

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perkembangan zaman yang semakin pesat ditandai oleh kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi, kebutuhan serta keinginan manusia terus mengalami peningkatan. Kondisi tersebut mendorong individu untuk menjadi lebih produktif dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk memperoleh atau menambah penghasilan pada era digital saat ini adalah melalui kegiatan investasi. Pada dasarnya, investasi merupakan aktivitas penanaman dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan atau pendapatan di masa yang akan datang (Wahyuni et al., 2023).



Sumber : (BEI, 2025)

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia Tahun 2021–2025

Berdasarkan siaran pers yang diterbitkan oleh BEI (2025) jumlah investor pasar modal Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang sangat signifikan. Pada akhir Januari 2025, jumlah investor telah melampaui 15 juta *Single Investor Identification* (SID), yang mencerminkan peningkatan minat masyarakat terhadap investasi di pasar modal. Peningkatan ini tidak hanya menunjukkan perkembangan pasar modal yang semakin inklusif, tetapi juga menjadi indikator meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya pengelolaan keuangan melalui investasi. Selain itu, pertumbuhan ini didorong oleh berbagai faktor seperti kemajuan teknologi digital, kemudahan akses investasi, serta meningkatnya literasi keuangan di kalangan masyarakat, khususnya generasi muda. Fenomena ini memperlihatkan bahwa keputusan investasi menjadi aspek yang semakin relevan untuk diteliti, mengingat semakin banyak individu yang terlibat dalam aktivitas investasi namun belum tentu memiliki dasar pengambilan keputusan yang rasional dan matang.

Meskipun jumlah investor pasar modal di Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, kondisi tersebut belum tentu mencerminkan kualitas pengambilan keputusan investasi yang optimal. Peningkatan jumlah investor yang sebagian besar berasal dari kalangan investor pemula, khususnya generasi muda, berpotensi meningkatkan kerentanan terhadap pengambilan keputusan investasi yang kurang rasional. Keterbatasan pengetahuan, pengalaman, serta pemahaman terhadap instrumen dan risiko investasi dapat menyebabkan investor mengambil keputusan yang tidak didasarkan pada analisis yang komprehensif, baik analisis fundamental maupun analisis teknikal. Akibatnya, keputusan investasi yang

diambil cenderung dipengaruhi oleh pertimbangan jangka pendek, spekulasi, maupun berbagai faktor psikologis yang berpotensi mengurangi kualitas keputusan investasi.

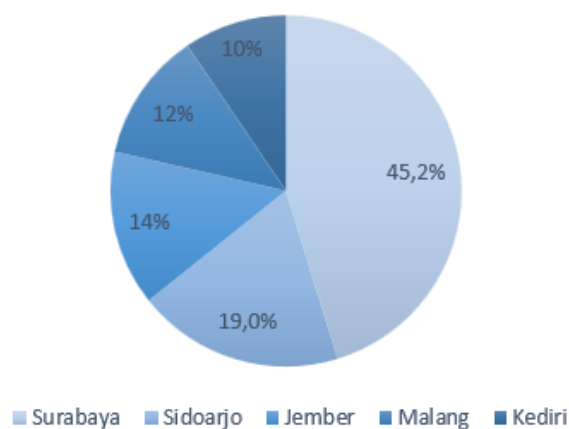
Dengan demikian, fenomena meningkatnya jumlah investor di Indonesia menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut, khususnya dalam kaitannya dengan bagaimana individu mengambil keputusan investasi di tengah berbagai keterbatasan informasi, tekanan sosial, serta pengaruh bias perilaku. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kuantitas investor belum tentu sejalan dengan peningkatan kualitas keputusan investasi, sehingga penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi menjadi semakin relevan dan penting untuk dilakukan.

Sejalan dengan hal tersebut, artikel dari Pradhana (2025), Kementerian Keuangan Republik Indonesia mengungkapkan bahwa investasi kini telah menjadi tren baru di kalangan generasi muda, khususnya milenial dan Gen Z, yang didorong oleh kemudahan akses teknologi digital serta meningkatnya literasi keuangan. Selain itu, dominasi investor muda dalam pasar modal menunjukkan adanya perubahan pola pikir masyarakat dalam mengelola keuangan, di mana investasi mulai dipandang sebagai bagian penting dalam mencapai tujuan keuangan jangka panjang.

Namun peningkatan jumlah investor tersebut tidak serta-merta mencerminkan kualitas pengambilan keputusan investasi yang baik. Banyaknya investor pemula yang masuk ke pasar modal dengan pengetahuan dan pengalaman yang terbatas berpotensi menimbulkan keputusan investasi yang kurang rasional.

Dalam praktiknya, keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh informasi yang beredar di lingkungan investor, tren pasar, maupun berbagai faktor psikologis, sehingga tidak seluruh keputusan investasi didasarkan pada analisis yang komprehensif terhadap risiko dan potensi keuntungan. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara peningkatan kuantitas investor dengan kualitas keputusan investasi yang dihasilkan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi, baik dari aspek rasional seperti literasi keuangan maupun aspek psikologis yang berkaitan dengan bias perilaku dalam perspektif *behavioral finance*.

**Kota Dengan Investor Terbanyak
di Jawa Timur Persentase (%) Tahun 2025**

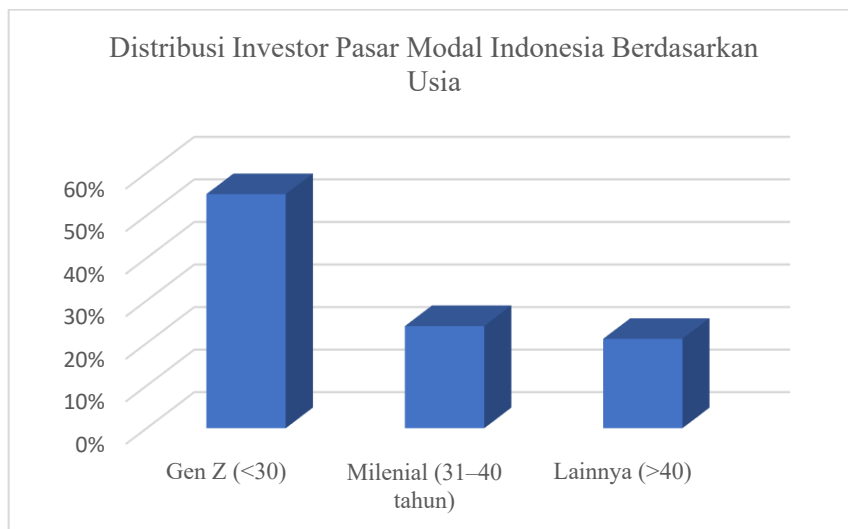


Sumber: (BEI, 2025), (OJK, 2025)

Gambar 1. 2 Kota dengan Investor terbanyak di Jawa Timur Tahun 2025

Berdasarkan data tahun 2025 yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2025) dan Bursa Efek Indonesia (BEI, 2025) jumlah investor pasar modal di Provinsi Jawa Timur menunjukkan konsentrasi tertinggi di beberapa kota besar. Tingginya jumlah investor di kota-kota tersebut dipengaruhi oleh tingkat literasi

keuangan, akses terhadap fasilitas pasar modal, serta aktivitas ekonomi dan pendidikan yang relatif lebih berkembang dibandingkan daerah lainnya di Jawa Timur.

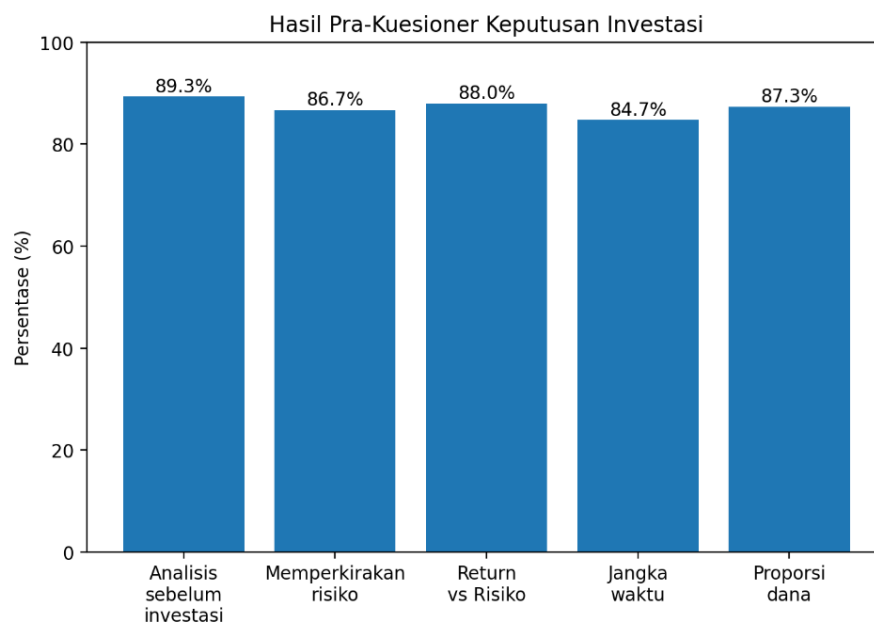


Sumber : (OJK, 2025)

Gambar 1. 3 Distribusi Investor Pasar Modal Indonesia Berdasarkan Usia

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), investor pasar modal di Indonesia didominasi oleh generasi muda. Hal ini terlihat dari proporsi investor usia di bawah 30 tahun (Gen Z) yang mencapai sekitar 55%, diikuti oleh kelompok usia 31–40 tahun (milenial) sebesar 24%, serta kelompok usia di atas 40 tahun sebesar 21%. Dominasi generasi muda tersebut menunjukkan bahwa minat dan partisipasi dalam investasi saham semakin meningkat pada kalangan Gen Z dan milenial. Kondisi ini mengindikasikan adanya pergeseran demografi investor, di mana keputusan investasi saat ini banyak dipengaruhi oleh karakteristik perilaku generasi muda, termasuk dalam hal preferensi risiko, aspek psikologis dan perilaku, serta kecenderungan terhadap bias kognitif.

Salah satu alasan investor berinvestasi adalah untuk memperoleh *expected return* atau peningkatan nilai aset di masa depan. Demi mencapai *return* tersebut, investor perlu membuat keputusan investasi. Keputusan ini dapat dipengaruhi oleh perilaku investor, baik yang bersifat rasional maupun irasional (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Keberhasilan seorang investor sangat dipengaruhi oleh ketepatan dalam mengambil keputusan investasi, baik terkait jenis instrumen yang dipilih maupun waktu pelaksanaannya, agar keuntungan yang diperoleh dapat optimal. Namun, menentukan keputusan investasi bukanlah hal yang sederhana karena melibatkan berbagai risiko, ketidakpastian, serta berkaitan dengan hasil di masa mendatang (Mahadevi & Asandimitra, 2021).



Gambar 1. 4 Persentase Pra-Penelitian

Sumber : (data diolah penulis tahun 2026)

Berdasarkan hasil pra-kuesioner, indikator dengan persentase tertinggi terdapat pada analisis sebelum investasi sebesar 89.3%, yang menunjukkan bahwa sebagian besar responden melakukan analisis sebelum mengambil keputusan

investasi. Selanjutnya, indikator kesesuaian return dan risiko memperoleh persentase sebesar 88.0%, menunjukkan bahwa responden memahami hubungan antara tingkat keuntungan dan risiko investasi. Indikator proporsi dana investasi memperoleh persentase sebesar 87.3%, yang menunjukkan bahwa responden cenderung menentukan alokasi dana sebelum berinvestasi. Sementara itu, indikator memperkirakan risiko dan jangka waktu investasi masing-masing memperoleh persentase sebesar 86.7% dan 84.7%, yang tetap menunjukkan kategori tinggi meskipun nilainya relatif lebih rendah dibanding indikator lainnya. Secara keseluruhan, hasil pra-kuesioner menunjukkan bahwa responden telah memiliki kecenderungan perilaku investasi yang cukup baik, terutama dalam melakukan analisis, mempertimbangkan risiko, dan mengatur alokasi dana investasi.

Informasi yang diterima investor dapat memengaruhi cara mereka mengambil keputusan. Sikap terlalu percaya diri dapat membuat investor menilai kualitas suatu produk secara berlebihan berdasarkan informasi yang dimilikinya dan mengabaikan risiko. Akibatnya, investor dapat berpikir secara tidak rasional sehingga memicu terjadinya *overpricing* dan *overvaluation* (Mulyana et al., 2023). Hanya sedikit investor yang membekali diri dengan pengetahuan yang cukup serta strategi investasi yang tepat; kondisi ini menjadi semakin berisiko ketika mereka berinvestasi hanya karena FOMO (*Fear of Missing Out*) dan bergantung pada informasi yang belum jelas kebenarannya, yang pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan investasi mereka (Putri & Yulianti, 2025).

Menurut penelitian Hayati et al. (2022), ini bertujuan untuk memahami bagaimana perilaku investor dalam mengambil keputusan investasinya. Meskipun

tersedia beragam informasi melalui berbagai platform media sosial yang dapat dimanfaatkan oleh para investor muda sebagai bahan pertimbangan, pada saat melakukan investasi secara nyata mereka tetap akan menghadapi berbagai bias. Beragam bias tersebut dapat memengaruhi perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan, dan kecenderungan bias akan semakin besar apabila tidak ditunjang oleh pengetahuan keuangan yang memadai. Perilaku keuangan investor ini dapat dijelaskan melalui pendekatan perilaku keuangan (*behavioural finance*).

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi, seperti *herding*, *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring*, *mental accounting*, *loss aversion*, dan *regret aversion*. Namun demikian, hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan perbedaan, baik dari sisi kekuatan maupun arah pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya lebih menitik beratkan pada pengaruh langsung bias perilaku terhadap keputusan investasi, sementara peran kecenderungan individu dalam menghadapi risiko (*risk propensity*) belum banyak dikaji secara komprehensif, khususnya sebagai variabel yang memediasi hubungan tersebut (Mulyani et al., 2021).

Perbedaan tingkat kecenderungan risiko antar investor diduga dapat menyebabkan variasi dalam cara bias perilaku memengaruhi keputusan investasi. Oleh karena itu, masih terdapat kesenjangan penelitian terkait sejauh mana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi, serta bagaimana peran *risk propensity* dalam memediasi memodifikasi hubungan tersebut, khususnya pada investor saham di komunitas perkotaan (Difa et al., 2025).

Kecenderungan seorang investor dalam menghadapi risiko menjadi aspek yang sangat krusial bagi penasihat keuangan, karena informasi tersebut digunakan untuk membimbing klien dalam membuat berbagai keputusan finansial. Menurut penelitian Islam et al. (2024), berupaya mengidentifikasi serta menelaah berbagai bias perilaku yang memengaruhi pola pikir investor seperti *herding*, *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring*, *mental accounting*, *loss aversion*, dan *regret aversion*, serta bagaimana bias-bias tersebut berperan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji peran *risk propensity* (kecenderungan risiko) dalam mempengaruhi hubungan tersebut. Menurut Mulyani et al. (2021), *risk propensity* merupakan cara individu dalam mengevaluasi situasi yang mengandung risiko, di mana penilaian tersebut dipengaruhi oleh kondisi psikologis serta karakteristik personal yang dimiliki.

Herding behaviour adalah bias perilaku ketika investor cenderung mengikuti penilaian atau tindakan investor lain dalam mengambil keputusan investasi, sehingga investor yang awalnya bersikap rasional dapat berubah menjadi bertindak tidak rasional (Mahadevi & Asandimitra, 2021). Menurut Carolina & Wiyanto (2023), *herding behavior* merupakan pola tindakan kolektif yang saling berkaitan antarindividu. Bias ini umumnya muncul karena keterbatasan pengetahuan seseorang mengenai investasi, sehingga ia lebih mengandalkan informasi dari lingkungan sekitarnya. Informasi berlebihan dari eksternal juga membuat investor kesulitan menilai semuanya secara menyeluruh, sehingga mereka cenderung mengikuti keputusan investor lain.

Overconfidence berkaitan dengan kecenderungan seseorang untuk menilai kemampuan atau pengetahuan investasinya secara berlebihan (Gufron & Wibowo, 2024). (Lestari et al., 2024), menyatakan investor yang merasa sukses dan puas dengan hasil investasinya akan semakin percaya diri untuk berinvestasi lagi. Kepercayaan diri yang terus meningkat ini dapat membuat mereka menjadi *overconfidence*. Saat *overconfidence*, investor cenderung menganggap pengetahuan mereka lebih hebat dari kenyataannya dan meremehkan kemungkinan kesalahan dalam memprediksi, karena mereka terlalu yakin pada kemampuan sendiri.

Representativeness bias adalah bias ketika investor menilai sesuatu berdasarkan stereotip atau pengalaman masa lalu. Artinya, investor membuat keputusan investasi dengan mengandalkan hal-hal yang pernah mereka alami atau informasi yang menurut mereka mirip dengan situasi sebelumnya. Bias ini membuat investor beranggapan bahwa jika dulu suatu investasi berhasil, maka hasilnya akan sama di masa depan. Secara psikologis, hal ini terlihat ketika investor percaya bahwa jika sebuah perusahaan terlihat baik, maka investasinya pasti bagus juga atau dengan kata lain, *good company, good investment* (Bustari, 2023).

Keputusan investasi juga dapat terpengaruh oleh fenomena *anchoring*. Bias ini lebih sering dialami oleh investor muda, yang cenderung menetapkan penilaian terhadap suatu investasi berdasarkan harga awal yang mereka ketahui (Gufron & Wibowo, 2024). Putri & Yulianti (2025), Menilai investor yang mengalami bias *anchoring* cenderung terpaku pada informasi pertama tersebut, sehingga hal ini dapat memengaruhi proses pengambilan Keputusan.

Mental accounting adalah perilaku ketika investor membagi serta menilai pemasukan dan pengeluaran ekonominya ke dalam kategori tertentu. Upaya mencari solusi untuk menyelamatkan saham yang sedang merugi dengan memperlakukan saham tersebut seakan-akan berada dalam akun tersendiri menjadi fokus utama investor yang menerapkan konsep *mental accounting* (Mahadevi & Asandimitra, 2021).

Loss aversion menggambarkan situasi ketika kerugian dalam investasi menimbulkan rasa tidak nyaman yang jauh lebih besar bagi investor dibandingkan tingkat kepuasan yang muncul dari keuntungan dengan nilai yang sama. Karena itu, investor cenderung memberi perhatian lebih besar pada risiko kerugian daripada pada peluang memperoleh keuntungan yang setara (Gunawan & Wiyanto, 2022).

Regret aversion bias merupakan kecenderungan investor untuk menghindari perasaan tidak nyaman akibat penyesalan atas keputusan sebelumnya yang menghasilkan hasil kurang optimal. Bias ini membuat investor ragu melepas aset investasinya meskipun instrumen tersebut seharusnya dijual lebih awal untuk memperoleh keuntungan. Dengan demikian, *regret aversion* bias turut memengaruhi keputusan investasi yang diambil investor (Mahadevi & Asandimitra, 2021).

Risk propensity menggambarkan kecenderungan seorang pengambil keputusan dalam menentukan apakah ia akan menerima atau justru menghindari suatu risiko. Dalam konteks investasi, *risk propensity* menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan investor ketika memutuskan untuk menanamkan modalnya. Menurut pandangan Difa et al. (2025), *risk propensity* merupakan

bentuk perilaku yang berkembang melalui proses pembelajaran serta pengalaman individu dalam menghadapi berbagai situasi berisiko.

Sebagai karakteristik personal, *risk propensity* kecenderungan risiko memiliki peran dalam membentuk perilaku investasi seseorang. Konsep ini telah diakui secara luas sebagai salah satu komponen penting dalam penyusunan dan pelaksanaan perencanaan keuangan, khususnya ketika individu dihadapkan pada pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa individu dengan tingkat *risk propensity* kecenderungan risiko yang rendah cenderung bersikap pasif dalam aktivitas investasinya. Sebaliknya, mereka yang memiliki *risk propensity* kecenderungan risiko yang tinggi lebih terdorong untuk terlibat secara aktif dalam kegiatan investasi (Islam et al., 2024).

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh berbagai faktor perilaku yang diduga memengaruhi keputusan investasi, yaitu *herding bias*, *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *anchoring bias*, *mental accounting bias*, *loss aversion bias*, *regret aversion bias*, serta *risk propensity*. Menurut *Behavioral Finance Theory*, keputusan investasi tidak selalu dihasilkan melalui proses yang rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai bias kognitif dan emosional yang menyebabkan investor menyimpang dari asumsi rasionalitas dalam teori keuangan tradisional. Bias-bias tersebut memengaruhi cara investor mengolah informasi, mengevaluasi peluang dan risiko, serta menentukan keputusan investasi. Di sisi lain, *risk propensity* menggambarkan kecenderungan individu dalam menerima atau menghindari risiko sehingga diduga menjadi mekanisme psikologis yang menjelaskan bagaimana bias perilaku dapat memengaruhi keputusan investasi.

Meskipun hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi telah banyak diteliti, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam. Sejumlah penelitian melaporkan bahwa beberapa bias perilaku berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian lainnya menemukan hasil yang tidak signifikan maupun arah hubungan yang berbeda. Inkonsistensi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi belum dapat dijelaskan secara komprehensif.

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu lebih berfokus pada pengujian pengaruh langsung bias perilaku terhadap keputusan investasi, sementara penelitian yang mengkaji *risk propensity* sebagai variabel mediasi masih relatif terbatas. Berdasarkan perspektif *Behavioral Finance Theory*, kecenderungan individu dalam menghadapi risiko dapat menjadi mekanisme yang menjelaskan bagaimana bias perilaku memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengisi kesenjangan empiris dengan menguji peran *risk propensity* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara berbagai bias perilaku dan keputusan investasi pada komunitas investor saham di Surabaya.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *herding bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?
2. Apakah *herding bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
3. Apakah *overconfidence bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?

4. Apakah *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
5. Apakah *representativeness bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?
6. Apakah *representativeness bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
7. Apakah *anchoring bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?
8. Apakah *anchoring bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
9. Apakah *mental accounting bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?
10. Apakah *mental accounting bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
11. Apakah *loss aversion bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?
12. Apakah *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
13. Apakah *regret aversion bias* berpengaruh terhadap *risk propensity*?
14. Apakah *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi?
15. Apakah *risk propensity* berpengaruh terhadap keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh *herding bias* terhadap *risk propensity*
2. Untuk menguji pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
3. Untuk menguji pengaruh *overconfidence bias* terhadap *risk propensity*

4. Untuk menguji pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
5. Untuk menguji pengaruh *representativeness bias* terhadap *risk propensity*
6. Untuk menguji pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
7. Untuk menguji pengaruh *anchoring bias* terhadap *risk propensity*
8. Untuk menguji pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
9. Untuk menguji pengaruh *mental accounting bias* terhadap *risk propensity*
10. Untuk menguji pengaruh *mental accounting bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
11. Untuk menguji pengaruh *loss aversion bias* terhadap *risk propensity*
12. Untuk menguji pengaruh *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
13. Untuk menguji pengaruh *regret aversion bias* terhadap *risk propensity*
14. Untuk menguji pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi melalui *risk propensity* sebagai variabel mediasi
15. Untuk menguji pengaruh *risk propensity* terhadap keputusan investasi

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian diklasifikasikan menjadi dua, yaitu:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi investor, khususnya investor saham di Kota Surabaya, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam memahami berbagai bias

perilaku yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi sehingga dapat mengambil keputusan yang lebih rasional dan optimal.

- b. Bagi praktisi pasar modal dan lembaga keuangan, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merancang program edukasi serta strategi yang tepat guna meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi masyarakat.

2. Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan, menambah wawasan, serta memberikan kontribusi pemikiran yang berguna dalam proses pengambilan keputusan investasi.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan atau dasar bagi akademisi dalam melaksanakan studi lanjutan, sekaligus memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang *behavioural finance*, dengan memperkaya kajian mengenai pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi serta peran *risk propensity* sebagai variabel mediasi. Selain itu, landasan teoritis yang dapat dikembangkan lebih jauh dalam penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan terkait perilaku investor dan pengambilan keputusan investasi.