaksi dengan Herding Behavior (0,007) memiliki efek kecil. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa Risk Perception merupakan faktor dominan dalam model, sedangkan kontribusi Financial Literacy, baik secara langsung maupun melalui interaksinya, cenderung lebih kecil. Hal ini memberikan wawasan tentang prioritas faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi dalam model penelitian.



**Gambar 2. Inner Model**

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

### Hasil Uji Hipotesis Penelitian

Tabel di bawah menyajikan hasil analisis model struktural, termasuk koefisien jalur, nilai T, nilai P, dan ukuran efek (F-square) untuk hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, yaitu *Investment Decisions* (Keputusan Investasi). Berikut adalah detailnya:

**Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis**

	Path Coefisiens	T statistics	P values	F Square	
Risk Perception -> Invesment Decisions	0.432	4.610	0.000	0.343	Diterima
Risk Propensity -> Invesment Decisions	0.243	2.699	0.003	0.105	Diterima
Herding Behavior-> Invesment Decisions	0.222	2.835	0.002	0.094	Diterima
Finacial Literacy x Risk Perception -> Invesment Decisions	0.150	2.061	0.020	0.076	Diterima
Finacial Literacy x Risk Propensity -> Y1.Invesment Decisions	0.175	2.840	0.002	0.092	Diterima
Finacial Literacy x Herding Behavior -> Invesment Decisions	-0.053	0.627	0.265	0.007	Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data smartPLS4, 2025

1. Risk Perception → Investment Decisions
  - a. Koefisien: 0,432 (pengaruh positif kuat)
  - b. T: 4,610 | P: 0,000 (signifikan)
  - c. F-square: 0,343 (efek besar)
2. Risk Propensity → Investment Decisions
  - a. Koefisien: 0,243 (pengaruh positif moderat)
  - b. T: 2,699 | P: 0,003 (signifikan)
  - c. F-square: 0,105 (efek moderat)
3. Herding Behavior → Investment Decisions
  - a. Koefisien: 0,222 (pengaruh positif moderat)
  - b. T: 2,835 | P: 0,002 (signifikan)
  - c. F-square: 0,094 (efek kecil-moderat)
4. Financial Literacy × Risk Perception → Investment Decisions
  - a. Koefisien: 0,150 (moderasi positif kecil)
  - b. T: 2,061 | P: 0,020 (signifikan)
  - c. F-square: 0,076 (efek kecil)
5. Financial Literacy × Risk Propensity → Investment Decisions
  - a. Koefisien: 0,175 (moderasi positif kecil-moderat)
  - b. T: 2,840 | P: 0,002 (signifikan)
  - c. F-square: 0,092 (efek kecil-moderat)
6. Financial Literacy × Herding Behavior → Investment Decisions
  - a. Koefisien: -0,053 (moderasi negatif sangat kecil)
  - b. T: 0,627 | P: 0,265 (tidak signifikan)
  - c. F-square: 0,007 (efek tidak signifikan)

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis terhadap model penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Risk Perception*, *Risk Propensity*, dan *Herding Behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham IPO Bukalapak, GoTo, dan Blibli. Literasi Keuangan memoderasi secara positif pengaruh *Risk Perception* dan *Risk Propensity*, membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih rasional. Namun, Literasi Keuangan tidak memoderasi pengaruh *Herding Behavior*, karena keputusan investasi cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis, sosial, dan informasi eksternal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alleyne, P., & Broome, T. (2011). Using The Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions Among Future Investors Auditor Independence in The Caribbean View Project Whistle Blowing by External Audit Staff View Project. *University of the West Indies, March 2016*.
- Braha, D. (2012). Global Civil Unrest: Contagion, Self-Organization, and Prediction. *PLoS ONE*, 7(10), 1–9.
- Dar, F. A., & Hakeem, I. A. (2015). The influence of behavioural factors on investors investment decisions: A conceptual model. *International Journal of Research in Economics and Social Sciences*, 5(10), 51–65.
- Faizal, H. (2014). *Ekonomi Publik, Untuk Kesejahteraan Rakyat*. Indeks.
- Gerrans, P., Abisekaraj, S. B., & Liu, Z. (Frank). (2023). The fear of missing out on cryptocurrency and stock investments: Direct and indirect effects of financial literacy and risk tolerance. *Journal of Financial Literacy and Wellbeing*, 1(1), 103–137. <https://doi.org/10.1017/flw.2023.6>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, N. (2018). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (2nd ed.). Graha Ilmu.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate Data Analysis* (8th ed). Pearson Education Limited.
- Hengki Jayeng Pambudi, & Yano Andriyanto. (2024). Strategi Manajemen Risiko Dalam Meningkatkan Return Perusahaan Start-Up Di Era Ekonomi Digital. *Syntax Idea*, 6(3), 1188–1199.
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115–135.
- Kartini, S. (2019). *Konsumsi dan Investasi*. Mutiara Aksara.
- Khalisa, A., Kurnia Karismasari, C., Hikmatul Ikhsan, H., & Saraswati, N. (2020). Pengaruh Behavioral Factors Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Finansial Individu. *Indonesian Business Review*, 3(1), 15–35.
- Khan, D. (2020). Cognitive Driven Biases, Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy. *SSRN Electronic Journal*.
- Kiruba, A. S., & Vasantha, S. (2021). Determinants in Investment Behaviour During The COVID-19 Pandemic. *Indonesian Capital Market Review*, 13(2).
- Kusumastuti, A., Khoiron, A. M., & Achmadi, T. A. (2020). *Metode penelitian kuantitatif*. Deepublish.

- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–
- Rashid, K., Tariq, Y. Bin, & Rehman, M. U. (2022). Behavioural errors and stock market investment decisions: recent evidence from Pakistan. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 129–145.
- Schäfer, F.-S., Hirsch, B. and Nitzl, C. (2023), "The effects of public service motivation, risk propensity and risk perception on defensive decision-making in public administrations", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol. 35 No. 2, pp. 244-263. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-04-2022-0060>
- Scharfstein, B. D. S., & Stein, J. C. (2000). *Herd Behavior and Investment : Reply Author ( s ) : David S . Scharfstein and Jeremy C . Stein Source : The American Economic Review , Jun . , 2000 , Vol . 90 , No . 3 ( Jun . , 2000 ) , pp . 705- Published by : American Economic Association Stable URL : http. 90(3), 705–706.*
- Sekaran, U. (2016). *Research methods for business: A skill building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Sitkin, S. B., & Weingart, L. R. (1995). Determinants of Risky Decision-Making Behavior. *Academy of Management Journal*, 38(6), 1573–1592.
- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472.
- Wildavsky, A., & Dake, K. (2018). Theories of Risk Perception: Who Fears What and Why? *The Institutional Dynamics of Culture, Volume I and II: The New Durkheimians*, 1–2(4), 201–220.
- Zhang, X., & Huang, C. H. (2024). Investor characteristics, intention toward socially responsible investment (SRI), and SRI behavior in Chinese stock market: The moderating role of risk propensity. *Heliyon*, 10(14), e34230.