

PENGARUH *HERDING BEHAVIOR*, *RISK TOLERANCE*, DAN INKLUSI KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI Z DI DKI JAKARTA DENGAN *GENDER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

THE INFLUENCE OF HERDING BEHAVIOR, RISK TOLERANCE, AND FINANCIAL INCLUSION ON INVESTMENT DECISIONS OF GENERATION Z IN DKI JAKARTA WITH GENDER AS A MODERATING VARIABLE

Khalisha Amanda Syifa¹, Aldi Akbar, A.T., M.M.²

^{1,2} Prodi S1 Administrasi Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom.

¹khalishaamanda@student.telkomuniversity.ac.id, ²aldiakb@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Fenomena meningkatnya investor Generasi Z menarik perhatian karena pola investasinya yang unik, dipengaruhi oleh teknologi dan akses informasi. Sebagai generasi digital, mereka cenderung memperoleh informasi keuangan melalui media sosial dan tertarik pada instrumen investasi modern. Pola ini mencerminkan generasi yang adaptif dan lebih berani mengambil resiko dibandingkan generasi sebelumnya. Penelitian ini menganalisis peran *gender* sebagai moderasi dalam hubungan *herding behavior*, *risk tolerance*, dan inklusi keuangan terhadap keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik *purposive sampling*, melibatkan 250 responden, terdiri dari 125 laki-laki dan 125 perempuan. Data dikumpulkan melalui kuesioner *online* dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan SPSS versi 29. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *gender* tidak memoderasi hubungan *herding behavior*, *risk tolerance*, dan inklusi keuangan terhadap keputusan investasi. Setelah interaksi dengan *gender*, *herding behavior* tetap berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, *risk tolerance* menjadi negatif, sedangkan inklusi keuangan tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa *gender* bukan faktor pembeda dalam keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta.

Kata Kunci: *Generasi Z, Gender, Herding Behavior, Risk Tolerance, Inklusi Keuangan, Keputusan Investasi*

Abstract

The phenomenon of the increasing number of Generation Z investors has attracted attention due to their unique investment patterns, influenced by technology and access to information. As a digital-native generation, they tend to obtain financial information through social media and are interested in modern investment instruments. This pattern reflects a generation that is adaptive and more willing to take risks compared to previous generations. This study analyzes the role of gender as a moderating variable in the relationship between herding behavior, risk tolerance, and financial inclusion on the investment decisions of Generation Z in DKI Jakarta. The research employs a quantitative method with a purposive sampling technique, involving 250 respondents consisting of 125 males and 125 females. Data were collected through an online questionnaire and analyzed using multiple linear regression with SPSS version 29. The results show that gender does not moderate the relationship between herding behavior, risk tolerance, and financial inclusion on investment decisions. After interaction with gender, herding behavior remained positively influenced but not significant, risk tolerance became negative, while financial inclusion showed no significant effect. These findings confirm that gender is not a distinguishing factor in the investment decisions of Generation Z in DKI Jakarta.

Keywords: *Generasi Z, Gender, Herding Behavior, Risk Tolerance, Financial Inclusion, Investment Decisions*

1. Pendahuluan

Di tengah ketidakpastian ekonomi yang terus berubah, pengelolaan keuangan individu tidak hanya menjadi kebutuhan, tetapi juga kunci untuk memastikan stabilitas dan keberlanjutan finansial dalam jangka panjang. Dalam menghadapi tantangan tersebut, investasi telah berkembang menjadi instrumen penting yang mampu menjembatani kebutuhan masa kini dengan aspirasi masa depan. Perkembangan teknologi digital semakin mempercepat transformasi yang memungkinkan masyarakat untuk mengakses berbagai instrumen investasi dengan mudah dan fleksibel. Tidak dapat disangkal, digitalisasi juga telah mempengaruhi cara individu dalam mengambil keputusan keuangan, terutama generasi muda. Teknologi tidak hanya memberikan kemudahan akses, tetapi juga menghadirkan peluang baru yang belum pernah terjadi sebelumnya.

Generasi Z, yang lahir pada rentang tahun 1997 hingga 2012, adalah generasi pertama yang berkembang dalam lingkungan digital sejak usia dini. Karakteristik mereka sebagai *digital natives* menempatkan teknologi sebagai pusat dari kehidupan mereka sehari-hari. Menurut Twenge (2017), Generasi Z memiliki kemampuan adaptasi yang tinggi terhadap perubahan teknologi, namun pada saat yang sama, eksposur terhadap media digital juga dapat

memicu kecemasan sosial. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2020) Generasi Z memiliki populasi sebanyak 74,93 juta jiwa atau 27,94% dari total populasi Indonesia, Generasi Z berperan penting dalam dinamika ekonomi nasional. Sebagai generasi dengan keberanian untuk mencoba hal baru, mereka mulai mengambil bagian yang signifikan dalam investasi, didukung oleh kemajuan teknologi yang menyediakan akses lebih luas terhadap informasi dan layanan keuangan (Smith, 2021).

DKI Jakarta, sebagai pusat keuangan dan ekonomi nasional, menawarkan lingkungan yang unik untuk memahami perilaku investasi Generasi Z. Dengan tingkat inklusi keuangan tertinggi di Indonesia yang mencapai 96,62%, wilayah ini mencerminkan kemampuan masyarakatnya untuk terhubung dengan layanan keuangan modern, termasuk platform digital. Namun, meskipun akses ini sangat luas, tingkat literasi keuangan yang hanya mencapai 52,99% menunjukkan adanya tantangan dalam pemanfaatan optimal layanan tersebut. Berdasarkan laporan data statistik Kustodian Sentral Efek Indonesia, lebih dari separuh investor pasar modal kini berasal dari kelompok usia di bawah 30 tahun, yang sebagian besar adalah Generasi Z. Kondisi ini menunjukkan bagaimana generasi muda, khususnya di wilayah perkotaan seperti DKI Jakarta, menjadi pendorong utama pertumbuhan partisipasi di pasar modal.

Namun, keputusan investasi Generasi Z tidak terlepas dari berbagai faktor yang membentuk pola pikir dan perilaku mereka. Salah satu aspek utama yang kerap mendapatkan perhatian adalah kecenderungan untuk mengikuti keputusan mayoritas, atau yang dikenal sebagai *herding behavior*. Dalam konteks Generasi Z, bias kognitif ini seringkali diperkuat oleh arus informasi masif yang bersumber dari media sosial, dimana informasi yang tidak akurat atau bias dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka, yang pada akhirnya dapat menyebabkan kerugian yang tidak diinginkan (Salim *et al.*, 2022). Selain itu, *herding behavior* juga dapat mendorong investor untuk melakukan investasi yang tidak mereka pahami sepenuhnya dan mengambil risiko yang tidak perlu (Rizal & Damayanti, 2019).

Selain *herding behavior*, *risk tolerance* menjadi faktor penting lainnya yang mempengaruhi perilaku investasi Generasi Z. Kemampuan untuk menyeimbangkan keberanian dalam mengambil risiko dengan kehati-hatian merupakan tantangan yang seringkali mereka hadapi. Menurut Listiani dan Soleha (2023), tingkat *risk tolerance* seseorang tidak hanya dipengaruhi oleh faktor psikologis, melainkan juga oleh pemahaman mereka terhadap potensi pengembalian dan risiko yang melekat dalam setiap instrumen investasi. Generasi Z, yang seringkali mencari peluang investasi dengan pengembalian tinggi seperti saham dan *cryptocurrency*, terkadang menghadapi kesulitan dalam mengelola risiko ini secara rasional.

Faktor lain yang tidak kalah penting adalah inklusi keuangan, yang merujuk pada sejauh mana individu memiliki akses terhadap layanan keuangan. Dalam hal ini, Generasi Z mendapatkan keuntungan dari kemajuan teknologi yang menyediakan platform investasi digital, sehingga mempermudah mereka untuk berpartisipasi dalam pasar modal (Ferdinand *et al.*, 2022). Namun, meskipun akses terhadap investasi meningkat, rendahnya tingkat literasi keuangan masih menjadi penghalang untuk memanfaatkan peluang secara optimal.

Di samping faktor psikologis dan sosial, perbedaan *gender* memberikan dimensi tambahan yang memperkaya analisis perilaku investasi. Studi menunjukkan laki-laki cenderung memiliki toleransi risiko yang lebih tinggi dibandingkan perempuan, yang pada umumnya lebih konservatif dalam memilih instrumen keuangan (Abdillah *et al.*, 2023). Dalam konteks DKI Jakarta yang sangat heterogen, dinamika ini menciptakan pola perilaku investasi yang menarik untuk diteliti lebih lanjut, terutama mengingat tingginya partisipasi Generasi Z dalam pasar modal.

Melalui kajian ini, penelitian bertujuan untuk memahami lebih dalam bagaimana *herding behavior*, *risk tolerance*, dan inklusi keuangan mempengaruhi keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta, dengan *gender* sebagai variabel moderasi. Fokus pada kelompok usia ini menawarkan wawasan baru mengenai perilaku keuangan generasi muda yang hidup di tengah dominasi teknologi digital. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis yang relevan untuk memperkaya literatur perilaku investasi, sekaligus memberikan panduan praktis bagi industri keuangan dalam merancang strategi yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini dilakukan dengan judul **“Pengaruh *Herding Behavior*, *Risk Tolerance*, dan Inklusi Keuangan terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di DKI Jakarta dengan *Gender* sebagai Variabel Moderasi.”**

2. Dasar Teori dan Kerangka Pemikiran

2.1 Perilaku Keuangan

Menurut Yuniningsih (2020), perilaku keuangan menggabungkan teori ekonomi, psikologi, dan sosiologi untuk menganalisis bagaimana individu membuat keputusan finansial. Perilaku ini seringkali dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosional, seperti kesalahan dalam memproses informasi atau tindakan impulsif yang didorong oleh emosi, sehingga dapat menghasilkan keputusan yang kurang optimal. Bias ini berperan signifikan dalam mempengaruhi perilaku individu, terutama dalam konteks pengambilan keputusan di bawah ketidakpastian.

Salah satu bias yang sering terjadi adalah *herding behavior*, yaitu kecenderungan mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis mendalam. Bias ini sering muncul akibat tekanan sosial dan paparan informasi masif dari media digital, yang mempengaruhi persepsi individu terhadap keamanan atau validitas sebuah

keputusan. Zakiyah *et al.* (2022) menekankan pentingnya memahami hubungan antara psikologi dan pasar untuk membantu investor mengelola bias dan membuat keputusan yang lebih rasional.

2.2 Keputusan Investasi

Menurut Mandagie *et al.* (2020), keputusan investasi adalah proses strategis yang dilakukan oleh investor untuk mengelola modal dengan cermat, mempertimbangkan faktor risiko, kondisi pasar, potensi keuntungan, dan pengalaman. Proses ini bertujuan untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang dengan cara memanfaatkan modal secara optimal. Terdapat beberapa alasan utama seseorang berinvestasi meliputi keinginan untuk meningkatkan kualitas hidup di masa depan, melindungi nilai uang dari inflasi, serta mengurangi beban pajak (Tandelilin, 2017).

Tandelilin dalam Wahbi *et al.* (2024) menyebutkan bahwa keputusan investasi dapat diukur melalui tiga indikator utama:

1. *Return*, atau tingkat keuntungan yang diharapkan.
2. *Risk*, sebagai tingkat risiko yang sebanding dengan potensi pengembalian
3. *The time factor*, durasi investasi yang mempengaruhi risiko serta hasil yang diperoleh

Ketiga indikator ini saling berkaitan, di mana investor perlu memahami hubungan antara risiko dan keuntungan yang diharapkan agar dapat menentukan strategi investasi yang optimal. Perilaku investor dalam pengambilan keputusan ini terbagi menjadi dua jenis, yaitu rasional, yang didasarkan pada analisis logis, dan irasional, yang dipengaruhi oleh emosi atau bias. Perilaku irasional ini seringkali menciptakan bias kognitif seperti *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior*, yang dapat menghambat pengambilan keputusan investasi yang optimal.

2.3 Herding Behavior

Herding behavior dalam investasi adalah kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas atau meniru tindakan pelaku pasar lainnya. Perilaku ini sering muncul ketika investor merasa kurang percaya diri terhadap kemampuan mereka, sehingga lebih memilih untuk mengandalkan pendapat orang lain tanpa mempertimbangkan alasan yang logis (Fransiska *et al.*, 2018).

Menurut Indars dan Savin (2017), *herding behavior* dibagi menjadi dua kategori utama:

1. *Intentional Herding*
Investor secara sadar mengikuti mayoritas karena percaya mayoritas memiliki informasi atau analisis yang lebih baik. Biasanya terjadi saat investor kurang waktu atau pengetahuan untuk analisis mandiri.
2. *Unintentional Herding*
Investor tanpa sadar terpengaruh mayoritas melalui opini publik, tren pasar, atau informasi luas tanpa menyadari bahwa tindakannya hanya mengikuti mayoritas.

Menurut Ngoc dalam Theresa dan Armansyah (2022), *herding behavior* dapat diidentifikasi melalui:

1. Pemilihan jenis investasi mengikuti investor lain.
2. Keputusan membeli atau menjual aset mengikuti investor lain.
3. Reaksi cepat terhadap keputusan investor lain.

2.4 Risk Tolerance

Risk tolerance menggambarkan sejauh mana investor mampu menghadapi ketidakpastian dan potensi kerugian demi mendapatkan keuntungan yang diinginkan (Putra *et al.*, 2016). Risiko investasi adalah potensi perbedaan antara pengembalian yang diharapkan dengan hasil yang sebenarnya diperoleh. Terdapat beberapa tipe investor berdasarkan preferensi risiko (Abdul Halim, 2005) :

1. *Risk Seeker*: Investor yang berani mengambil risiko tinggi demi peluang keuntungan besar, seringkali tertarik pada investasi spekulatif seperti saham berisiko tinggi atau *cryptocurrency*. Mereka percaya bahwa risiko besar dapat memberikan imbal hasil yang setimpal.
2. *Risk Neutral*: Investor yang fokus pada hasil akhir tanpa terlalu memedulikan tingkat risiko. Keputusan investasi mereka didasarkan pada perhitungan rasional, dengan mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan keuntungan yang diharapkan.
3. *Risk Averter*: Investor yang cenderung menghindari risiko, lebih memilih investasi yang aman dan stabil seperti deposito, obligasi, atau reksa dana pasar uang. Mereka biasanya memiliki tujuan keuangan jangka panjang dengan fokus pada perlindungan modal daripada mengejar keuntungan besar.

2.5 Inklusi Keuangan

Inklusi keuangan bertujuan untuk memastikan kemudahan akses masyarakat terhadap institusi, produk, dan layanan keuangan yang disesuaikan dengan kebutuhan mereka, dengan harapan dapat meningkatkan kesejahteraan dan stabilitas ekonomi. Yanti (2019) menekankan bahwa inklusi keuangan bertujuan mengatasi hambatan seperti kurangnya infrastruktur, jarak ke lembaga keuangan, dan rendahnya literasi keuangan.

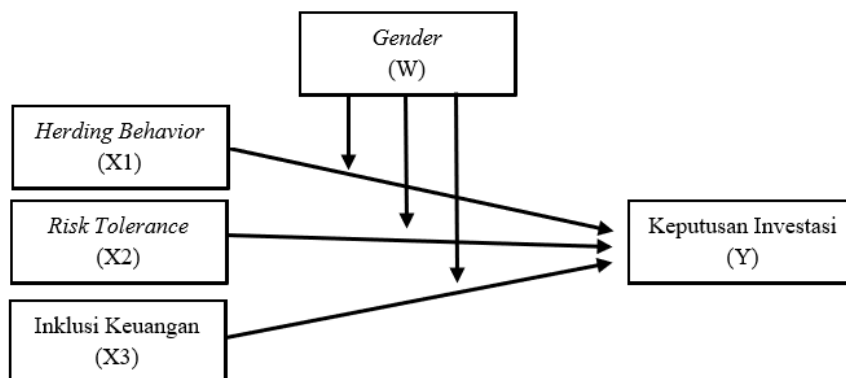
Inklusi keuangan juga berkaitan dengan ketersediaan produk keuangan yang mudah diakses oleh individu maupun badan usaha.

Menurut Hilmawati dan Kusumaningtiyas (2021), inklusi keuangan dapat diukur melalui tiga indikator utama, yaitu :

1. *Access*, mengukur kemudahan masyarakat dalam mengakses layanan keuangan formal, seperti bank, kredit, dan asuransi.
2. *Usage*, mengacu pada tingkat pemanfaatan layanan keuangan oleh masyarakat, baik dalam jumlah maupun frekuensi transaksi.
3. *Quality*, mengukur sejauh mana layanan keuangan relevan, mudah digunakan, dan memenuhi kebutuhan masyarakat secara efektif.

Dengan tingkat inklusi keuangan yang baik, masyarakat memiliki peluang lebih besar untuk memperbaiki taraf hidup melalui akses layanan keuangan yang relevan.

2.6 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Berdasarkan kerangka pemikiran pada gambar 2.1, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: *Gender* pada generasi Z DKI Jakarta mendukung pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi.

Hipotesis 2: *Gender* pada generasi Z DKI Jakarta mendukung pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi.

Hipotesis 3: *Gender* pada generasi Z DKI Jakarta mendukung pengaruh inklusi keuangan terhadap keputusan investasi.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif - kausal, yang dilakukan untuk menganalisis hubungan kausal sebab-akibat variabel *herding behavior*, *risk tolerance*, dan inklusi keuangan terhadap keputusan investasi, serta melihat peran *gender* sebagai moderasi. Populasi yang diteliti dalam studi ini adalah Generasi Z yang berada di DKI Jakarta, dengan menggunakan teknik sampling *non-probability sampling* yang diterapkan melalui pendekatan *purposive sampling*. Sampel penelitian terdiri dari 250 responden, yang terdiri dari 125 laki-laki dan 125 perempuan, yang dipilih berdasarkan kriteria usia dan domisili sesuai populasi yang dibutuhkan. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup data primer yang dikumpulkan melalui survei yang dilakukan menggunakan kuesioner *online* dengan pengukuran skala Likert skala 1–5, sementara data sekunder berasal dari literatur dan laporan terkait.

Proses analisis data dilakukan melalui beberapa langkah, yaitu dengan melakukan analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data, sementara uji asumsi klasik yang dilakukan mencakup pengujian normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas untuk memastikan kelayakan data, serta pengukuran variabel komposit untuk menghasilkan skor total dari indikator variabel. Selanjutnya, analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengkaji hubungan antara variabel independen *herding behavior*, *risk tolerance*, inklusi keuangan dan variabel dependen keputusan investasi, disertai dengan pengujian hipotesis melalui koefisien determinasi untuk mengukur kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, serta uji parsial digunakan untuk mengevaluasi pengaruh dari setiap variabel bebas secara individual. Data diolah menggunakan perangkat lunak SPSS versi 29 untuk menghasilkan hasil analisis yang valid, objektif, dan sesuai dengan tujuan penelitian.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Karakteristik Responden

Tabel 4.1 Karakteristik Responden

No	Keterangan	Persentase (%)
1	Jenis Kelamin	
	Laki-laki	50%
	Perempuan	50%
	Total	100%
2	Tahun Kelahiran	
	1997 - 1999	37,6%
	2000 – 2002	39,2%
	2006 – 2005	23,3%
	2006 – 2007	0%
	>2007	0%
	Total	100%
3	Pekerjaan	
	Pelajar / Mahasiswa	28%
	Karyawan	49,2%
	Wirausaha	22,8%
	Total	100%
4	Pendapatan Perbulan	
	Kurang dari Rp 1.000.000	0,4%
	Rp 1.000.00 – Rp 2.500.000	2,4%
	Rp 2.500.001 – Rp 4.000.000	12,4%
	Rp 4.000.001 – Rp 5.500.000	18,4%
	Rp 5.500.001 – Rp 7.000.000	30,8%
	Lebih dari Rp 7.000.000	35,6%
	Total	100%
5	Pengalaman Investasi	
	Kurang dari 6 bulan	10,4%
	6 bulan – 11 bulan	24,8%
	1 tahun – 3 tahun	43,6%
	3 tahun – 5 tahun	14,4%
	Lebih dari 5 tahun	6,8%
	Total	100%
6	Jenis Investasi	
	Properti	7,2%
	Benda Antik	4,8%
	Logam Mulia (Emas)	15,2%
	Saham	28%
	Obligasi	6,4%
	Deposito	25,6%
	Reksa Dana	30,4%
	Pasar Uang	3,6%
	Crypto Asset	40,8%
	Total	100%

(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Deskriptif

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif

No	Variabel	Jenis Kelamin	Persentase	Kategori
1	<i>Herding Behavior</i>	Laki – Laki	72,06%	Tidak Baik
		Perempuan	81,48%	Tidak Baik
2	<i>Risk Tolerance</i>	Laki – Laki	73,5 %	Baik
		Perempuan	67,68%	Cukup Baik
3	Inklusi Keuangan	Laki – Laki	77,34%	Baik
		Perempuan	80,91%	Baik

4	Keputusan Investasi	Laki – Laki	82,37%	Baik
		Perempuan	81,16%	Baik

(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan tingkat *herding behavior*, *risk tolerance*, inklusi keuangan, dan keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta berdasarkan jenis kelamin. Berikut penjelasan rinci tiap variabel:

- **Herding Behavior :**
Berdasarkan hasil analisis deskriptif, perempuan lebih dominan memiliki tingkat *herding behavior* yang lebih tinggi dari pada laki-laki. Maka dapat mencerminkan bahwa perempuan lebih sering mengikuti keputusan mayoritas atau tindakan investor lain tanpa pertimbangan yang mendalam, sehingga *herding behavior* pada perempuan masih di kategori tidak baik. Meskipun laki-laki juga berada pada kategori yang sama, namun relatif lebih rendah dibandingkan perempuan
- **Risk Tolerance :**
Hasil analisis menunjukkan bahwa laki-laki lebih cenderung memiliki tingkat *risk tolerance* yang lebih baik dibandingkan perempuan. Temuan ini mengindikasikan bahwa laki-laki lebih bersedia menghadapi ketidakpastian dan risiko untuk mencapai potensi keuntungan yang lebih tinggi. Di sisi lain, perempuan memiliki tingkat toleransi risiko yang cukup baik, namun cenderung lebih berhati-hati dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan risiko.
- **Inklusi Keuangan :**
Hasil analisis menggambarkan bahwa laki-laki dan perempuan memiliki tingkat inklusi keuangan yang baik. Namun, perempuan menunjukkan sedikit keunggulan dalam memanfaatkan layanan keuangan yang tersedia, seperti akses terhadap produk dan jasa investasi. Tingginya tingkat inklusi keuangan ini mengindikasikan bahwa kedua kelompok memiliki akses yang cukup baik terhadap layanan keuangan di wilayah penelitian.
- **Keputusan Investasi :**
Dalam hal keputusan investasi, baik laki-laki maupun perempuan berada di kategori baik, dengan hasil yang hampir setara. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbedaan pada tingkat *herding behavior*, *risk tolerance*, dan inklusi keuangan, kedua kelompok mampu membuat keputusan investasi yang optimal. Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan *gender* tidak secara signifikan mempengaruhi kualitas keputusan investasi.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

		Unstandardized Residual	
N		250	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	2985.3433687	
Most Extreme Differences	Absolute	.053	
	Positive	.042	
	Negative	-.053	
Test Statistic		.053	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	Sig.	.087	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.086	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.079
		Upper Bound	.093

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Pada gambar 4.1 hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,087 > 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal dan tidak menyimpang secara signifikan dari distribusi normal. Dengan demikian, data memenuhi asumsi normalitas, sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan secara akurat sesuai dengan tujuan penelitian.

- Uji Multikolinearitas

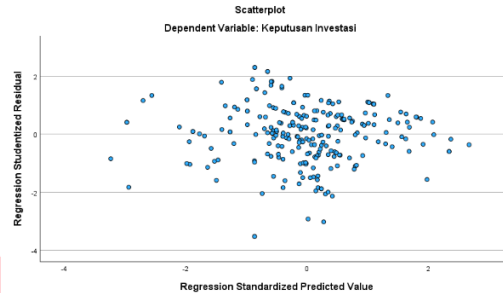
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7255.460	1638.456		4.428	<.001		
	Herding Behavior	.123	.037	.178	3.305	.001	.994	1.006
	Risk Tolerance	.426	.058	.406	7.393	<.001	.954	1.048
	Inklusi Keuangan	.170	.043	.216	3.930	<.001	.952	1.051

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Gambar 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat terjadi multikolinearitas di antara variabel yang diteliti. Variabel *herding behavior* menghasilkan nilai tolerance sebesar 0,994 dan VIF 1,006, *risk tolerance* memiliki nilai tolerance 0,954 dan VIF 1,048, sedangkan inklusi keuangan menunjukkan nilai tolerance 0,952 dan VIF 1,051. Semua nilai ini berada dalam batas yang diterima, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel independen, dan model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

- **Uji Heteroskedastisitas**



Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Berdasarkan gambar 4.3, data residual seluruh responden menunjukkan penyebaran acak tanpa pola tertentu di sekitar garis nol pada sumbu Y. Ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan untuk semua nilai variabel independen. Dengan demikian, tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas, dan model regresi dapat dianggap valid.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 4.3 Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
		B	Std. Error	Beta			
5	(Constant)	<i>a</i>	357,122	57,203	6,243	,000	
	Komposit <i>Herding Behavior</i>	β_1	-,011	,011	-,096	-,052	,294
	Komposit <i>Risk Tolerance</i>	β_2	,034	,013	,220	2,551	,011
	Komposit Inklusi Keuangan	β_3	,003	,012	,026	,283	,777
	<i>Gender</i>	β_4	-44,264	86,770	-,175	-,510	,610
	Interaksi <i>Herding Behavior - Gender</i>	β_5	,021	,015	,292	1,394	,164
	Interaksi <i>Risk Tolerance - Gender</i>	β_6	-,015	,020	-,145	-,726	,468
	Interaksi Inklusi Keuangan - <i>Gender</i>	β_7	,002	,016	,035	,151	,880

(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Berdasarkan data yang diperoleh, terdapat rumus persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 357,122 - 0,011 HB + 0,034 RT + 0,03 IK - 44,264 W + 0,021 HBW - 0,015 RTW + 0,002 IKW + \epsilon$$

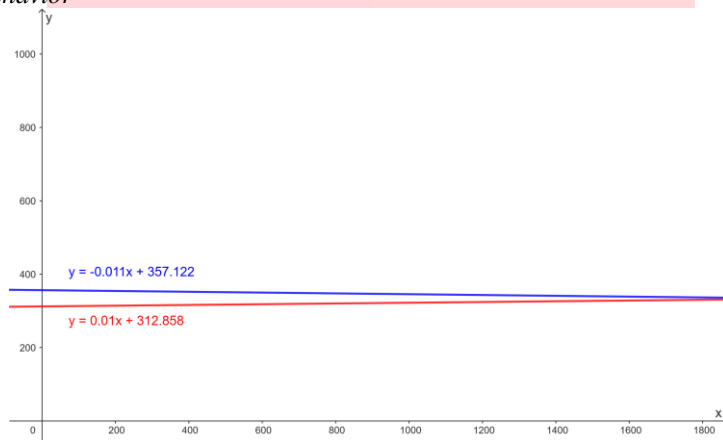
Dari analisis persamaan regresi linear berganda, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 357,122 menunjukkan bahwa meskipun variabel independen bernilai nol, keputusan investasi tetap berada pada nilai dasar tersebut, mengindikasikan adanya faktor lain yang tidak dianalisis.
- Herding Behavior*, menghasilkan nilai koefisien negatif sebesar -0,011 mengindikasikan bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh negatif pada keputusan investasi, meskipun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik.
- Risk Tolerance*, menghasilkan nilai koefisien positif sebesar 0,034 menunjukkan bahwa semakin tinggi toleransi risiko, semakin besar kemungkinan individu mengambil keputusan investasi.

- d. Inklusi Keuangan, menghasilkan nilai koefisien positif sebesar 0,003 menunjukkan pengaruh inklusi keuangan terhadap keputusan investasi, tetapi pengaruhnya sangat kecil dan tidak signifikan.
- e. *Gender*, menghasilkan nilai koefisien negatif sebesar -44,264 menunjukkan bahwa *gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dengan pola keputusan serupa antara laki-laki dan perempuan.
- f. Interaksi *Herding Behavior* dan *Gender*, menghasilkan nilai koefisien positif sebesar 0,021 menunjukkan pengaruh lemah dan tidak signifikan, sehingga *herding behavior* tidak berbeda signifikan berdasarkan *gender*.
- g. Interaksi *Risk Tolerance* dan *Gender*, menghasilkan nilai koefisien negatif sebesar -0,015 menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan, menunjukkan pengaruh *risk tolerance* tidak berbeda berdasarkan *gender*.
- h. Interaksi Inklusi Keuangan dan *Gender*, menghasilkan nilai koefisien positif sebesar 0,002 menunjukkan pengaruh sangat kecil dan tidak signifikan, sehingga akses ke layanan keuangan tidak membedakan perilaku investasi berdasarkan *gender*.

Walaupun hasil regresi menunjukkan bahwa faktor *gender* tidak signifikan, temuan ini tetap memberikan gambaran pola tertentu yang dapat dianalisis lebih lanjut melalui visualisasi grafik berdasarkan persamaan regresi yang digunakan, sebagai berikut :

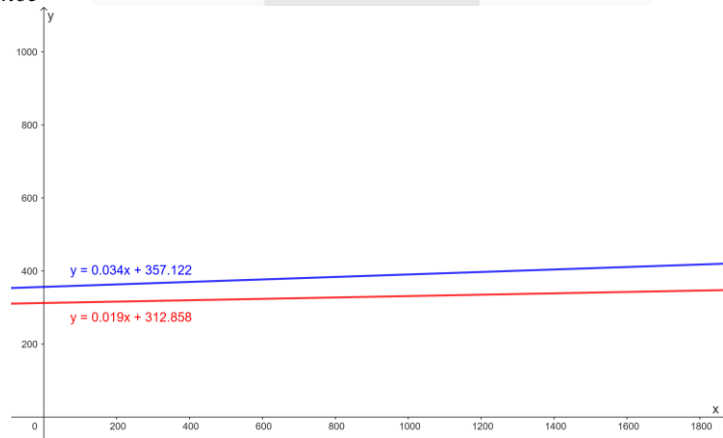
1. *Herding Behavior*



Gambar 4.4 Grafik Regresi *Herding Behavior*
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Berdasarkan gambar 4.4 menunjukkan perbedaan kecil dalam hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi berdasarkan *gender*. Garis biru, yang mewakili laki-laki, menunjukkan kecenderungan penurunan keputusan investasi seiring meningkatnya *herding behavior*. Sementara itu, garis merah, yang mewakili perempuan, menunjukkan sedikit peningkatan keputusan investasi. Meskipun perbedaannya tidak signifikan, *herding behavior* tampak lebih dominan mempengaruhi perempuan dibandingkan laki-laki.

2. *Risk Tolerance*



Gambar 4.5 Grafik Regresi *Risk Tolerance*
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Pada gambar 4.5 memperlihatkan perbedaan pola hubungan antara *risk tolerance* dan keputusan investasi berdasarkan *gender*. Garis biru, yang mewakili laki-laki, menunjukkan peningkatan keputusan investasi seiring dengan meningkatnya *risk tolerance*. Garis merah, yang mewakili perempuan, juga

menunjukkan pola peningkatan serupa, tetapi dengan kecenderungan yang lebih landai. Hal ini menunjukkan bahwa laki-laki lebih memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan perempuan.

3. Inklusi Keuangan



Gambar 4.6 Grafik Regresi Inklusi Keuangan
(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Gambar 4.6 menunjukkan pola hubungan antara inklusi keuangan dan keputusan investasi berdasarkan *gender*. Garis biru, yang mewakili laki-laki, memperlihatkan peningkatan keputusan investasi seiring dengan meningkatnya inklusi keuangan. Sementara itu, garis merah, yang mewakili perempuan, menunjukkan pola peningkatan yang serupa tetapi dengan kecenderungan sedikit lebih tinggi. Hal ini mengungkapkan bahwa perempuan sedikit cenderung memiliki pengaruh yang lebih kuat dalam hal inklusi keuangan dibandingkan laki-laki.

4.2.4 Uji Hipotesis

- Koefisien Determinasi

Tabel 4.4 Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Sig. F Change
5	.206 ^e	0,042	0,015	0,736

(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Hasil uji model kelima menunjukkan nilai R sebesar 0,206 dan R Square sebesar 0,042, yang berarti hanya 4,2% variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh model ini, sementara 95,8% dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan Adjusted R Square sebesar 0,015 dan Sig F Change 0,736 ($< 0,05$), model ini tidak signifikan secara statistik dan kurang mampu menjelaskan keputusan investasi secara menyeluruh.

- Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4.5 Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
5	(Constant)	<i>a</i>	357,122	57,203		
	Komposit <i>Herding Behavior</i>	β_1	-,011	,011	-,096	,294
	Komposit <i>Risk Tolerance</i>	β_2	,034	,013	,220	,011
	Komposit Inklusi Keuangan	β_3	,003	,012	,026	,777
	<i>Gender</i>	β_4	-44,264	86,770	-,175	,610
	Interaksi <i>Herding Behavior - Gender</i>	β_5	,021	,015	,292	,164
	Interaksi <i>Risk Tolerance - Gender</i>	β_6	-,015	,020	-,145	,468
	Interaksi Inklusi Keuangan - <i>Gender</i>	β_7	,002	,016	,035	,880

(Sumber : Data Olahan Penulis, 2025)

Berdasarkan hasil uji parsial pada model kelima, berikut pembahasan hipotesis yang diuji:

1. H1: *Gender* pada generasi Z di DKI Jakarta mendukung pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi.
Temuan dari analisis regresi menunjukkan t hitung $1,394 < t$ tabel $1,970$ dengan nilai signifikan $0,164 > 0,05$. Berdasarkan hasil ini, H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *gender* tidak berpengaruh secara signifikan sebagai moderasi dalam hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi pada Generasi Z di DKI Jakarta.
2. H2: *Gender* pada generasi Z di DKI Jakarta mendukung pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi.
Temuan dari analisis regresi menunjukkan t hitung $0,726 < t$ tabel $1,970$ dengan nilai signifikan $0,468 > 0,05$. Berdasarkan hasil ini, H_0 diterima dan H_2 ditolak, menunjukkan bahwa *gender* tidak memiliki pengaruh signifikan sebagai moderasi dalam hubungan antara *risk tolerance* dan keputusan investasi pada Generasi Z di DKI Jakarta.
3. H3: *Gender* pada generasi Z di DKI Jakarta mendukung pengaruh inklusi keuangan terhadap keputusan investasi.
Temuan dari analisis regresi menunjukkan t hitung $0,151 < t$ tabel $1,970$ dengan nilai signifikan $0,888 > 0,05$. Berdasarkan hasil ini, H_0 diterima dan H_3 ditolak, yang mengindikasikan *gender* tidak memiliki pengaruh signifikan sebagai moderasi dalam hubungan antara inklusi keuangan dan keputusan investasi pada Generasi Z di DKI Jakarta.

Secara keseluruhan, hasil uji parsial mengungkapkan bahwa *gender* tidak memoderasi pengaruh *herding behavior*, *risk tolerance*, dan inklusi keuangan terhadap keputusan investasi secara signifikan.

4.3 Hasil Penelitian

- ***Gender* pada Generasi Z di DKI Jakarta tidak mendukung pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi.**
Berdasarkan hasil analisis deskriptif, perempuan menunjukkan persentase *herding behavior* lebih tinggi sebesar 81,84% dibandingkan laki-laki yang sebesar 72,06%. Namun, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *herding behavior* dan *gender* tidak signifikan dengan signifikansi sebesar 0,164. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi tidak dipengaruhi oleh *gender*. Studi ini didukung hasil penelitian yang dilakukan Dhungana *et al.* (2018) yang mengindikasikan *gender* tidak memoderasi hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi. Perilaku *herding* lebih dipengaruhi oleh faktor emosional dan sosial, seperti ketidakpastian kognitif dan informasi asimetris, yang berlaku universal tanpa membedakan *gender*.
- ***Gender* pada Generasi Z di DKI Jakarta tidak mendukung pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi.**
Analisis deskriptif mengindikasikan bahwa laki-laki memiliki tingkat *risk tolerance* lebih tinggi sebesar 73,5% dalam kategori baik dibandingkan perempuan sebesar 67,68% dalam kategori cukup baik. Namun, uji regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *risk tolerance* dan *gender* tidak signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,468. Temuan ini didukung oleh penelitian Anindya dan Hanawati (2024), yang menunjukkan *gender* tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi serta tidak berperan sebagai moderasi pada hubungan antara *risk tolerance* dan keputusan investasi. Kesetaraan akses informasi di DKI Jakarta memungkinkan kedua kelompok memiliki pemahaman risiko yang sama.
- ***Gender* pada Generasi Z di DKI Jakarta tidak mendukung pengaruh inklusi keuangan terhadap keputusan investasi.**
Berdasarkan analisis deskriptif, perempuan menunjukkan tingkat inklusi keuangan lebih tinggi sebesar 80,91% dibandingkan laki-laki sebesar 77,34%. Namun, hasil uji regresi menunjukkan bahwa interaksi antara inklusi keuangan dan *gender* tidak signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,888. Temuan ini didukung dengan penelitian Sari dan Kautsar (2020) yang mengindikasikan bahwa inklusi keuangan lebih dipengaruhi oleh pendidikan, literasi keuangan, dan akses teknologi dibandingkan *gender*. Kesetaraan akses terhadap layanan keuangan digital di DKI Jakarta menghilangkan perbedaan signifikan antara laki-laki dan perempuan.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan temuan penelitian yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Faktor *gender* tidak dapat memoderasi atau mendukung pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta.
2. Faktor *gender* tidak dapat memoderasi atau mendukung pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta.

3. Faktor *gender* tidak dapat memoderasi atau mendukung pengaruh inklusi keuangan terhadap keputusan investasi Generasi Z di DKI Jakarta.

5.2 Saran

5.2.1 Saran Bagi Perusahaan

- a. Generasi Z disarankan meningkatkan literasi keuangan melalui pelatihan atau aplikasi terpercaya untuk membuat keputusan investasi yang rasional dan bebas dari bias sosial
- b. Generasi Z perlu memahami profil risiko dan memulai investasi pada instrumen berisiko rendah sebelum beralih ke instrumen dengan risiko yang lebih besar.

5.2.2 Saran Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian berikutnya disarankan melibatkan wilayah lain di Indonesia untuk mengeksplorasi perbedaan berdasarkan budaya, geografis, atau akses informasi.
- b. Penelitian mendatang dapat menambahkan variabel moderasi seperti tingkat pendidikan, tingkat pengeluaran, atau kondisi ekonomi untuk memperluas wawasan tentang faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.

5.2.3 Saran Bagi Pelaku Industri Keuangan dan Pembuat Kebijakan

- a. Platform investasi perlu menyediakan edukasi berbasis data dan simulasi risiko interaktif agar Generasi Z memahami *herding behavior* dan mengambil keputusan investasi yang lebih rasional.
- b. Strategi literasi keuangan digital, seperti modul interaktif dan seminar daring, perlu dikembangkan untuk meningkatkan pemahaman Generasi Z tentang manajemen risiko dan inklusi keuangan.
- c. Pembuat kebijakan dan platform keuangan harus memastikan layanan investasi yang ramah pengguna dengan panduan berbasis profil risiko serta fitur literasi keuangan yang mudah diakses.

REFERENSI

- Abdillah, M. R., Putriana, A., & Anjaswari, G. (2023). Pengaruh diversifikasi *gender* generasi Z terhadap perilaku keputusan investasi. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 153–162. <https://doi.org/10.53651/jdeb.v16i1.415>
- Anindya, C. N., & Hasnawati, S. (2024). *The Influence of Financial Literacy and Risk Tolerance on Student Investment Decisions with Demographic Factors as Moderating Variables*. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 4(2), 759–767. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v4i2.369>
- Dhungana, Dr. B. R., Karmacharya, B., Chapagain, R. K., Neupane, D., Lammichhane, Y. R., Paudel, H. H., & Lamsal, B. (2018). *Behavioral Factors Influencing Individual Investor's Decision Making and Performance: A Survey at Nepal Stock Exchange*. *Journal of Management and Development Economics*, 7(1), 21–32.
- Ferdi, M., Amri, M., & Zaenal, M. (2022). Literasi dan inklusi keuangan dalam perekonomian Indonesia: Suatu aplikasi panel data. *Jurnal Ekonomika Dan Dinamika Sosial*, 1(2), 51–70.
- Fransiska, M., Sumani, S., Willy, W., & Pangestu, S. (2018). *Herding Behavior in Indonesian Investors*. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 129–143.
- Halim, A. (2005). Analisis Investasi. Edisi pertama, Jakarta: Salemba Empat.
- Hilmawati, M. R. N., & Kusumaningtyas, R. (2021). Inklusi keuangan dan literasi keuangan terhadap kinerja dan keberlangsungan sektor usaha mikro kecil menengah. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 10(1), 135–152. <https://doi.org/10.21831/nominal.v10i1.33881>
- Indärs, E. R., & Savin, A. (2017). *Herding behaviour in an emerging market: Evidence from Moscow Exchange*. *SSE Riga Student Research Papers*, 10.
- Listiani, E., & Soleha, E. (2023). Literasi Keuangan, *Risk Tolerance* dan *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi pada Pekerja di Kawasan Industri Cikarang. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 5(2), 983–993. <https://doi.org/10.31539/jomb.v5i2.6271>
- Mandagie, Y., Febrianti, M., & Fujianti, L. (2020). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan, Pengalaman Investasi, dan Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus Mahasiswa Akuntansi Universitas Pancasila). *RELEVAN Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1), 35–47.
- Masruroh, D., & Perwita Sari, R. (2021). Pengaruh *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Mahasiswa Surabaya Berinvestasi Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *JAE (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 6(3), 32–39. <https://doi.org/10.29407/jae.v6i3.16155>
- Putra, I. P. S., Ananingtyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Pengaruh tingkat literasi keuangan, *experienced regret*, dan *risk tolerance* pada pemilihan jenis investasi. *Journal of Business & Banking*, 5(2), 271–282. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.548>

- Rizal, N. A., & Damayanti, M. K. (2019). *Herding behavior in the Indonesian Islamic stock market*. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 5(3), 673–690. <https://doi.org/10.21098/jimf.v5i3.1079>
- Salim, D. F., Irdianty, A., Kristanti, F. T., & Candraningtyas, W. (2022). *Smart beta portfolio investment strategy during the COVID-19 pandemic in Indonesia*. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 302–311. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.25](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.25)
- Sari, A. N., & Kautsar, A. (2020). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan, *Financial Technology*, dan Demografi terhadap Inklusi Keuangan pada Masyarakat di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1233–1246. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1233-1246>
- Smith, J. (2021). *Investment Trends Among Generation Z: Risk Tolerance and Confidence*. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 101–102.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). Peran *Herding*, *Overconfidence*, dan *Endowment Bias* pada Keputusan Investasi Investor Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Hayam Wuruk*, 12(1), 35–50.
- Twenge, J. M. (2017). *iGen: Why Today's Super-Connected Kids Are Growing Up Less Rebellious, More Tolerant, Less Happy—and Completely Unprepared for Adulthood and What That Means for the Rest of Us*. New York. 1.
- Wahbi, A., Bakti, Unga, W. O. H., Darwin, L. O. A., & Iqbal. (2024). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan, dan Pengelolaan Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Kota Kendari. *Journal Publicuho*, 7(4), 2229–2247. <https://doi.org/10.35817/publicuho.v7i4.587>
- Yanti, P. (2019). Pengaruh Inklusi Keuangan dan Literasi Keuangan terhadap Kinerja UMKM di Kecamatan Moyo Utara. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2.
- Zakiyah, I. D., Sarita, B., & Saleh, S. (2022). Pengaruh faktor psikologi terhadap pengambilan keputusan investasi saham di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Bursa Efek Perwakilan Sulawesi Tenggara). *Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Organisasi (JUMBO)*, 6(2), 346–360.