

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memegang andil krusial dalam arsitektur sistem keuangan negara sebagai mekanisme alokasi modal jangka panjang yang menghubungkan Entitas pemegang likuiditas berlebih dan pihak yang memerlukan modal kerja. Keberadaan pasar modal tidak hanya berfungsi untuk sumber pembiayaan alternatif bagi usaha, namun juga sebagai sarana investasi masyarakat dalam mengoptimalkan pengelolaan keuangan. Kedalaman dan inklusivitas pasar modal menjadi indikator penting bagi kematangan sistem keuangan nasional sekaligus cerminan kepercayaan publik terhadap instrumen investasi berbasis pasar.

Pertumbuhan Eksponensial digitalisasi layanan keuangan telah menciptakan pergeseran struktural yang signifikan dalam ekosistem investasi di Indonesia. Aksesibilitas platform investasi berbasis digital yang semakin terjangkau, dikombinasikan dengan masifnya kampanye literasi keuangan oleh (OJK) dan (BEI) mengakselerasi partisipasi investor dari segmen yang sebelumnya relatif tidak terjangkau oleh pasar modal konvensional termasuk di antaranya kelompok Generasi Z yang terlahir sepanjang kurun 1997 hingga 2012. Kelompok demografis ini tumbuh kembang di tengah lingkungan digital dan terbiasa dengan arus informasi yang dinamis, kini menjadi segmen dengan pertumbuhan partisipasi investor paling pesat di pasar modal Indonesia (Sugianto et al., 2024).

Tabel 1. 1 Pertumbuhan Single Investor Identification (SID) Pasar Modal Indonesia Tahun 2022 - 2025

Tahun	Total SID Pasar Modal	Pertumbuhan Tahunan (%)
2022	10.311.152	37,68
2023	12.168.061	18,01
2024	14.871.639	22,22
2025	20.347.147	36,82

Sumber: KSEI, Statistik Pasar Modal Indonesia (2025)

Berdasarkan Tabel 1.1, jumlah Single Investor Identification (SID) Pasar Modal Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten setiap tahunnya, yakni dari 10.311.152, pada tahun 2022 hingga mencapai 20.347.147, pada tahun 2025. Meskipun pertumbuhan melambat pada tahun 2023 (18,01%), angka tersebut kembali menguat pada tahun 2024 (22,22%), dan mencapai peningkatan tinggi kembali pada tahun 2025 dengan pertumbuhan sebesar 36,82%. Hal ini mengindikasikan bahwa antusias warga Indonesia untuk investasi di pasar modal terus meningkat secara signifikan sepanjang periode 2022–2025.

Tabel 1. 2 Realisasi Transaksi Saham Investor Provinsi Jawa Timur Tahun 2023 – 2025

Indikator	2023	2024	% YoY 2024	2025	% YoY 2025
Nilai Transaksi (Rp T)	27,05	21,01	−22,33%	52,55	+150,12%
Frekuensi (kali)	3.629.457	3.541.351	−2,43%	9.870.972	+178,73%
Volume (miliar lembar)	61,18	38,72	−36,71%	129,06	+233,34%

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2025)

Berdasarkan Tabel 1.2, pada tahun 2024 ketiga indikator mengalami penurunan dibanding 2023, di mana nilai transaksi turun 22,33% menjadi Rp

21,01 triliun, frekuensi turun 2,43%, dan volume turun 36,71%, yang disebabkan oleh tekanan *capital outflow* dan ketidakpastian pasar keuangan global. Namun pada tahun 2025, terjadi pembalikan tren yang signifikan dengan nilai transaksi melonjak 150,12% menjadi Rp 52,55 triliun, frekuensi tumbuh 178,73%, dan volume meningkat 233,34%, seiring bertambahnya jutaan investor baru dan meningkatnya peran investor ritel di pasar saham domestik.

Meningkatnya partisipasi generasi muda dalam investasi ini penting untuk dicermati dari sisi kualitas pengambilan keputusannya. Meskipun potensi demografis Gen Z sangat besar, keterlibatan mereka dalam investasi tidak selalu berlandaskan analisis fundamental yang rasional. Maimunah et al. (2026) menemukan bahwa *herding* ialah faktor dominan yang menentukan keputusan investasi saham Gen Z di era digital secara positif dan signifikan. Athoillah dan Isbanah (2024) mengonfirmasi bahwa seluruh variabel *behavioral* termasuk sentimen investor dan *herding bias* memiliki pengaruh keputusan investasi saham di Indonesia. Almansour et al., (2023) menegaskan bahwa teori *behavioral finance* menekankan dampak bias kognitif terhadap proses pengambilan keputusan investasi.

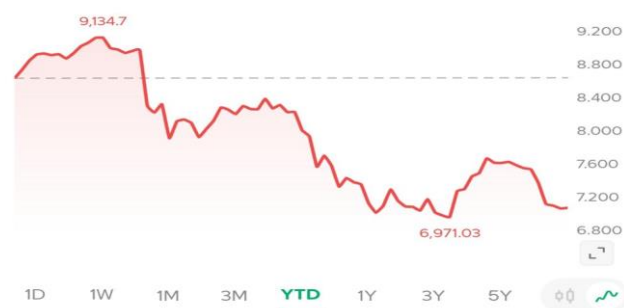
Tabel 1. 3 Jumlah Penduduk Kabupaten Sidoarjo

Tahun	Jumlah Penduduk	Post Gen Z	Gen Z	Milenial	Gen X	Boomer	Pre Boomer
2025	2.215.288	375.850	517.961	536.698	498.965	256.522	29.292

Sumber: Badan Pusat Statistik (2025)

Berdasarkan Tabel 1.3, jumlah penduduk Kabupaten Sidoarjo pada tahun 2025 tercatat sebesar 2.215.288 jiwa yang terdistribusi ke dalam enam kelompok generasi. Generasi Milenial (kelahiran 1981–1996) merupakan kelompok terbesar

dengan jumlah 536.698 jiwa, diikuti oleh Generasi Z (kelahiran 1997–2012) sebanyak 517.961 jiwa, dan Generasi X (kelahiran 1965–1980) sebanyak 498.965 jiwa. Sementara itu, Post Gen Z atau Generasi Alpha (kelahiran setelah 2013) berjumlah 375.850 jiwa, Generasi Boomer (kelahiran 1946–1964) sebanyak 256.522 jiwa, dan Pre Boomer (kelahiran sebelum 1945) menjadi kelompok paling sedikit dengan jumlah 29.292 jiwa. Data ini menunjukkan bahwa struktur penduduk Sidoarjo saat ini didominasi oleh kelompok usia produktif, terutama Milenial dan Gen Z yang secara agregat menyumbang lebih dari 47% dari total populasi. Kabupaten Sidoarjo merupakan salah satu kabupaten penyangga metropolitan Surabaya dengan aktivitas ekonomi yang dinamis. Karakteristik digital native Gen Z ini turut mendorong keterlibatan mereka yang semakin aktif di pasar modal, sebagaimana tercermin dari tren pertumbuhan investor muda yang mendominasi basis investor ritel secara nasional (KSEI, 2025).



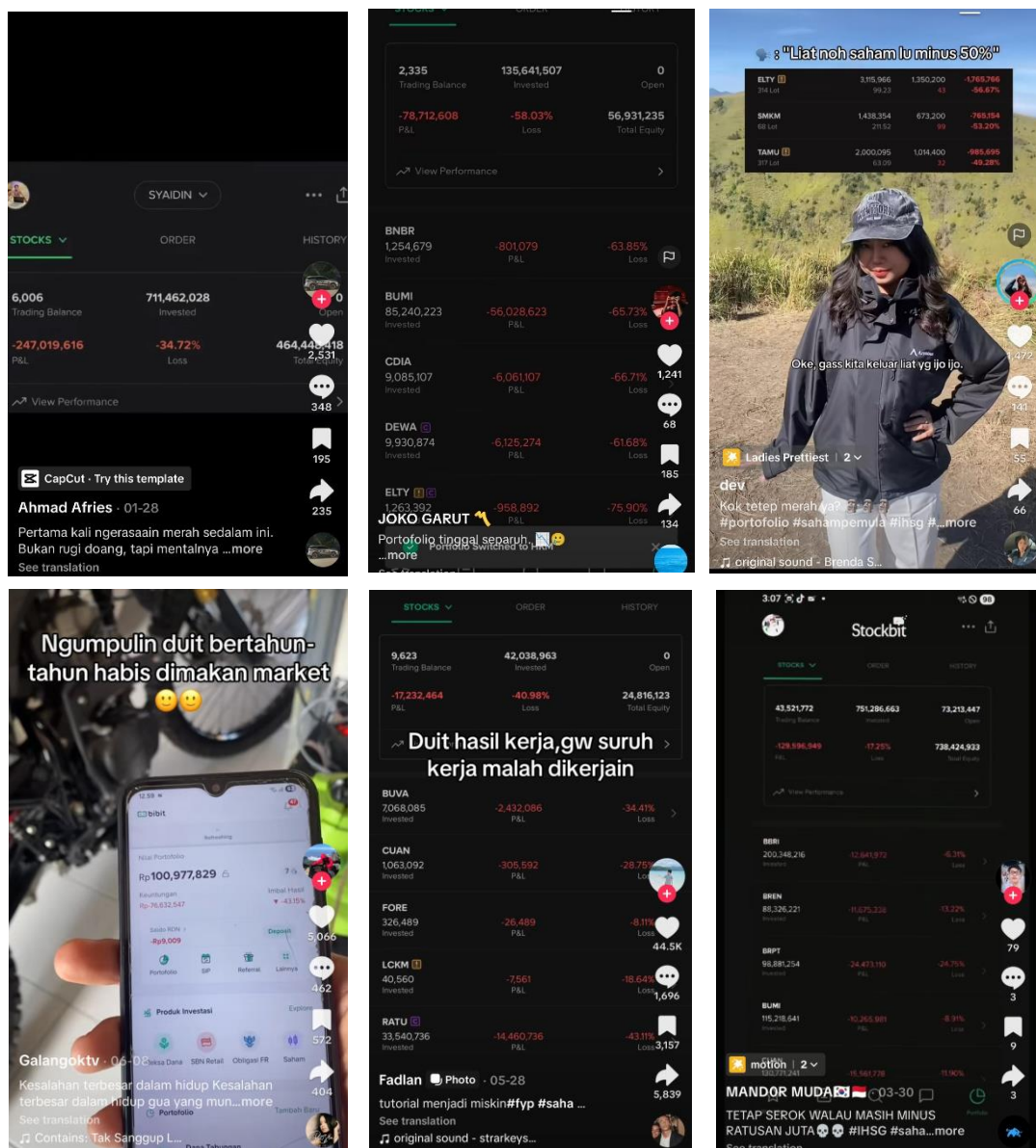
Gambar 1. 1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Sumber: Stockbit (2026)

Gambar 1.1 menampilkan pergerakan IHSG yang mencerminkan tingginya volatilitas pasar modal Indonesia sepanjang awal tahun 2026. Fluktuasi tajam yang terlihat dalam grafik tersebut merupakan cerminan nyata dari dinamika psikologi investor khususnya Gen Z yang mendominasi basis investor

ritel yang cenderung merespons informasi negatif secara berlebihan melalui aksi jual panik (*panic selling*), mengikuti perilaku investor lain secara masif (*herding*), serta terpaku pada harga referensi sebelumnya (*anchoring*) dalam mengambil keputusan. Pola volatilitas IHSG yang bergejolak ini mempertegas urgensi kajian terhadap bias-bias perilaku yang memengaruhi kualitas keputusan investasi Gen Z.

MSCI pada tanggal 27 Januari 2026 mengumumkan penangguhan seluruh perubahan indeks saham Indonesia mencakup pembekuan kenaikan *Foreign Inclusion Factor* (FIF) dan penghentian penambahan saham baru ke indeks akibat kekhawatiran investor global atas transparansi struktur kepemilikan saham Indonesia (MSCI, 2026; IDNFinancials, 2026). Dampaknya bersifat langsung, IHSG anjlok dari 8.975,33 menjadi 8.320,56 dalam satu hari, mencatat penurunan *intraday* terdalam sebesar 8,8% yang memicu *trading halt* dua kali. Peristiwa ini mengekspos secara nyata tiga pola bias perilaku yang menjadi fokus penelitian ini: investor ritel khususnya Gen Z bereaksi kolektif tanpa analisis mandiri (*herding*), terbawa sentimen negatif yang menyebar masif di media sosial tanpa verifikasi, serta mengevaluasi kerugian relatif terhadap harga referensi sebelum *crash* (*anchoring bias*). Maimunah et al. (2026) mengonfirmasi bahwa *herding bias* merupakan faktor dominan pembentuk keputusan investasi Gen Z, di mana tingginya aktivitas ikut-ikutan kelompok di media sosial menjadi salah satu pemicu utama investor muda bertindak tanpa analisis mandiri yang memadai.



Gambar 1. 2 Kerugian Investor di Media Sosial Sosial

sumber: Tiktok (2026)

Fenomena kerugian yang dialami investor ritel turut tercermin dari berbagai unggahan pengalaman investasi yang bermunculan di platform media sosial, di mana sejumlah investor mengalami kerugian signifikan. Sebagai besar investor ritel mengalami pengalaman pahit karena terpaksa menjual saham dalam kondisi rugi atau *cut loss*, bahkan terdapat investor yang mencatatkan portofolio minus hingga 50 persen (Suara.com, 2026).

Berdasarkan data-data tersebut, dapat ditarik bahwa pertumbuhan kuantitas investor pasar modal Indonesia tidak berbanding sejajar dengan kematangan pilihan investasi yang diputuskan. Di satu sisi, Tabel 1.1 dan Tabel 1.2 terlihat tren ekspansif yang sangat positif, jumlah SID melonjak dari 10,3 juta menjadi lebih dari 20 juta investor dalam empat tahun, sementara realisasi transaksi saham di Jawa Timur pada 2025 melesat hingga lebih dari 150% setelah sempat berkontraksi pada 2024, mengindikasikan derasnya arus investor ritel baru yang masuk ke pasar. Namun di sisi lain, lonjakan partisipasi ini justru berbanding terbalik dengan kualitas hasil investasi yang diperoleh, sebagaimana tergambar pada Gambar 1.1 yang memperlihatkan anjloknya IHSG secara tajam, serta Gambar 1.2 yang menampilkan bukti nyata di media sosial berupa investor yang mengalami kerugian portofolio signifikan hingga minus 50% karena terpaksa *cut loss*. Fenomena ini mengonfirmasi bahwa meningkatnya investor baru tidak diimbangi dengan analisis fundamental yang memadai, melainkan lebih banyak didorong oleh perilaku ikut-ikutan (*herding*), aksi jual panik (*panic selling*), dan keterpakuan pada harga referensi (*anchoring bias*), sehingga euforia pertumbuhan jumlah investor dan volume transaksi justru berujung pada kerugian finansial yang meluas di kalangan investor ritel muda.

Keputusan investasi yang tidak rasional baik yang dipicu oleh kepanikan massal, ikut-ikutan kelompok, maupun kepercayaan buta terhadap informasi di media sosial memiliki konsekuensi yang nyata dan terukur. Almansour et al. (2023) menegaskan bahwa bias kognitif mendorong perilaku investasi yang irasional. Investor sering membuat keputusan berdasarkan heuristik yang lebih

memuaskan preferensi individual daripada pertimbangan rasional (Gorzon et al., 2024). Investor yang bijak selalu mengambil keputusan berdasarkan pemahaman yang matang dan fakta yang relevan (Pradipta & Yuniningsih, 2023). Bagi investor Gen Z yang masih dalam tahap akumulasi pengetahuan, kemampuan mengidentifikasi dan mengendalikan bias perilaku menjadi kapabilitas yang sangat krusial.

Faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi menurut Putri dan Yulianti (2025) keputusan investasi dipengaruhi oleh *anchoring bias* dan *herding bias*. Menurut Athoillah dan Isbanah (2024) keputusan investasi dipengaruhi oleh *overconfidence*, sentimen investor, dan *herding bias*. Menurut Mahmood et al. (2024) keputusan investasi dipengaruhi oleh *overconfidence*, *risk aversion*, *herding*, *disposition*, *representativeness*, dan *anchoring bias*. Hal-hal yang menentukan pilihan dalam berinvestasi di penelitian ini ialah *herding bias*, sentimen investor, dan *anchoring bias* dengan menggunakan *Noise Trader Theory* (De Long et al., 1990) dan *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979). *Noise Trader Theory* (De Long et al., 1990) menjelaskan bahwa pasar tidak selalu efisien karena kehadiran *noise traders* investor yang bertransaksi berdasarkan sentimen dan rumor, bukan nilai fundamental aset. *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979) menjelaskan bahwa individu mengevaluasi keputusan berdasarkan potensi untung-rugi relatif terhadap suatu titik referensi (*reference point*), bukan kekayaan absolut.

Herding bias adalah perilaku mengikuti orang lain dan dipraktikkan oleh seorang investor dengan mengikuti investor lain karena berbagai alasan. (Tyara et

al., 2025). Fenomena ini terjadi karena keterbatasan kognitif investor mendorong penggunaan heuristik sebagai jalan pintas mental, di mana mengikuti perilaku kelompok menjadi bentuk heuristik yang paling lazim digunakan ketika investor merasa tidak yakin dengan arah pasar (Gorzon et al., 2024). Dalam *Noise Trader Theory* (De Long et al., 1990), pergerakan atau opini kolektif investor lain berperan sebagai *noise* yang dijadikan acuan oleh investor dalam mengambil keputusan, alih-alih melakukan analisis rasional terhadap nilai intrinsik aset, sehingga *herding bias* secara langsung termanifestasi sebagai keputusan investasi itu sendiri.

Herding bias secara konseptual terbukti memengaruhi keputusan investasi, namun bukti penelitian lampau menunjukkan inkonsistensi. Sejumlah hasil menemukan bahwa *herding bias* berdampak baik dan kuat dalam keputusan investasi, di antaranya Athoillah dan Isbanah (2024), Putri dan Yulianti (2025), Wibowo et al. (2023), Sugianto et al. (2024), serta Tyara et al. (2025). Namun di sisi lain, Prasetyo et al. (2023), Fitriyani dan Anwar (2022), dan Mayora dan Lestari (2024) justru menemukan bahwa *herding bias* tidak berdampak terhadap keputusan investasi.

Sentimen investor merupakan keyakinan atau ekspektasi kolektif investor terhadap kondisi pasar yang tidak sepenuhnya berakar pada nilai fundamental aset, melainkan digerakkan oleh persepsi psikologis dan emosional terhadap dinamika pasar (Baloch et al., 2023). *Noise Trader Theory* (De Long et al., 1990) menjelaskan investor yang tidak sepenuhnya rasional akan bereaksi terhadap sinyal-sinyal *non-fundamental*, sehingga mendorong harga aset menyimpang dari

nilai intrinsiknya yang akhirnya menjadi penentu utama apakah pilihan investasi bakal menguntungkan atau justru merugikan..

Temuan kajian terdahulu tentang pengaruh sentimen investor terhadap keputusan investasi menunjukkan inkonsistensi. Athoillah dan Isbanah (2024), Baloch et al. (2023), serta Maimunah et al. (2026), membuktikan sentimen investor berdampak baik dan kuat terhadap keputusan investasi. Namun, Nicola et al. (2025), menemukan sentimen investor tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Anchoring bias adalah kecenderungan kognitif investor untuk menggunakan informasi awal seperti harga IPO, harga beli historis, titik harga paling mahal, atau estimasi awal analisis sebagai titik referensi (*anchor*) yang mendominasi seluruh keputusan investasi berikutnya, bahkan ketika kondisi fundamental pasar telah berubah secara signifikan (Mahmood et al., 2024). Investor yang terlalu terpaku pada harga beli awal, target harga tertentu, atau informasi pertama yang diterima sebagai titik referensi sehingga enggan meninjau kembali keputusannya meskipun kondisi pasar telah berubah secara signifikan. *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979) menegaskan bahwa investor cenderung mengevaluasi keputusan berdasarkan *reference point* tertentu, bukan berdasarkan nilai absolut, sehingga keterikatan pada titik acuan awal tersebut secara langsung mendistorsi rasionalitas keputusan investasi yang diambil.

Kajian terdahulu mengenai pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi menunjukkan inkonsistensi. Putri dan Yulianti (2025), Baloch et al. (2023), serta Mahmood et al. (2024) membuktikan bahwa *anchoring bias*

berdampak positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, Shaleha et al. (2022), Mardiana et al. (2025) menemukan bahwa *anchoring bias* tidak berdampak terhadap keputusan investasi.

Literasi finansial merupakan keahlian seseorang dalam memahami dan memanfaatkan pengetahuan keuangan untuk menentukan keputusan dengan bijak (Margono & Anwar, 2024). Dalam penelitian ini literasi finansial berperan sebagai moderasi atas pengaruh *herding bias*, sentimen investor, dan *anchoring bias* terhadap keputusan investasi. Investor dengan literasi finansial yang memadai cenderung lebih jeli menilai informasi pasar secara kritis sehingga tidak mudah terbawa arus bias perilaku dalam tahap mengambil pilihan (Adil et al., 2022).

Penelitian terdahulu mengenai peran moderasi literasi finansial, Putri dan Yulianti (2025) serta Sugianto et al. (2024) mengungkapkan bahwa literasi finansial membuat dorongan emosi atau pola pikir tak sadar makin dominan saat memilih investasi, namun Fatikhatuinni'am dan Nur (2026) dan Purnomo et al. (2025) justru menemukan sebaliknya bahwa literasi finansial memperlemah pengaruh tersebut, dan Prasetyo et al. (2023) menemukan arah moderasi yang berbeda-beda untuk setiap variabel dalam satu model yang sama.

Mayoritas penelitian terdahulu mengkaji ketiga variabel *herding bias*, sentimen investor, dan *anchoring bias* secara terpisah atau hanya mengombinasikan dua di antaranya. Belum ada penelitian yang secara simultan mengintegrasikan ketiga variabel tersebut dengan literasi finansial sebagai moderasi dalam satu model penelitian pada konteks investor Gen Z di Sidoarjo.

Penelitian dengan objek sejenis di Indonesia umumnya dilakukan di berbagai kota besar seperti Bandung (Putri & Yulianti, 2025), Kediri (Prasetyo et al., 2023), Surabaya (Mayora & Lestari, 2024), Jakarta (Maimunah et al., 2026), Yogyakarta (Gultom, 2024), atau menggunakan cakupan nasional (Athoillah & Isbanah, 2024; Sugianto et al., 2024), sehingga masih sangat minim penelitian yang secara khusus mengkaji fenomena ini di Kabupaten Sidoarjo. Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, belum adanya penelitian yang menggunakan ketiga variabel secara simultan dengan literasi finansial sebagai moderasi, serta belum adanya penelitian serupa di Kabupaten Sidoarjo, hal tersebut memicu rasa ingin tahu peneliti untuk melangsungkan riset dengan judul "**Pengaruh *Herding Bias*, Sentimen Investor, dan *Anchoring Bias* terhadap Keputusan Investasi Saham dengan Literasi Finansial sebagai Moderasi pada Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.**"

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada pemaparan latar belakang di atas, rumusan masalah yang menjadi fokus kajian dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *herding bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo?
2. Apakah sentimen investor berpengaruh terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo?
3. Apakah *anchoring bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo?

4. Apakah literasi finansial memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo?
5. Apakah literasi finansial memoderasi pengaruh sentimen investor terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo?
6. Apakah literasi finansial memoderasi pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada fokus masalah di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.
2. Untuk menganalisis pengaruh sentimen investor terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.
3. Untuk menganalisis pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.
4. Untuk menganalisis peran literasi finansial dalam memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.
5. Untuk menganalisis peran literasi finansial dalam memoderasi pengaruh sentimen investor terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.

6. Untuk menganalisis peran literasi finansial dalam memoderasi pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi saham Gen Z di Kabupaten Sidoarjo.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil kajian ini dirancang untuk memberi nilai tambah dalam referensi konseptual bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan menyajikan rekomendasi aplikatif:

1. Manfaat Teoritis

- a. Menambah ilmu keuangan perilaku (*behavioral finance*), khususnya dalam mengintegrasikan *Noise Trader Theory* (De Long et al., 1990) dan *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979) sebagai kerangka penjelasan yang komprehensif terhadap fenomena bias perilaku dalam keputusan investasi Gen Z.
- b. Menambah literatur akademis mengenai peran moderasi *financial literacy* keterkaitan antara bias perilaku dan keputusan investasi, serta memberikan kontribusi empiris dalam menyelesaikan inkonsistensi temuan penelitian terdahulu.
- c. Menjadi referensi dan pijakan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji fenomena *behavioral finance* di Indonesia, khususnya dalam konteks investor Gen Z di wilayah Jawa Timur.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor Gen Z, penelitian ini diharapkan meningkatkan kesadaran tentang bias-bias perilaku yang berpotensi mendistorsi kualitas keputusan

investasi, sehingga memicu tindakan yang lebih bijak dan berlandaskan logika serta berbasis analisis fundamental.

- b. Bagi pelaku industri investasi, hasil kajian ini bisa menjadi acuan dalam merancang program edukasi keuangan yang lebih terarah dan efektif bagi segmen investor muda.
- c. Bagi akademisi dan praktisi keuangan, penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengembangkan strategi edukasi dan literasi keuangan yang lebih adaptif bagi generasi muda investor di era digital.