

Pengaruh Penggunaan Media Sosial, *Herding Bias*, dan *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi Saham: Peran Mediasi Niat Investasi pada Investor Milenial di Kalimantan Barat

Reyhan Davin Ardhionova ^{1*}

^{1*} Program Studi Manajemen, Universitas Tanjungpura, Kota Pontianak, Provinsi Kalimantan Barat, Indonesia.

Corresponding Email: b1021221178@student.untan.ac.id ^{1*}

Article History

Received: 27 Juli 2026.

Revised: 20 Oktober 2026.

Accepted: 1 November 2026.

Available online: 20 November 2026.

Published: 1 Januari 2027.

Keyword

Social Media; Herding Bias; Overconfidence; Investment Intention; Investment Decision.

Kata Kunci

Media Sosial; Herding Bias; Overconfidence; Niat Investasi; Keputusan Investasi.

ABSTRACT

The increasing activity of stock investment among millennial investors is increasingly influenced by digital information and behavioral factors. This study aims to examine the effects of social media use, herding bias, and overconfidence on stock investment decisions and to investigate the mediating role of investment intention among millennial investors in West Kalimantan. A quantitative approach was employed involving 200 millennial investors selected through purposive sampling. Data were collected using a Likert-scale questionnaire and analyzed using Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS) with SmartPLS. The findings indicate that social media use and overconfidence have positive and significant effects on stock investment decisions, whereas herding bias has no significant effect. Furthermore, social media use and overconfidence significantly influence investment intention, while herding bias does not have a significant effect. Investment intention mediates the effects of social media use and overconfidence on stock investment decisions but does not mediate the effect of herding bias. These findings suggest that millennial investors stock investment decisions are more strongly associated with exposure to digital information, confidence in their own abilities, and the formation of investment intentions than with the tendency to follow other investors decisions.

ABSTRAK

Peningkatan aktivitas investasi saham di kalangan investor milenial semakin dipengaruhi oleh informasi digital dan faktor perilaku. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh penggunaan media sosial, herding bias, dan overconfidence terhadap keputusan investasi saham serta menguji peran mediasi niat investasi pada investor milenial di Kalimantan Barat. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan 200 investor milenial sebagai responden yang dipilih melalui purposive sampling. Data dikumpulkan menggunakan kuesioner berskala Likert dan dianalisis dengan Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS) menggunakan SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan media sosial dan overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham, sedangkan herding bias tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, penggunaan media sosial dan overconfidence berpengaruh signifikan terhadap niat investasi, sementara herding bias tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Niat investasi terbukti memediasi pengaruh penggunaan media sosial dan overconfidence terhadap keputusan investasi saham, tetapi tidak memediasi pengaruh herding bias. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi investor milenial lebih berkaitan dengan paparan informasi digital, keyakinan terhadap kemampuan diri, dan terbentuknya niat investasi dibandingkan kecenderungan mengikuti keputusan investor lain.

1. Pendahuluan

Perkembangan teknologi digital telah mengubah cara masyarakat memperoleh informasi, berkomunikasi, dan mengambil keputusan, termasuk dalam aktivitas investasi di pasar modal. Kemudahan akses terhadap platform investasi digital dan media sosial mendorong meningkatnya partisipasi investor individu, khususnya generasi milenial dan Generasi Z. Data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024) menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal meningkat dari 7,49 juta pada tahun 2021 menjadi 14,34 juta pada tahun 2024. Selanjutnya, laporan Investo.co.id (2025) mencatat bahwa hingga April 2025 jumlah Single Investor Identification (SID) telah melampaui 16 juta, dengan sekitar 79% berasal dari investor berusia di bawah 40 tahun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa transformasi digital telah memperluas partisipasi masyarakat dalam investasi sekaligus menjadikan media sosial sebagai salah satu sumber utama informasi dalam proses pengambilan keputusan investasi. Fenomena serupa juga terjadi di Provinsi Kalimantan Barat. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) Perwakilan Pontianak dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor saham di Kalimantan Barat meningkat dari 65.387 SID pada tahun 2022 menjadi 77.947 SID pada tahun 2023 dan mencapai 94.701 SID pada akhir tahun 2024. Pertumbuhan tersebut sejalan dengan perkembangan ekonomi daerah yang mencatat pertumbuhan sebesar 4,87% (year-on-year) pada tahun 2024. Meskipun demikian, peningkatan jumlah investor belum sepenuhnya diikuti oleh kemampuan masyarakat dalam memahami risiko dan melakukan analisis investasi secara komprehensif.

Data Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) OJK (2023) menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan masyarakat Kalimantan Barat sebesar 51,95%, sedangkan tingkat inklusi keuangan mencapai 84,16%. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa akses terhadap layanan keuangan berkembang lebih cepat dibandingkan dengan pemahaman masyarakat mengenai pengelolaan investasi, sehingga investor berpotensi lebih bergantung pada informasi yang diperoleh melalui media sosial. Penelitian ini secara khusus memfokuskan objek kajian pada investor milenial, investor yang dikategorikan sebagai milenial dalam penelitian ini dibatasi pada usia 28–44 tahun, bukan pada kelompok investor muda secara umum. Pembatasan tersebut dilakukan untuk menjaga keseragaman karakteristik demografis responden dan menghindari penggabungan kelompok generasi yang berbeda dalam satu populasi penelitian. Generasi Z memiliki rentang usia yang lebih muda dan berada pada tahap pengalaman investasi yang berbeda, sehingga memasukkannya ke dalam sampel yang

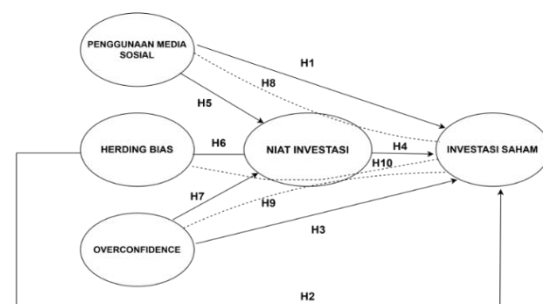
sama berpotensi menghasilkan karakteristik perilaku investasi yang lebih heterogen. Oleh karena itu, penelitian ini membatasi responden pada investor milenial usia 28–44 tahun agar pengaruh penggunaan media sosial, *herding bias*, *overconfidence*, dan niat investasi terhadap keputusan investasi saham dapat dianalisis secara lebih spesifik pada kelompok tersebut. Dalam perspektif keuangan perilaku (behavioral finance), keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional. Informasi yang diperoleh dari media sosial dapat memengaruhi persepsi investor, membentuk kecenderungan mengikuti keputusan mayoritas (*herding bias*), maupun meningkatkan rasa percaya diri secara berlebihan (*overconfidence bias*). Kedua bias tersebut berpotensi memengaruhi niat seseorang untuk berinvestasi dan pada akhirnya menentukan kualitas keputusan investasi yang diambil. Penelitian terkini juga menunjukkan bahwa media sosial telah berkembang dari sekadar media komunikasi menjadi faktor yang memengaruhi perilaku dan preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Fitri & Hariyanto, 2024). Selain itu, Wawrosz dan Schulz (2023) menjelaskan bahwa investor muda cenderung lebih rentan mengalami *herding bias* dan *overconfidence* dibandingkan kelompok investor yang lebih berpengalaman. Meskipun hubungan antara penggunaan media sosial, *herding bias*, *overconfidence*, dan keputusan investasi telah banyak diteliti, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang beragam.

Beberapa penelitian menemukan bahwa media sosial dan bias perilaku berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh tersebut dapat bersifat negatif ataupun tidak signifikan ketika dipengaruhi oleh faktor psikologis tertentu. Selain itu, sebagian besar penelitian masih menguji hubungan langsung antarvariabel, sementara kajian yang menempatkan niat investasi sebagai mekanisme mediasi dalam menjelaskan pengaruh penggunaan media sosial, *herding bias*, dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi masih relatif terbatas, khususnya pada investor milenial di daerah berkembang seperti Provinsi Kalimantan Barat. Padahal karakteristik investor muda yang sangat aktif memanfaatkan media sosial menjadikan konteks tersebut penting untuk dikaji dalam memahami perilaku investasi di era digital. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh penggunaan media sosial, *herding bias*, dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham melalui niat investasi sebagai variabel mediasi pada investor milenial di Provinsi Kalimantan Barat. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur keuangan perilaku dalam konteks investasi digital sekaligus menjadi masukan

bagi regulator, lembaga pasar modal, dan penyedia platform investasi dalam merancang strategi edukasi yang mampu meminimalkan bias perilaku investor. Theory of Planned Behavior (Ajzen, 1991) menjelaskan bahwa perilaku aktual didahului oleh terbentuknya niat (intention), yang dipengaruhi oleh sikap, norma subjektif, dan persepsi kontrol perilaku. Dalam konteks investasi, niat investasi merupakan tahap psikologis yang menjembatani berbagai faktor sosial maupun psikologis sebelum diwujudkan menjadi keputusan investasi. Hidayati dan Destiana (2023) serta Bertuah dan Oppusunggu (2022) menunjukkan bahwa TPB mampu menjelaskan pembentukan niat investasi di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, teori ini digunakan sebagai dasar untuk menjelaskan peran niat investasi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara penggunaan media sosial, herding bias, overconfidence, dan keputusan investasi. Penggunaan media sosial merupakan intensitas individu dalam memanfaatkan platform digital untuk memperoleh, berbagi, dan mengevaluasi informasi, termasuk informasi investasi. Perkembangan media sosial telah mengubah cara investor memperoleh referensi investasi melalui interaksi dengan influencer, komunitas, maupun sesama investor. Hasanudin (2023) menunjukkan bahwa media sosial berperan dalam membentuk persepsi investasi generasi muda, sedangkan Istichomah dan Setiyono (2024) menemukan bahwa penggunaan media sosial meningkatkan niat investasi melalui kemudahan akses informasi.

Di sisi lain, Safitri dan Wibowo (2025) menjelaskan bahwa dominasi informasi digital juga dapat memperkuat pengaruh opini publik terhadap keputusan investasi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa media sosial berpotensi memengaruhi keputusan investasi baik secara langsung maupun melalui pembentukan niat investasi. Herding bias merupakan kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan evaluasi independen terhadap informasi yang tersedia (Armansyah, 2022). Bias ini umumnya muncul ketika investor menghadapi ketidakpastian informasi sehingga menganggap keputusan kelompok lebih dapat dipercaya. Pada era digital, media sosial memperkuat kecenderungan tersebut melalui penyebaran informasi dan rekomendasi investasi secara cepat dalam komunitas daring (Dewantari & Sinarwati, 2022). Selain memengaruhi keputusan investasi secara langsung, Wisnu Saputra dan Maradona (2023) menunjukkan bahwa herding bias juga dapat meningkatkan niat investasi melalui pengaruh sosial yang dirasakan investor. Oleh karena itu, herding bias diperkirakan berperan penting dalam menjelaskan perilaku investasi investor milenial. Overconfidence menggambarkan keyakinan

berlebihan investor terhadap kemampuan analisis dan pengetahuan yang dimilikinya sehingga cenderung meremehkan risiko investasi (Adielyani & Mawardi, 2020). Investor yang mengalami overconfidence umumnya lebih berani mengambil risiko dan melakukan transaksi secara berlebihan. Penelitian Mujib dan Said (2024) menunjukkan bahwa akses informasi digital meningkatkan persepsi kompetensi investor muda sehingga memperkuat overconfidence. Temuan Ali et al. (2024) juga menunjukkan bahwa bias ini berpengaruh terhadap keputusan investasi pada berbagai negara berkembang. Overconfidence diperkirakan memengaruhi keputusan investasi baik secara langsung maupun melalui peningkatan niat investasi. Niat investasi merupakan komitmen psikologis individu untuk melakukan investasi pada masa mendatang. Berdasarkan Theory of Planned Behavior, niat merupakan determinan utama yang menghubungkan faktor psikologis dengan perilaku aktual. Mahyuni (2022) menyatakan bahwa niat investasi berperan sebagai mediator dalam proses pengambilan keputusan investasi. Penelitian Lemiyana et al. (2024) menunjukkan bahwa literasi keuangan, penggunaan media sosial, dan lingkungan digital meningkatkan niat investasi generasi milenial. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan niat investasi sebagai variabel mediasi yang menjelaskan pengaruh penggunaan media sosial, herding bias, dan overconfidence terhadap keputusan investasi saham. Keputusan investasi merupakan proses pemilihan alternatif investasi berdasarkan pertimbangan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan (Adielyani & Mawardi, 2020). Dalam perspektif Behavioral Finance, keputusan tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh informasi rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis dan sosial. Penelitian Hasanudin (2023) menunjukkan bahwa media sosial memengaruhi keputusan investasi melalui penyebaran informasi digital, sedangkan Loppies et al. (2022) menegaskan bahwa herding bias dan overconfidence menjadi determinan penting dalam perilaku investasi investor ritel. Keputusan investasi dalam penelitian ini dipandang sebagai hasil interaksi antara faktor informasi, bias perilaku, dan niat investasi.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

2. Metode Penelitian

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah investor saham di Kalimantan Barat yang termasuk dalam kelompok milenial. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu agar responden sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria responden meliputi investor berusia 28–44 tahun, berdomisili di Kalimantan Barat, memiliki *Single Investor Identification* (SID) aktif, serta memiliki pengalaman berinvestasi saham sekurang-kurangnya enam bulan. Penetapan rentang usia 28–44 tahun digunakan sebagai batas operasional kelompok milenial dalam penelitian ini untuk memfokuskan analisis pada kelompok investor yang menjadi objek penelitian dan membedakannya dari investor pada generasi yang lebih muda. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini mengacu pada pendapat Hair *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa ukuran sampel minimal dalam penelitian multivariat adalah 5-10 kali jumlah indikator yang digunakan. Dalam penelitian ini terdapat 25 indikator, sehingga jumlah sampel ditentukan dengan menggunakan 8 kali jumlah indikator, dengan perhitungan sebagai berikut: 8×25 indikator = 200 responden. Berdasarkan perhitungan tersebut, jumlah sampel ditargetkan 200 responden. Dengan demikian, jumlah 200 responden yang digunakan dalam penelitian ini telah melebihi kebutuhan minimum berdasarkan aturan praktis tersebut dan memberikan ukuran sampel yang memadai untuk estimasi model *PLS-SEM*.

2.2 Metode Pengumpulan Data

Data primer dikumpulkan melalui kuesioner yang disebarakan secara daring (online) menggunakan media *Google Forms* kepada calon responden milenial yang memenuhi kriteria penelitian. Kuesioner

menggunakan skala *Likert* lima poin, mulai dari 1 = sangat tidak setuju hingga 5 = sangat setuju. Untuk memastikan kesesuaian responden dengan karakteristik populasi penelitian, kuesioner dilengkapi pertanyaan penyaring mengenai usia, domisili, kepemilikan *SID* aktif, dan pengalaman investasi saham. Hanya responden yang memenuhi seluruh kriteria yang digunakan dalam analisis. Selanjutnya, respons diperiksa berdasarkan kelengkapan pengisian sebelum data dianalisis menggunakan *SEM-PLS*.

2.3 Teknik Analisis

Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling–Partial Least Squares* (SEM-PLS) dengan bantuan *SmartPLS 3.0* karena mampu menguji hubungan antarvariabel laten, termasuk pengaruh langsung dan tidak langsung melalui variabel mediasi. Evaluasi model meliputi pengujian validitas dan reliabilitas konstruk pada outer model, pengujian inner model melalui nilai R^2 dan koefisien jalur, serta uji signifikansi menggunakan prosedur bootstrapping.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil

3.1.1 Uji Validitas

Proses analisis awal dimulai dengan pengujian validitas konvergen, yang dilakukan dengan memeriksa nilai muatan luar (*outer loading*) dan rata-rata ekstraksi varians (*Average Variance Extracted/AVE*). Suatu konstruk dianggap memenuhi validitas konvergen jika nilai muatan luar setiap indikator lebih besar dari 0,70 dan nilai AVE lebih besar dari 0,50.

Tabel 1. Hasil *Outer Loadings*

Variabel	Indicator	Outer Loadings	Information
Penggunaan Media Sosial	PMS.1	0.765	Valid
	PMS.2	0.789	Valid
	PMS.3	0.790	Valid
	PMS.4	0.748	Valid
	PMS.5	0.785	Valid
<i>Herding Bias</i>	HB.1	0.850	Valid
	HB.2	0.863	Valid
	HB.3	0.833	Valid
	HB.4	0.868	Valid
	HB.5	0.755	Valid
<i>Overconfidence</i>	OVC.1	0.823	Valid
	OVC.2	0.821	Valid
	OVC.3	0.726	Valid
	OVC.4	0.813	Valid
	OVC.5	0.796	Valid

Niat Investasi	NI.1	0.844	Valid
	NI.2	0.841	Valid
	NI.3	0.780	Valid
	NI.4	0.813	Valid
	NI.5	0.842	Valid

Berdasarkan hasil analisis, nilai *outer loadings* untuk setiap indikator variabel menunjukkan angka di atas 0,70, yang mengindikasikan bahwa semua indikator

tersebut valid dan memiliki hubungan yang signifikan dengan konstruk variabel yang diukur.

Tabel 2. Hasil AVE

	AVE	Information
Penggunaan Media Sosial	0.602	Valid
Herding Bias	0.697	Valid
Overconfidence	0.635	Valid
Niat Investasi	0.680	Valid
Keputusan Investasi Saham	0.664	Valid

Nilai AVE untuk masing-masing variabel, yaitu *Penggunaan Media Sosial*, *Herding Bias*, *Overconfidence*, *Niat Investasi*, dan *Keputusan Investasi Saham*, yang telah dianalisis menunjukkan angka lebih besar dari 0,5. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memenuhi kriteria validitas.

3.1.2 Uji Reliabilitas dan Alpha Cronbach

Uji reliabilitas dilakukan dengan menggunakan reliabilitas komposit dan *alpha Cronbach*. Suatu variabel dianggap reliabel jika nilai reliabilitas komposit dan *alpha Cronbach* masing-masing lebih besar dari 0,70.

Tabel 3. Hasil Uji Reliabilitas dan Alpha Cronbach

Variabel	Composite Reliability	Cronbach's Alpha	Information
Penggunaan Media Sosial	0.883	0.835	Reliabel
<i>Herding Bias</i>	0.920	0.891	Reliabel
<i>Overconfidence</i>	0.897	0.857	Reliabel
Niat Investasi	0.914	0.882	Reliabel
Keputusan Investasi Saham	0.908	0.873	Reliabel

Nilai reliabilitas komposit dan *Cronbach's Alpha* untuk masing-masing variabel, yaitu *Penggunaan Media Sosial*, *Herding Bias*, *Overconfidence*, *Niat Investasi*, dan *Keputusan Investasi Saham*, semuanya lebih besar dari 0,70. Dapat disimpulkan bahwa kelima variabel tersebut reliabel.

3.1.3 Hasil R-Square (R^2)

Model internal dinilai menggunakan koefisien determinasi (R^2), yang digunakan untuk mengukur tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model.

Tabel 4. Hasil R-Square

Variabel	R-Square	R-Square Adjusted
Keputusan Investasi Saham	0,532	0,522
Niat Investasi	0,352	0,342

Berdasarkan hasil pengujian, nilai *R-square* keputusan investasi sebesar 0,532 dengan *adjusted R-square* sebesar 0,522 menunjukkan bahwa 53,2% variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel eksogen dalam model, sedangkan 46,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai tersebut mengindikasikan kemampuan prediktif model pada kategori moderat. Sementara itu, niat investasi memiliki nilai *R-square* sebesar 0,352 dan *adjusted R-square* sebesar 0,342, yang menunjukkan bahwa model mampu

menjelaskan 35,2% variasi niat investasi, sedangkan 64,8% lainnya dipengaruhi oleh faktor di luar model. Dengan demikian, kedua konstruk endogen memiliki daya jelas yang moderat, meskipun kontribusi model relatif lebih kuat dalam menjelaskan keputusan investasi dibandingkan niat investasi.

3.1.4 Uji Koefisien

Tingkat signifikansi dalam uji hipotesis dua sisi diuji menggunakan uji koefisien. Proses ini melibatkan pemeriksaan nilai statistik *t* dan *p-value* untuk

menentukan apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima. Jika nilai p kurang dari 0,05, atau jika statistik t lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis tersebut dianggap dapat diterima. Analisis ini memberikan wawasan penting mengenai hubungan antara variabel independen dan dependen dalam penelitian,

serta membantu dalam memahami pengaruh signifikan dari variabel yang diuji terhadap keputusan investasi. Hasil ini menjadi dasar untuk interpretasi lebih lanjut dalam konteks penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien

Hypothesis	Sample Original (O)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P-Values
Penggunaan Media Sosial → Keputusan Investasi Saham	0,250	0,080	3,137	0,002
Herding Bias → Keputusan Investasi Saham	0,015	0,045	0,347	0,729
Overconfidence → Keputusan Investasi Saham	0,176	0,064	2,759	0,006
Niat Investasi → Keputusan Investasi Saham	0,442	0,077	5,718	0,000
Penggunaan Media Sosial → Niat Investasi	0,388	0,078	4,953	0,000
Herding Bias → Niat Investasi	0,060	0,056	1,073	0,284
Overconfidence → Niat Investasi	0,267	0,078	3,425	0,001
Penggunaan Media Sosial → Niat Investasi → Keputusan Investasi Saham	0,172	0,053	3,222	0,001
Herding Bias → Niat Investasi → Keputusan Investasi Saham	0,026	0,025	1,060	0,289
Overconfidence → Niat Investasi → Keputusan Investasi Saham	0,118	0,036	3,284	0,001

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penggunaan media sosial ($t = 3,137$; $p = 0,002$), *overconfidence* ($t = 2,759$; $p = 0,006$), dan niat investasi ($t = 5,718$; $p = 0,000$) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham. Sebaliknya, *herding bias* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi saham ($t = 0,347$; $p = 0,729$). Selanjutnya, penggunaan media sosial ($t = 4,953$; $p = 0,000$) dan *overconfidence* ($t = 3,425$; $p = 0,001$) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investasi, sedangkan *herding bias* tidak berpengaruh signifikan ($t = 1,073$; $p = 0,284$). Pada pengujian efek mediasi, niat investasi terbukti memediasi pengaruh penggunaan media sosial ($t = 3,222$; $p = 0,001$) dan *overconfidence* ($t = 3,284$; $p = 0,001$) terhadap keputusan investasi saham. Namun, niat investasi tidak mampu memediasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham ($t = 1,060$; $p = 0,289$).

3.2 Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penggunaan *media sosial* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham ($t = 3,137$; $p = 0,002$), sehingga H1 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi yang diperoleh melalui *media sosial* dapat memengaruhi proses kognitif dan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil tersebut sejalan dengan

Behavioral Finance Theory yang menjelaskan bahwa informasi dan stimulus sosial dapat membentuk perilaku investor (Madhuri & Uma Shankar, 2024), serta *Theory of Planned Behavior* yang memandang paparan informasi sebagai salah satu faktor pembentuk sikap dan niat. Temuan ini juga konsisten dengan Hasanudin (2023) yang menunjukkan bahwa *media sosial* berperan dalam meningkatkan literasi keuangan dan memengaruhi keputusan investasi. Sebaliknya, *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham ($t = 0,347$; $p = 0,729$), sehingga H2 ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor milenial cenderung tidak menjadikan keputusan investor lain sebagai acuan utama, melainkan lebih mengandalkan informasi dan evaluasi pribadi. Temuan tersebut sejalan dengan Zahro dan Singgih (2024) serta Beni Sucipto *et al.* (2026), yang menunjukkan bahwa pengaruh *herding* relatif lebih lemah dibandingkan faktor internal investor. *Overconfidence* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham ($t = 2,759$; $p = 0,006$), sehingga H3 diterima. Investor dengan tingkat kepercayaan diri yang tinggi cenderung lebih berani dalam menentukan pilihan investasi karena lebih mengandalkan penilaian dan keyakinan pribadi. Temuan ini mendukung *Behavioral Finance Theory* dan hasil penelitian Ali *et al.* (2024) serta Prayudi dan Purwanto (2023). Selain itu, niat investasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham ($t = 5,718$; $p =$

0,000), sehingga H4 diterima. Hasil ini memperkuat *Theory of Planned Behavior* yang menempatkan niat sebagai determinan utama perilaku aktual (Ajzen, 1991), serta sejalan dengan Hidayati dan Destiana (2023) yang menegaskan bahwa niat menjadi mekanisme penting dalam merealisasikan tindakan investasi. Pada hubungan terhadap niat investasi, penggunaan *media sosial* berpengaruh positif dan signifikan ($t = 4,953$; $p = 0,000$), sehingga H5 diterima. Paparan konten keuangan melalui *media sosial* dapat membentuk sikap, persepsi, dan ketertarikan investor terhadap aktivitas investasi. Temuan ini mendukung *Theory of Planned Behavior* (Ajzen, 1991), Safitri dan Wibowo (2025), serta *Behavioral Finance Theory* yang menjelaskan peran stimulus sosial dan emosional dalam membentuk perilaku investor (Madhuri & Uma Shankar, 2024). Sementara itu, *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap niat investasi ($t = 1,073$; $p = 0,284$), sehingga H6 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa niat investasi investor milenial lebih banyak terbentuk melalui evaluasi individual daripada tekanan atau keputusan kelompok. Hasil tersebut konsisten dengan Zahro dan Singgih (2024) serta Beni Sucipto *et al.* (2026) yang menunjukkan bahwa faktor internal investor cenderung lebih dominan dalam membentuk perilaku dan niat investasi. *Overconfidence* juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investasi ($t = 3,425$; $p = 0,001$), sehingga H7 diterima. Kepercayaan diri yang tinggi dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap kemampuan dalam menghadapi ketidakpastian pasar, meskipun keputusan tersebut tidak selalu didasarkan pada informasi yang sepenuhnya objektif.

Dalam perspektif *Theory of Planned Behavior*, kondisi ini mencerminkan *perceived behavioral control* yang bersifat subjektif, sedangkan *Behavioral Finance Theory* menjelaskan bahwa bias psikologis dapat memengaruhi pembentukan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan Purwidiyanti *et al.* (2023) dan Prayudi dan Purwanto (2023). Pengujian efek mediasi menunjukkan bahwa niat investasi secara signifikan memediasi pengaruh penggunaan *media sosial* terhadap keputusan investasi saham ($t = 3,222$; $p = 0,001$), sehingga H8 diterima. Artinya, *media sosial* tidak hanya memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi juga melalui proses pembentukan niat investasi. Sebaliknya, niat investasi tidak mampu memediasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi ($t = 1,060$; $p = 0,289$), sehingga H9 ditolak. Ketidakterbentukan jalur mediasi tersebut berkaitan dengan tidak signifikannya pengaruh *herding bias* terhadap niat investasi maupun keputusan investasi. Adapun niat investasi terbukti secara signifikan memediasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham ($t = 3,284$; $p = 0,001$), sehingga H10 diterima. Temuan

ini menunjukkan bahwa *overconfidence* tidak hanya mendorong keputusan investasi secara langsung, tetapi juga memperkuat niat yang kemudian diwujudkan dalam tindakan investasi. Dengan demikian, hasil penelitian secara umum menegaskan bahwa faktor digital dan psikologis, khususnya penggunaan *media sosial* dan *overconfidence*, memiliki peran lebih kuat dalam membentuk keputusan investasi dibandingkan pengaruh *herding bias*.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan *media sosial* dan *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi saham investor milenial di Kalimantan Barat, sementara *herding bias* tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi lebih didorong oleh faktor internal dan eksposur informasi digital dibandingkan tekanan sosial kolektif. Selain itu, niat investasi muncul sebagai determinan paling dominan, yang menegaskan perannya sebagai mekanisme kognitif utama dalam mengarahkan perilaku investasi. Selanjutnya, penggunaan *media sosial* dan *overconfidence* terbukti memperkuat pembentukan niat investasi, sedangkan *herding bias* tetap tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa intensi investasi lebih banyak dibentuk oleh persepsi kemampuan diri dan akses terhadap informasi, bukan oleh kecenderungan mengikuti keputusan kelompok.

Secara praktis, implikasi dari temuan ini menekankan pentingnya optimalisasi *media sosial* sebagai instrumen edukasi investasi, disertai penguatan kapasitas analitis investor agar kepercayaan diri yang terbentuk bersifat rasional dan berbasis pengetahuan. Lebih lanjut, analisis mediasi mengonfirmasi bahwa niat investasi berfungsi sebagai penghubung utama dalam mentransformasikan pengaruh penggunaan *media sosial* dan *overconfidence* menjadi keputusan investasi, namun tidak berlaku pada *herding bias*. Hal ini menegaskan posisi niat sebagai variabel kunci dalam menjelaskan proses konversi faktor psikologis ke dalam tindakan aktual. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam menginterpretasikan hasil. Pertama, penelitian hanya dilakukan pada investor saham di Kalimantan Barat sehingga temuan yang diperoleh belum dapat digeneralisasikan secara langsung kepada investor di wilayah lain dengan karakteristik pasar dan demografis yang berbeda. Kedua, penelitian secara khusus menggunakan investor milenial berusia 28–44 tahun sebagai responden, sehingga hasil penelitian belum menggambarkan perilaku investasi pada kelompok generasi lainnya, khususnya Generasi Z.

Ketiga, data penelitian diperoleh melalui kuesioner berbasis persepsi responden, sehingga kemungkinan adanya subjektivitas dalam memberikan jawaban tetap perlu dipertimbangkan. Untuk pengembangan penelitian ke depan, disarankan perluasan cakupan sampel serta integrasi variabel tambahan seperti literasi keuangan, persepsi risiko, dan perilaku keuangan, termasuk penggunaan pendekatan longitudinal atau *mixed methods* guna menangkap dinamika perilaku investasi secara lebih komprehensif.

5. Daftar Pustaka

- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The influence of overconfidence, herding behavior, and risk tolerance on stock investment decisions: The empirical study of millennial investors in Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(1), 89. <https://doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691>.
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T).
- Ali, M. H., Bakar, A., Tufail, M. S., & Mazhar, F. (2024). Behavioral biases in investment: Overconfidence, disposition effect, and herding behavior. *IRASD Journal of Economics*, 6(2), 555–566. <https://doi.org/10.52131/joe.2024.0602.0223>.
- Arie Wibowo, M., Khusniyah Indrawati, N., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 12(5), 174–184. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663>.
- Armansyah, R. F. (2022). Herd instinct bias, emotional biases, and information processing biases in investment decisions. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(2), 105–117. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.2.105-117>.
- Beni Sucipto, Saiful Aminudin Al Kusuma Putra, Nurianah, & Irea Arrahima. (2026). Analisis perilaku herding dan overconfidence dalam pengambilan keputusan investasi generasi Z Kabupaten Jombang di pasar saham syariah Indonesia. *JMD: Jurnal Riset Manajemen & Bisnis Dewantara*, 9(1), 43–56. <https://doi.org/10.26533/jmd.v9i1.1547>.
- Bertuah, E., & Oppusunggu, H. D. H. (2022). Examining the effect of theory of planned behavior on individual investment intention in the Indonesia stock exchange, moderated by herding behavior and risk propensity. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(3), 399. https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2022.v12.i3.004.
- Dewantari, F., & Sinarwati, N. K. (2022). Bias psikologi pada perilaku keuangan generasi milenial dalam berinvestasi di pasar modal. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 105. <https://doi.org/10.35448/jmb.v15i1.17404>.
- Fitri, F. A., & Hariyanto, D. (2024). The impact of social media, herding bias, gambler's fallacy, and framing effect on investment decisions among Gen Z investors in Pontianak City. *Proceedings Series on Social Sciences & Humanities*, 15, 202–207. <https://doi.org/10.30595/pssh.v15i.1007>.
- 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>.
- Halim, R., & Pamungkas, A. S. (2023). The influence of risk perception, overconfidence, and herding behavior on investment decision. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 521–529. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i1.521-529>.
- Hasanudin, H. (2023). The role of social media in influencing investment decisions in the millennial generation. *Jurnal Multidisiplin Sahombu*, 3(01), 124–130. <https://doi.org/10.58471/jms.v3i01.1967>.
- Hidayati, N. Y., & Destiana, R. (2023). The influence of attitude, subjective norms, perceived behavioral control, and financial literacy on investment intention. *Return: Study of Management, Economic and Business*, 2(7), 718–728. <https://doi.org/10.57096/return.v2i7.137>.
- Istichomah, N., & Setiyono, W. P. (2024). Social media, friendships, and financial literacy drive millennial investments. *Academia Open*, 9(2). <https://doi.org/10.21070/acopen.9.2024.8123>.

- Lemiyana, L., Rusdi, M., & Al Maraghy, M. (2024). How do digital literacy affect millennial investment in sharia capital markets? The role of lifestyle. *IKONOMIKA*, 9(2), 247. <https://doi.org/10.24042/ijebi.v9i2.23757>.
- Loppies, L. S., Maria J. F. Esomar, & 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. <https://doi.org/10.55983/ijeset.v1i5.357>.
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247, 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>.
- Mahyuni, L. P. (2022). Minat investasi generasi milenial di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(3), 425. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i3.10344>.
- Manzoor, A., Jan, A., & Shafi, M. (2023). Behavioral finance - An emerging theory: A review study. *Indian Journal of Research in Capital Markets*, 10(1), 34. <https://doi.org/10.17010/ijrcm/2023/v10i1/172802>.
- Natahadi, H., Makaryanawati, M., & Keliwon, K. B. (2024). Impact of influencer trustworthiness and financial literacy on herding behavior with risk perception mediating variables of Indonesian millennial investors. *International Journal of Social Service and Research*, 4(01), 15–30. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v4i01.648>.
- Nurhidayah, N. (2022). Social media, financial risk tolerance, and Indonesian millennial generation investor behavior. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 11(4), 17–23. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v11i4.1840>.
- Paul, H. I. S., & Sundaram, N. (2023). Behavioral biases and their influence on investment decision-making: A systematic literature review and future research agenda. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(4), e904. <https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i4.904>.
- Prayudi, R. M. N., & Purwanto, E. (2023). The impact of financial literacy, overconfidence bias, herding bias and loss aversion bias on investment decision. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(5), 1873–1886. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i5.5715>.
- Purwidiyanti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyantri, R. (2023). Overconfidence and herding bias on investment decisions: The role of risk perception as a mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 36–45. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056>.
- Redawati, R., & Rizani, F. (2023). Behavioral finance in investment: A systematic review. *International Journal of Innovative Research in Multidisciplinary Education*, 02(10). <https://doi.org/10.58806/ijirme.2023.v2i10n07>.
- Robin, R., & Angelina, V. (2020). Analysis of the impact of anchoring, herding bias, overconfidence and ethical consideration towards investment decision. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), Inpress. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.2558>.
- Safitri, N. A., & Wibowo, A. (2025). The influence of financial literacy, risk preferences, and social media influencers on investment interests of the millennial generation. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 21(2), 109–124. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v21i2.4027>.
- Safitri, N. W. N., Saputri, L. G. E. A., & Siagian, R. A. (2025). Investment decisions among millennials and generation Z: The role of education, financial literacy, and Instagram content. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 10(1), 37–49. <https://doi.org/10.38043/jiab.v10i1.6741>.
- Shahani, R., & Fayaz Ahmed, S. (2023). Psychological and social factors determining investment decisions in cryptocurrency: Exploring the mediating role of cognitive biases. *Journal of Organisational Studies and Innovation*, 9(4), 25–45. <https://doi.org/10.51659/josi.22.159>.
- Sibarani, B. (2024). Herding behavior in financial market – Systematic literature review. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*,

- 15(01), 33–45.
<https://doi.org/10.21009/JRMSI.015.1.04>.
- Suryani, W., Tobing, F., & Emelia Girsang, Y. (2022). Factor analysis of investment intention: Millennials and Gen Z perspective. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 7(01), 55–62.
<https://doi.org/10.22219/jiko.v7i01.20150>.
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). Pengaruh herding, overconfidence, dan endowment bias pada keputusan investasi investor pasar modal. *Journal of Business and Banking*, 12(1), 35.
<https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989>.
- Wawrosz, P., & Schulz, B. (2023). Overconfidence, representativeness and herding bias among German investors: How demographic and other variables influence their decision. *Ad Alta: Journal of Interdisciplinary Research*, 13(2), 285–294.
<https://doi.org/10.33543/j.1302.285294>.
- Widyasari, A., & Aruan, D. (2022). The effect of social media information on intention to invest in Indonesia capital market: Case of generation Y. *Proceedings of the 4th International Conference on Economics, Business and Economic Education Science, ICE-BEES 2021*, 27-28 July 2021, Semarang, Indonesia.
<https://doi.org/10.4108/eai.27-7-2021.2316776>.
- Wisnu Saputra, G., & Maradona, A. F. (2023). The effect of herding behavior on millennial generation intentions in investing crypto assets. *International Journal of Social Science and Business*, 7(2), 326–334.
<https://doi.org/10.23887/ijssb.v7i2.55119>.
- Zahro, D. El, & Singgih, M. N. (2024). Pengaruh herding bias, overconfidence bias, dan cognitive dissonance bias terhadap keputusan investasi. *Business Management Research*, 3(2), 72–83.
<https://doi.org/10.26905/bismar.v3i2.13772>.