

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Berdasarkan laporan Statistik Pasar Modal Indonesia yang diterbitkan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada Tabel 1.1, jumlah investor di Indonesia mengalami peningkatan yang konsisten dari tahun 2019 hingga Juli 2025 yang didorong oleh dominasi investor di pasar modal. Di Indonesia, keberadaan Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi pusat aktivitas pasar modal yang memfasilitasi para investor dalam menanamkan modal, salah satunya melalui transaksi saham. Pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung perekonomian nasional karena menjadi sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan dan pemerintah, serta menyediakan berbagai pilihan instrumen investasi bagi masyarakat, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan surat berharga negara (Purnamasari, 2025).

Menurut Bursa Efek Indonesia (2025), saham adalah tanda kepemilikan modal yang dimiliki oleh individu atau badan usaha dalam suatu perusahaan, yang di dalamnya melekat hak atas keuntungan sekaligus risiko usaha. Sementara itu, reksa dana didefinisikan sebagai sarana investasi bersama, di mana dana masyarakat dikumpulkan lalu dikelola oleh manajer investasi ke dalam berbagai instrumen efek. Adapun Surat Berharga Negara (SBN) merupakan instrumen utang yang diterbitkan pemerintah guna memenuhi kebutuhan pembiayaan anggaran negara.

Tabel 1.1 Jumlah Investor di Indonesia Periode 2019 - Juli 2025

Tahun	Pasar Modal	Reksa Dana	Saham dan Surat Berharga Lainnya*	SBN
2019	2,484,354	1,774,493	1,104,610	316,263
2020	3,880,753	3,175,429	1,695,268	460,372
2021	7,489,337	6,840,234	3,451,513	611,143
2022	10,311,152	9,604,269	4,439,933	831,455
2023	12,168,061	11,416,711	5,255,571	1,002,727
2024	14,871,639	14,033,037	6,381,444	1,198,821
Juli 2025	17,465,848	16,507,302	7,389,473	1,303,304

Sumber: KSEI (2022, 2025)

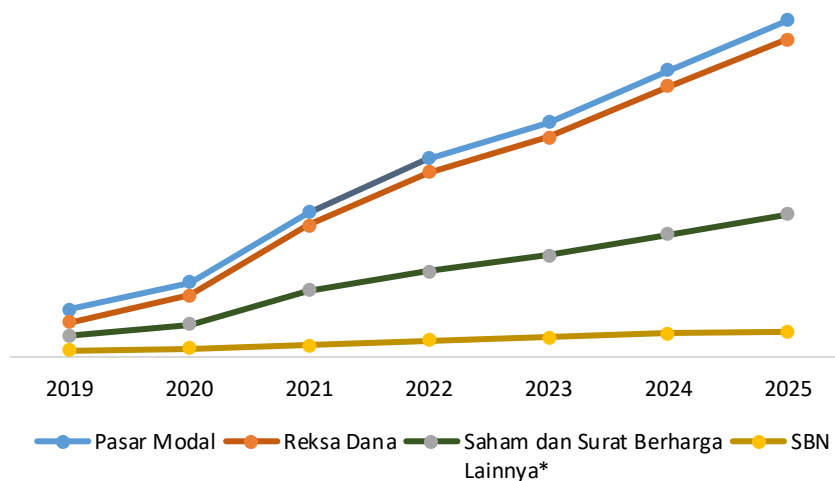
Pada awal tahun 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada di sekitar level 6.300. Pandemi Covid-19 memicu penurunan IHSG hingga mencapai titik terendah sejak 2013 pada 24 Maret 2020 di angka 3.937, turun sekitar 37,6% dibandingkan level awal tahun (BEI, 2020). Di tengah kondisi tersebut, pasar modal Indonesia justru mampu mencatatkan lonjakan jumlah investor yang signifikan. Berdasarkan data dari KSEI pada Tabel 1.1, jumlah investor pasar modal Indonesia mengalami peningkatan dari 2,48 juta pada tahun 2019 menjadi 3,88 juta pada tahun 2020, dan melonjak tajam hingga 7,48 juta pada tahun 2021. Kenaikan jumlah investor pasar modal Indonesia sepanjang periode 2019 hingga 2021 tersebut tercatat sebagai kenaikan yang paling tinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia. Salah satu faktor pendorong fenomena ini adalah adanya kebijakan pembatasan mobilitas yang memberikan masyarakat lebih banyak waktu untuk mengeksplorasi peluang investasi, disertai dengan berkurangnya pengeluaran rekreasi yang kemudian dialihkan ke tabungan dan investasi (Center of Economic and Law Studies, 2022).

Namun demikian, data investor dikelompokkan berdasarkan kategori *Single Investor Identification* (SID). SID merupakan nomor identitas tunggal yang diterbitkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia kepada setiap investor yang berpartisipasi di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2025). Menurut KSEI (2025) terdapat perbedaan kategori SID untuk setiap investor, yaitu:

- (1) SID Pasar Modal: mencerminkan jumlah total investor unik (*Single Investor Identification*) yang memiliki efek apapun yang tercatat di KSEI, baik saham, obligasi, SBN, reksa dana, maupun instrumen lainnya. Angka ini menunjukkan keseluruhan jumlah investor di pasar modal Indonesia yang dicatat dan dikelola oleh KSEI.
- (2) SID Reksa Dana: jumlah investor yang tercatat memiliki unit penyertaan reksa dana.
- (3) SID Saham dan Surat Berharga Lainnya: jumlah investor yang memiliki saham dan/atau efek lainnya (tidak termasuk reksa dana dan SBN).
- (4) SID SBN: jumlah investor yang memiliki Surat Berharga Negara (SBN), baik individu maupun institusi.

Dengan demikian, investor dapat tercatat pada lebih dari satu kategori. Seorang investor dengan satu nomor SID yang sama dapat tercatat dalam lebih dari satu kategori, tergantung jenis instrumen investasi yang dimilikinya.

Tren Pertumbuhan Investor di Indonesia

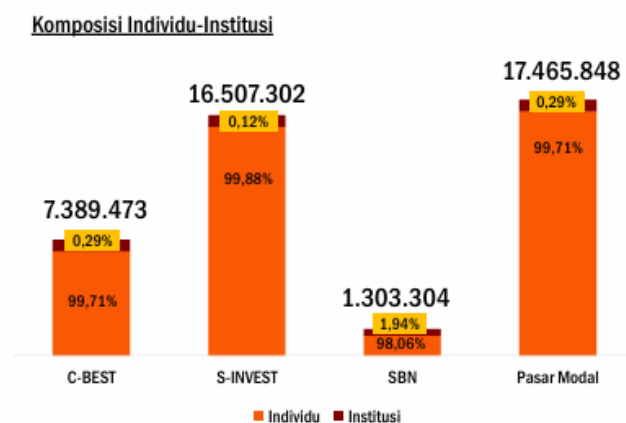


Gambar 1.1 Tren Pertumbuhan Investor di Indonesia

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022, 2025)

Dapat dilihat pada Gambar 1.1, tren pertumbuhan investor tersebut tidak hanya terbatas pada masa pandemi Covid-19, melainkan terus berlanjut dari tahun ke tahun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal terus meningkat, yang didorong oleh kemudahan akses melalui platform digital, peningkatan literasi keuangan, dan bertumbuhnya minat investasi di kalangan generasi muda (Purnamasari, 2025). Tren peningkatan jumlah investor pasar modal tersebut sejalan dengan karakteristik saham sebagai instrumen investasi. Saham menjadi pilihan menarik bagi investor karena menawarkan berbagai peluang dan risiko serta potensi keuntungan yang tinggi (Megananda, 2025).

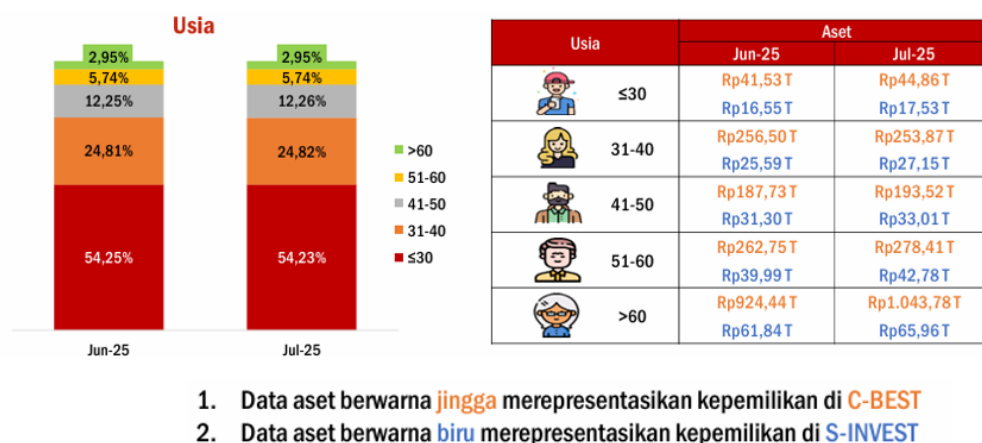
Pasca pandemi Covid-19, perubahan perilaku keuangan masyarakat Indonesia semakin nyata, khususnya dalam aktivitas di pasar modal. Kondisi ini terlihat dari data KSEI (2025) yang mencatatkan jumlah investor pasar modal Indonesia pada Juli 2025 telah mencapai 17.465.848, menandakan peningkatan yang signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Pengalaman menghadapi krisis di masa pandemi membuat masyarakat terdorong untuk lebih cermat dalam mengelola keuangan, memperluas diversifikasi portofolio, dan memanfaatkan peluang investasi yang tersedia (Pradnyadewi et al., 2025).



Gambar 1.2 Komposisi Investor Individu-Institusional di Indonesia per Juli 2025

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025)

Berdasarkan Gambar 1.2, dapat dilihat bahwa komposisi investor pasar modal Indonesia masih didominasi oleh investor individu dengan proporsi yang sangat tinggi, yakni mencapai 99,71% dari total 17,46 juta investor, sementara investor institusional hanya berkontribusi sebesar 0,29% (KSEI, 2025). Dalam pasar modal Indonesia sendiri, aktivitas investasi dicatat melalui sistem yang berbeda sesuai dengan instrumennya. *C-BEST* digunakan untuk mencatat transaksi efek antar investor secara langsung, sedangkan *S-INVEST* digunakan untuk memproses investasi kolektif seperti reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi (KSEI, 2024). Meningkatnya partisipasi investor individu tersebut menandakan adanya pertumbuhan minat investasi di kalangan masyarakat, sekaligus memperlihatkan bahwa pergerakan pasar modal Indonesia kini semakin dipengaruhi oleh keputusan investor individu (BNI Sekuritas, 2023).

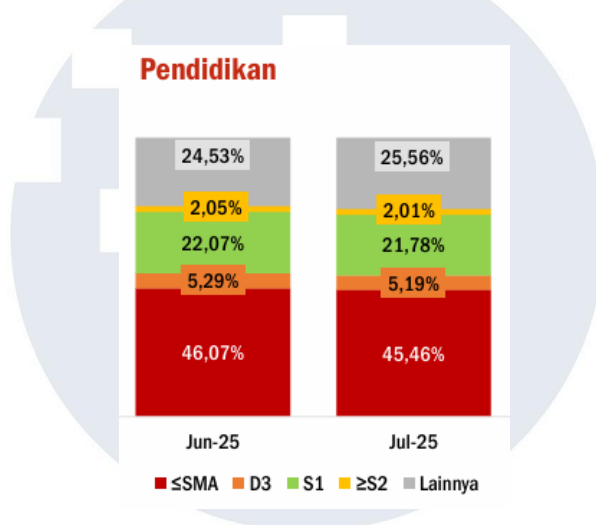


Gambar 1.3 Demografi Usia dan Aset Investor Individu per Juli 2025

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025)

Dari sisi demografi usia investor pada Gambar 1.3, salah satu pendorong pertumbuhan investor di Indonesia adalah generasi muda, yang menyumbang setengah dari total kenaikan investor sepanjang tahun 2025 (KSEI, 2025). Hal ini dapat dilihat pada data KSEI (2025) yang menunjukkan bahwa distribusi usia investor individu di Indonesia didominasi oleh kelompok usia muda, yaitu kelompok usia ≤ 30 tahun yang mencakup lebih dari separuh total investor dengan

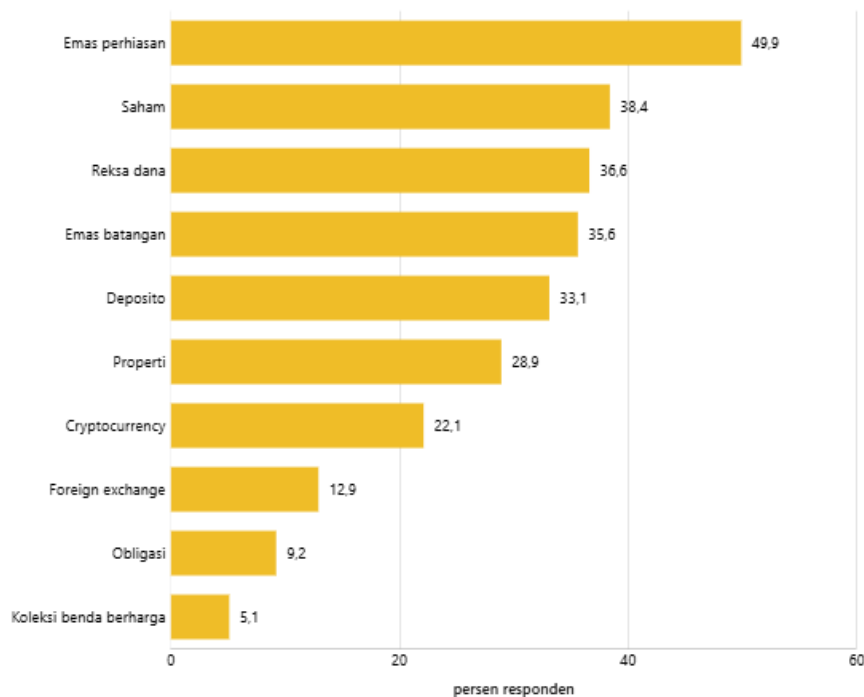
proporsi sebesar 54,23%. Namun, meskipun jumlahnya paling besar, nilai aset yang mereka miliki masih relatif kecil, yakni sebesar Rp44,86 triliun pada *C-BEST* dan 17,53 triliun pada *S-INVEST*. Sebaliknya, investor dengan usia >30 tahun menguasai aset dalam jumlah yang jauh lebih besar. Dengan demikian, meskipun jumlah investor didominasi oleh kelompok usia muda, porsi kepemilikan aset tetap terkonsentrasi pada kelompok usia >30 tahun dengan kapasitas finansial yang lebih besar.



Gambar 1.4 Demografi Pendidikan Investor Individu per Juli 2025

Sumber: KSEI (2025)

Berdasarkan data KSEI (2025) pada Gambar 1.4, distribusi investor di Indonesia per Juli 2025 menunjukkan bahwa mayoritas berasal dari kelompok dengan tingkat pendidikan \leq SMA, yakni sebesar 45,46% dari total investor. Selanjutnya, investor dengan pendidikan S1 menempati urutan kedua dengan proporsi sebesar 21,78%. Sementara itu, kontribusi dari kelompok berpendidikan \geq S2 tercatat sebesar 5,19%, yang menunjukkan adanya partisipasi dari kalangan pascasarjana meskipun dalam skala terbatas. Adapun lulusan D3 menjadi kelompok dengan jumlah yang paling kecil, yaitu sebesar 2,01%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur demografi pendidikan investor di Indonesia masih didominasi oleh kelompok dengan pendidikan menengah dan sarjana, sedangkan partisipasi investor dengan pendidikan lebih tinggi relatif rendah.

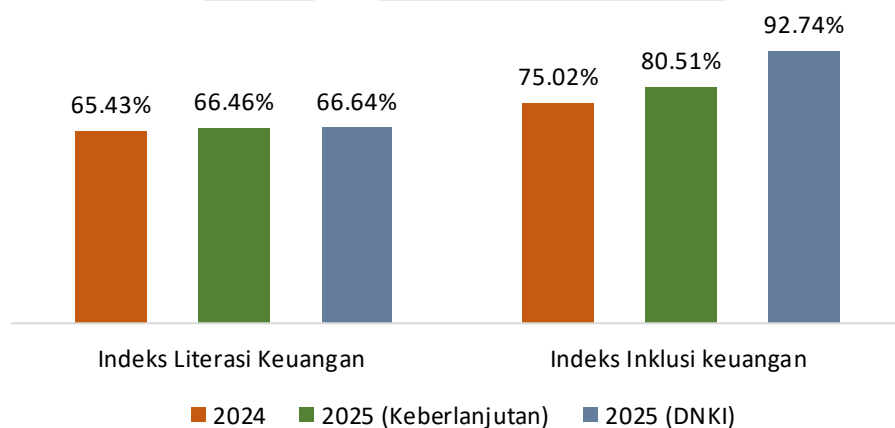


Gambar 1.5 Aset Investasi yang Dimiliki Masyarakat Indonesia Awal 2025

Sumber: Databoks (2025)

Menurut Bursa Efek Indonesia (2025) saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling diminati. Selain itu, banyak investor memilih saham sebagai instrumen investasi karena menawarkan potensi keuntungan yang menarik. Berdasarkan hasil survei Kelompok Diskusi dan Kajian Opini Publik Indonesia (KedaiKOPI) pada Gambar 1.4, sebanyak 73% dari 900 responden di Indonesia memiliki aset investasi. Survei tersebut dilakukan pada 20 Februari hingga 2 Maret 2025 dengan melibatkan responden yang berusia 17-55 tahun. Dari berbagai instrumen yang dipilih, salah satu instrumen investasi yang banyak diminati masyarakat saat ini adalah saham, dengan persentase responden yang memiliki aset saham yaitu sebesar 38,4%. Posisi ini menempatkan saham sebagai instrumen investasi kedua yang paling diminati setelah emas perhiasan. Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan pada perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada instrumen saham karena saat ini saham termasuk instrumen yang paling diminati oleh masyarakat.

Menurut Adnyaswari dan Sinarwati (2024), investasi merupakan salah satu strategi paling efektif untuk mewujudkan tujuan keuangan jangka panjang. Hal ini tercermin dalam hasil survei KedaiKOPI yang memperoleh hasil bahwa tujuan mereka berinvestasi adalah untuk memenuhi kebutuhan finansial jangka panjang. Mayoritas responden berinvestasi dengan tujuan untuk mempersiapkan dana pensiun (75,6%). Tujuan lainnya meliputi keinginan mencapai kebebasan finansial (66,2%), memenuhi kebutuhan dana pendidikan anak (65,3%), serta mempersiapkan dana untuk keperluan properti (37,7%).



Gambar 1.6 Pertumbuhan Indeks Literasi Keuangan dan Inklusi Keuangan Indonesia Periode 2024-2025

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan dan Badan Pusat Statistik (2025)

Otoritas Jasa Keuangan (2023) menjelaskan bahwa inklusi keuangan merupakan keadaan dimana masyarakat memiliki akses dan mampu memanfaatkan produk serta layanan keuangan yang terjangkau, berkualitas, dan berkelanjutan sesuai dengan kebutuhannya. Sementara itu, literasi keuangan didefinisikan sebagai kemampuan individu dalam memahami, meyakini, serta menerapkan pengetahuan dan keterampilan untuk mengelola keuangan demi mencapai kesejahteraan finansial. Oleh karena itu, seseorang yang ingin menyusun rencana investasi perlu memiliki pemahaman keuangan yang baik agar setiap keputusan keuangannya lebih terarah dan jelas (Susanto et al., 2025). Mereka yang memiliki pemahaman literasi keuangan yang tinggi mampu memahami berbagai aspek keuangan, seperti konsep

keuangan fundamental, tabungan, asuransi, dan strategi investasi (Prayudi & Purwanto, 2023). Namun, di Indonesia, pertumbuhan inklusi keuangan berjalan lebih cepat dibandingkan dengan peningkatan literasi keuangan.

Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2025 yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS) pada Gambar 1.5, menunjukkan adanya kesenjangan antara peningkatan literasi dan inklusi keuangan di masyarakat Indonesia. Survei ini dilakukan pada 22 Januari hingga 11 Februari 2025 dengan melibatkan 10.800 responden berusia 15-79 tahun yang tersebar di 34 provinsi. Berdasarkan hasil survei tersebut, dengan menggunakan metode keberlanjutan yang melibatkan 9 sektor jasa keuangan, indeks literasi keuangan masyarakat Indonesia hanya mengalami sedikit peningkatan, yakni dari 65,43% di tahun 2024 menjadi 66,46% di tahun 2025. Sebaliknya, indeks inklusi keuangan justru mengalami peningkatan yang signifikan, yakni dari 75,02% di tahun 2024 menjadi 80,51% di tahun 2025. Bahkan, apabila dihitung dengan menggunakan metode cakupan Dewan Nasional Keuangan Inklusif (DNKI), peningkatan inklusi keuangan di tahun 2025 mencapai 92,74%. Kesenjangan ini menunjukkan jumlah masyarakat yang memiliki akses terhadap produk dan layanan keuangan, termasuk pasar modal, jauh lebih besar dibandingkan dengan kemampuan mereka dalam memahami dan mengelola risiko investasi. Kondisi ini dapat membuat investor individu mengalami kesulitan dalam menentukan strategi serta keputusan investasi yang tepat, sekaligus menghadapi tantangan dalam mempertanggungjawabkan keputusan investasi yang telah diambil (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Dengan demikian, rendahnya pertumbuhan tingkat literasi keuangan di Indonesia dibandingkan dengan inklusi keuangan menjelaskan kesenjangan antara bertambahnya jumlah investor di pasar modal Indonesia dengan kemampuan mereka dalam memahami dan mengelola risiko investasi sehingga berpotensi menimbulkan berbagai bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Satyani (2024) perspektif irasional dapat dilihat melalui tingkat literasi

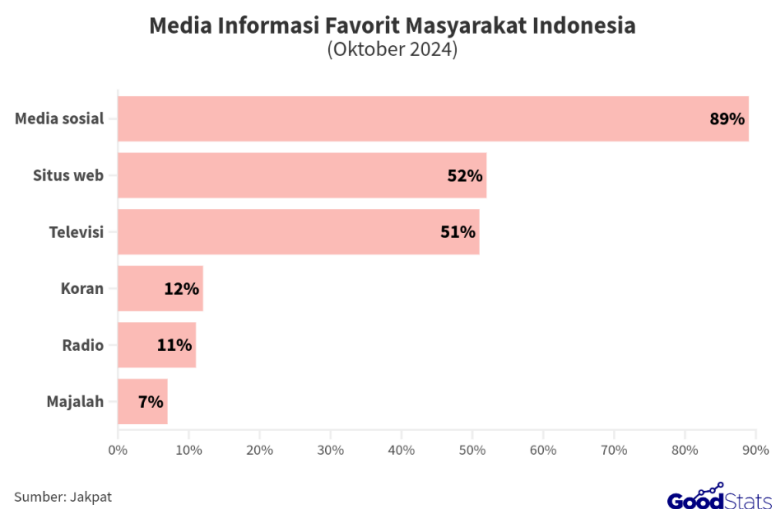
keuangan seseorang karena tingkat literasi yang tinggi menunjukkan seberapa baik seseorang memahami investasi yang akan mereka lakukan.

Hal ini sejalan dengan *behavioral finance theory* yang menjelaskan bahwa investor sering kali bertindak dengan cara yang tidak rasional dalam aktivitas pasar (Parveen et al., 2020). Berbeda dengan *traditional finance theory*, seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dan *Modern Portfolio Theory* (MPT) yang berasumsi bahwa investor bersikap rasional, *behavioral finance* menekankan bahwa faktor emosional, bias, dan heuristik sering kali mendorong terjadinya perilaku investasi yang irasional (Katenova et al., 2025).

Menurut Yadav dan Chaudhary (2022), *behavioral finance* menjelaskan bagaimana heuristik memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Heuristik didefinisikan sebagai aturan praktis yang digunakan individu dalam membuat keputusan pada situasi yang kompleks dan penuh ketidakpastian, meskipun umumnya sering berujung pada pengambilan keputusan yang keliru. Investor sering kali mengambil keputusan yang irasional dengan menggunakan jalan pintas mental dibandingkan mengumpulkan dan mengevaluasi seluruh informasi yang relevan (Kahneman dan Tversky, 1979). Ilusi yang muncul akibat penggunaan heuristik meliputi *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *anchoring bias*, *availability bias*, dan *gambler's fallacy bias* (Waweru et al., 2008). Awalnya, Tversky dan Kahneman (1974) mendefinisikan heuristik dengan mencakup tiga bias perilaku, yaitu *representativeness*, *availability*, dan *anchoring*. Waweru et al. (2008) kemudian memperluas cakupan heuristik dengan menambahkan *overconfidence* dan *gambler's fallacy* (Jain et al., 2021).

Gambler's fallacy bias tercermin ketika investor keliru dalam memperkirakan tren investasi sehingga cenderung mengambil risiko berlebihan setelah mendapatkan prediksi positif, yang akhirnya berisiko menimbulkan kerugian (Gavrilakis & Floros, 2022). Bentuk *heuristic bias* lainnya adalah *availability bias* yang muncul ketika investor lebih mengandalkan contoh yang mudah diakses atau informasi yang cepat terlintas dalam pikiran ketika membuat penilaian atau

keputusan (Wang, 2023). Selain bergantung pada ketersediaan informasi, investor juga kerap menggunakan pola atau kemiripan sebagai dasar penilaian. Oleh karena itu, *representativeness bias* muncul ketika investor mengambil keputusan hanya karena merasa situasi sekarang mirip dengan pengalaman yang pernah terjadi sebelumnya (Vitmiasih et al., 2021). *Heuristic bias* juga dipengaruhi oleh keberadaan titik acuan awal dalam proses pengambilan keputusan. Dalam hal ini, *anchoring bias* terjadi ketika investor terlalu bergantung pada informasi pertama yang mereka terima saat membuat keputusan keuangan, meskipun informasi tersebut tidak relevan (Mahmood et al., 2024; Jain et al., 2021). Seiring dengan penggunaan titik acuan tersebut, tingkat kepercayaan diri investor turut memengaruhi kualitas keputusan yang diambil. Oleh karena itu, *overconfidence bias* mencerminkan kecenderungan investor dalam membuat keputusan investasi karena terlalu percaya pada prediksi dan informasi yang dimilikinya (Risman et al., 2021).



Gambar 1.7 Media Informasi Favorit Masyarakat Indonesia

Sumber: GoodStats (2024)

Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Jakpat dapat dilihat bahwa media sosial menjadi saluran informasi yang paling dominan bagi masyarakat Indonesia. Hasil survei menunjukkan bahwa 89% responden menyatakan menggunakan media

sosial, jauh melampaui televisi (51%) maupun media konvensional lainnya seperti koran (12%) dan radio (11%). Dominasi media sosial ini menjadikannya sebagai ruang utama dalam membentuk persepsi publik, termasuk dalam isu-isu investasi. Menurut Setiawati dan Venusita (2024) keputusan investasi seorang investor dapat terbentuk dari pengaruh yang muncul melalui media sosial. Investor individu terdorong untuk mengambil keputusan investasi karena terpengaruh oleh unggahan dan komentar dari *influencer* di media sosial, semakin tinggi aktivitas di media sosial, semakin meningkat pula perdagangan ritel (Hu et al., 2021). Mereka lebih terdorong untuk berinvestasi ketika ada banyak pembicaraan tentang investasi di media sosial, seperti Facebook dan X (Abu Taleb, 2021).

Menurut Sampurno et al. (2023) rendahnya literasi keuangan membuat investor lebih mudah terpengaruh oleh fenomena FOMO, khususnya ketika dipicu oleh rekomendasi *influencer*. Hal ini semakin relevan dengan kondisi di Indonesia yang menunjukkan bahwa pertumbuhan literasi keuangan tidak meningkat secepat inklusi keuangan sehingga semakin banyak masyarakat yang memiliki akses pada produk investasi tanpa diiringi dengan pemahaman investasi yang memadai. Keputusan membeli saham yang dipicu oleh FOMO tersebut dapat menimbulkan bias karena investor lebih mengandalkan intuisi yang dipengaruhi oleh opini publik daripada informasi aktual sehingga keputusan yang diambil menjadi tidak rasional (Gupta & Shrivasta, 2022) dan membuat investor di pasar modal Indonesia berpotensi mengalami kerugian, seperti yang terjadi pada kasus IPO GOTO.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A



Gambar 1.8 Daftar 10 Emiten dengan Dana Hasil IPO Terbesar di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Databoks (2022)

Fenomena ini terlihat jelas pada saat *Initial Public Offering* (IPO) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. Berdasarkan data yang diperoleh dari Databoks pada Gambar 1.7, dapat dilihat bahwa PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menempati urutan ketiga dalam daftar 10 emiten dengan dana hasil IPO terbesar di Bursa Efek Indonesia per 11 April 2022. Berdasarkan data yang diumumkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), GOTO melepas 40,61 miliar lembar saham kepada publik dan berhasil menghimpun dana sebesar Rp13,72 triliun. Namun, selama periode penawaran umum, jumlah pemesanan saham yang masuk dari investor mencapai 55,54 miliar lembar saham. Antusiasme investor ini membuat IPO GOTO mengalami *oversubscribed* hingga 15 kali atau setara dengan 14,92 miliar lembar saham (CNBC Indonesia, 2022).



Gambar 1.9 Trending Topic GOTO di Laman Media Sosial X

Sumber: The Econopost (2022)

Tingginya minat pada saham GOTO tidak terlepas dari peran media sosial. Pada Gambar 1.9, dapat dilihat bahwa GOTO menjadi *trending topic* di laman media sosial X pada Maret 2022 karena antusiasme publik terhadap penawaran saham perdana (IPO) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. Beberapa *influencer* di media sosial turut meramaikan penawaran saham GOTO yang sedang berada pada periode *book building*, salah satunya yaitu akun @pantungalimar dengan 366 ribu *followers* pada laman media sosial X yang diketahui mengunggah *tweet* ajakan membeli saham GOTO melalui aplikasi Stockbit (IDN Times, 2022). Budihardjo et al. (2023) menemukan bahwa *influencer* cenderung lebih banyak memberikan rekomendasi untuk membeli saham daripada menjualnya. Namun, sebagian besar saham yang direkomendasikan justru berasal dari emiten dengan kinerja yang kurang baik sehingga berpotensi menghasilkan portofolio yang merugi.

Pada kasus tersebut informasi dan *framing* yang marak di media sosial mendorong antusiasme investor individu sehingga banyak investor berbondong-bondong membeli saham GOTO tanpa melakukan analisis mendalam terlebih dahulu. Euforia tersebut menunjukkan bahwa investor mengalami *overconfidence bias* dalam memutuskan untuk membeli saham GOTO (Anindita, 2022).

Overconfidence bias adalah kondisi ketika investor terlalu percaya pada prediksi dan informasi yang dimilikinya dalam membuat keputusan investasi (Risman et al., 2021). Meskipun GOTO mencatatkan rugi bersih senilai Rp11,58 triliun per 30 September 2021 (Kompas, 2022), mereka terlalu percaya bahwa saham GOTO akan memberikan keuntungan besar di masa mendatang. Akibatnya, banyak investor mengalami kerugian ketika harga saham tidak bergerak sesuai ekspektasi karena keputusan pembelian lebih didorong oleh keyakinan berlebihan daripada kinerja fundamental perusahaan.

Selain itu, informasi mengenai saham GOTO yang viral di media sosial, termasuk *tweet influencer* dengan ratusan ribu pengikut tersebut, menjadi informasi yang paling mudah diakses oleh investor sehingga menimbulkan *availability bias* terhadap keputusan investor dalam membeli saham GOTO. *Availability bias* adalah kondisi ketika investor cenderung mengandalkan keputusan mereka pada informasi yang paling mudah diakses dan diingat sehingga membuat investor mengabaikan informasi relevan lainnya (Salman et al., 2020). Fenomena serupa juga tercermin pada pergerakan saham MCAS yang pada 5 Januari 2021 naik sebesar 8,33% setelah Raffi Ahmad, seorang selebritas dengan lebih dari 50 juta pengikut di Instagram, mengungkapkan bahwa ia memperoleh imbal hasil hampir 30% dalam kurun waktu dua minggu (Chairunnisa, 2021). Peningkatan harga saham tersebut menunjukkan bagaimana pernyataan *public figure* yang menonjol dan mudah diingat dapat dengan cepat memengaruhi persepsi investor.

Akibatnya, keputusan yang diambil oleh investor lebih mengandalkan pada informasi baru yang tengah diperbincangkan secara luas di media sosial, seperti *trending* saham GOTO yang ramai dibicarakan di laman media sosial X dan pernyataan Raffi Ahmad terkait saham MCAS karena informasi tersebut lebih mudah diingat, dibandingkan dengan data *real* mengenai kondisi keuangan perusahaan. Ketika euforia mereda dan harga saham GOTO maupun MCAS mengalami penurunan, banyak investor akhirnya menanggung kerugian karena keputusan pembelian dilakukan tanpa mempertimbangkan risiko dan kinerja fundamental perusahaan secara memadai.

Fenomena ini berlanjut pada reaksi investor terhadap harga saham GOTO. Harga saham GOTO awalnya ditawarkan pada kisaran Rp316-Rp346 per lembar saham, sebelum akhirnya ditetapkan sebesar Rp338 per lembar saham (Kompas, 2022). Kasus pergerakan harga saham GOTO tersebut menggambarkan adanya *anchoring bias* yang dialami di kalangan investor GOTO. Menurut Jain et al. (2023) *anchoring bias* adalah kondisi ketika investor sering menjadikan harga saham di masa lalu sebagai acuan utama atau “*anchor*” dalam memperkirakan pergerakan harga saham di masa depan. Setelah resmi melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 11 April 2022, harga saham GOTO melonjak dari nilai IPO sebesar Rp338 per lembar saham menjadi Rp442. Kenaikan ini menandai posisi *all-time high* (ATH) GOTO yang belum terlampaui hingga saat ini (Kontan, 2024).

Namun, sehari setelah IPO, harga saham GOTO justru melemah sebesar 4,71% ke posisi Rp364 per lembar saham (CNN Indonesia, 2022) dan terus mengalami penurunan hingga di bawah Rp100 pada awal tahun 2023 (CNBC Indonesia, 2023). Dari peristiwa tersebut, beberapa investor menjadikan harga beli awal sebagai acuan psikologis (*anchor*) bahwa nilai saham GOTO akan kembali naik ke level Rp338. Hal ini terjadi karena ketika sebuah *anchor* sudah terbentuk, seluruh penilaian dan keputusan selanjutnya akan cenderung dipengaruhi oleh acuan tersebut (Nugroho, 2024). Akibatnya, investor tetap menahan saham GOTO meskipun tren harga dan kinerja perusahaan terus melemah, yang pada akhirnya meningkatkan potensi kerugian karena keputusan investasi tidak lagi didasarkan pada kondisi fundamental dan prospek perusahaan secara aktual.



Gambar 1.10 Pergerakan Saham GOTO 4 Tahun Terakhir

Sumber: Stockbit (2025)

Selain itu, fenomena yang terjadi pada investor GOTO juga dapat mencerminkan adanya *gambler's fallacy bias*, yakni anggapan keliru bahwa suatu aset akan berbalik arah setelah mengalami pergerakan harga dengan tren yang sama (Anwar et al., 2024). Dalam kasus GOTO, *gambler's fallacy bias* terjadi ketika banyak investor berasumsi bahwa penurunan harga saham GOTO tersebut akan segera berbalik naik hanya karena telah mengalami tren penurunan sebelumnya, padahal probabilitas di masa depan tidak selalu dipengaruhi oleh pergerakan harga sebelumnya. Bias ini terjadi ketika investor membuat prediksi yang tidak akurat, yang menghasilkan ekspektasi positif atau negatif (Apparao, 2021). Bahkan dapat dilihat pada Gambar 1.10, per 23 September 2025, harga saham GOTO menyentuh level Rp54 per lembar saham (Stockbit, 2025). Akibatnya, banyak investor mengalami kerugian akibat melemahnya harga saham GOTO yang tidak sejalan dengan ekspektasi investor (Anindita, 2022).

Kondisi tersebut juga didukung oleh fakta bahwa GOTO yang dijuluki sebagai “*the next Amazon*”, ternyata menunjukkan pergerakan saham yang tidak sesuai dengan ekspektasi pasar (detikfinance, 2021). Stereotip saham GOTO yang dianggap sebagai Amazon Indonesia tersebut menimbulkan terjadinya

representativeness bias terhadap keputusan investor dalam membeli saham GOTO. Menurut Anisah (2024) *representativeness bias* adalah kecenderungan investor dalam menilai kemungkinan suatu peristiwa berdasarkan tingkat keterwakilan atau kesesuaian peristiwa tersebut terhadap stereotip tertentu. Amazon pernah mengalami penurunan harga saham hingga 95% setelah IPO. Namun setelah 20 tahun, Amazon kemudian berhasil pulih dan mencapai rekor harga tertinggi baru dalam sejarahnya (CNBC Indonesia, 2022). Melalui sebuah unggahannya di Instagram, *Chief Executive Officer* (CEO) Sucor Sekuritas, Bernadus Wijaya juga menyatakan bahwa Amazon tidak melakukan IPO dalam keadaan untung, namun hal tersebut tidak mengurangi daya tarik IPO mereka (Kompas, 2022). Akibatnya, investor cenderung menilai peluang keberhasilan saham GOTO berdasarkan stereotip Amazon yang dikenal sebagai perusahaan teknologi besar dan populer (Anindita, 2022). Ketika kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham GOTO tidak mampu merealisasikan ekspektasi tersebut, investor pada akhirnya mengalami kerugian.

Terdapat penelitian terdahulu, yaitu penelitian oleh Jain et al. (2023) melalui survei terhadap 432 investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menemukan bahwa *heuristic biases*, yaitu *gambler's fallacy bias*, *anchoring bias*, *availability bias*, dan *overconfidence bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *risk perception* sebagai mediator parsial. Sementara pada variabel *representativeness bias*, *risk perception* berperan sebagai mediator penuh karena bias tersebut tidak memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan investasi, melainkan pengaruhnya baru muncul ketika dimediasi oleh *risk perception*. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Hasan et al. (2023) dan Ahmad et al. (2025) yang menyatakan bahwa *representativeness bias* memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap keputusan investasi melalui *risk perception* sebagai mediator parsial. Penelitian tersebut masing-masing dilakukan melalui penyebaran kuesioner kepada 343 investor yang berinvestasi di *Pakistan Stock Exchange* (PSX) dan investor yang berinvestasi di *New York Stock Exchange* (NYSE).

Fenomena yang terjadi di Indonesia dan *gap* dari berbagai temuan penelitian sebelumnya, mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai “Pengaruh *Heuristic Bias* terhadap *Investment Decision* dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi” pada investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dirumuskan sejumlah pertanyaan penelitian yang sesuai dengan fokus permasalahan yang diteliti. Pertanyaan tersebut akan dijawab melalui model penelitian yang dirancang untuk menemukan solusi atas permasalahan yang ada, antara lain:

1. Apakah *gambler's fallacy bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*?
2. Apakah *anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*?
3. Apakah *availability bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*?
4. Apakah *representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*?
5. Apakah *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*?
6. Apakah *risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*?
7. Apakah *gambler's fallacy bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision*?
8. Apakah *anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision*?
9. Apakah *representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision*?
10. Apakah *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision*?
11. Apakah *availability bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision*?
12. Apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *gambler's fallacy bias* dengan *investment decision*?

13. Apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *anchoring bias* dengan *investment decision*?
14. Apakah *risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *availability bias* dengan *investment decision*?
15. Apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *representativeness bias* dengan *investment decision*?
16. Apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *overconfidence bias* dengan *investment decision*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh positif *gambler's fallacy bias* terhadap *risk perception*.
2. Menganalisis pengaruh positif *anchoring bias* terhadap *risk perception*.
3. Menganalisis pengaruh positif *availability bias* terhadap *risk perception*.
4. Menganalisis pengaruh positif *representativeness bias* terhadap *risk perception*.
5. Menganalisis pengaruh positif *overconfidence bias* terhadap *risk perception*.
6. Menganalisis pengaruh positif *risk perception* terhadap *investment decision*.
7. Menganalisis pengaruh positif *gambler's fallacy bias* terhadap *investment decision*.
8. Menganalisis pengaruh positif *anchoring bias* terhadap *investment decision*.
9. Menganalisis pengaruh positif *representativeness bias* terhadap *investment decision*.
10. Menganalisis pengaruh positif *overconfidence bias* terhadap *investment decision*.

11. Menganalisis pengaruh positif *availability bias* terhadap *investment decision*.
12. Menganalisis apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *gambler's fallacy bias* dengan *investment decision*.
13. Menganalisis apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *anchoring bias* dengan *investment decision*.
14. Menganalisis apakah *risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *availability bias* dengan *investment decision*.
15. Menganalisis apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *representativeness bias* dengan *investment decision*.
16. Menganalisis apakah *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *overconfidence bias* dengan *investment decision*.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat yang dapat dirasakan oleh berbagai pihak terkait. Adapun beberapa manfaat penelitian yang dapat diperoleh antara lain:

1.4.1 Manfaat Praktis

Penelitian ini memberikan manfaat bagi investor dalam membantu mereka memahami bagaimana bias heuristik, seperti *gambler's fallacy bias*, *anchoring bias*, *availability bias*, *overconfidence bias*, dan *representativeness bias* berperan dalam membentuk keputusan investasi, khususnya dalam berinvestasi saham. Dengan adanya pemahaman ini, investor dapat lebih berhati-hati dalam menilai risiko dan menghindari keputusan investasi yang berpotensi merugikan. Selain itu, bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hasil penelitian ini dapat menjadi masukan penting dalam menyusun kebijakan literasi keuangan yang lebih efektif, untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investor di pasar modal Indonesia.

1.4.2 Manfaat Akademis

Dari sisi akademis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu *behavioral finance* dengan menguji hubungan antara bias heuristik, persepsi risiko, dan keputusan investasi, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Penelitian ini juga dapat memperkaya literatur terkait pengambilan keputusan investasi yang selama ini cenderung lebih menitikberatkan pada pendekatan rasional dengan menunjukkan bahwa faktor psikologis juga memiliki peran yang signifikan. Selain itu, hasil penelitian dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji lebih dalam mengenai faktor psikologis yang memengaruhi perilaku investor.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian ditetapkan untuk memperjelas ruang lingkup kajian dan menjaga konsistensi pembahasan dengan tujuan yang telah dirumuskan. Dengan demikian, penelitian ini memiliki batasan sebagai berikut:

1. Ruang lingkup analisis pada penelitian ini dibatasi pada variabel *gambler's fallacy bias*, *anchoring bias*, *availability bias*, *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *risk perception*, dan *investment decision*.
2. Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan menyebarkan kuesioner melalui media sosial, platform investasi, teman, dan keluarga.
3. Responden dalam penelitian ini difokuskan pada investor individu yang aktif berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Kriteria responden ditentukan dengan batas usia minimum 18 tahun.
5. Penyebaran kuesioner hanya berlangsung pada bulan Oktober hingga November 2025.
6. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software* SmartPLS.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian dan urgensi penelitian ini dilakukan, selanjutnya disusun rumusan masalah dan pertanyaan penelitian untuk memperjelas fokus kajian yang hendak dijawab. Pada bab ini juga menguraikan tujuan penelitian yang ingin dicapai, manfaat penelitian, serta batasan penelitian agar ruang lingkup pembahasan tetap terarah. Di akhir bab, sistematika penulisan dijelaskan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai susunan bab dalam penelitian ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian teoritis yang mendasari penelitian. Tinjauan teori disajikan secara sistematis melalui pembahasan *behavioral finance theory*, serta teori-teori lain yang relevan, seperti teori independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, disusun model penelitian yang menggambarkan hubungan antarvariabel, diikuti dengan perumusan hipotesis sebagai dugaan sementara yang akan diuji kebenarannya. Bab ini juga menyajikan ringkasan penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan topik yang diteliti untuk menunjukkan keterkaitan sekaligus perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas secara rinci mengenai metode yang digunakan dalam penelitian. Bagian awal menjelaskan gambaran umum mengenai objek penelitian, diikuti dengan desain penelitian, serta penentuan populasi dan sampel. Selain itu, pada bab ini juga akan dijelaskan mengenai teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel, dan metode analisis yang meliputi uji validitas, reliabilitas, dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari penelitian karena menyajikan hasil analisis data yang telah dikumpulkan, dimulai dari deskripsi karakteristik responden untuk

memberikan gambaran mengenai subjek penelitian, hasil analisis statistik sesuai dengan metode yang telah ditentukan, dan hasil uji hipotesis yang menunjukkan temuan utama penelitian. Bagian pembahasan dilakukan dengan menghubungkan hasil penelitian dengan teori yang telah dikemukakan sebelumnya maupun dengan penelitian terdahulu sehingga menghasilkan pemahaman yang komprehensif dalam menjawab rumusan masalah.

BAB V KESIMPULAN

Bab terakhir berisi simpulan yang merangkum hasil penelitian. Selain itu, bagian ini memuat saran yang ditujukan bagi pihak-pihak terkait maupun peneliti selanjutnya, baik dalam aspek praktis maupun akademis. Dengan demikian, bab ini berfungsi sebagai penutup yang merangkum keseluruhan penelitian sekaligus memberikan arahan untuk pengembangan studi di masa mendatang.

