

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi ditandai dengan pesatnya perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi (Welianto, 2021). Kemajuan teknologi adalah suatu hal yang tidak bisa dihindari dalam kehidupan ini, kemajuan teknologi akan berjalan sesuai dengan kemajuan ilmu pengetahuan. Teknologi telah memberikan banyak kemudahan dalam melakukan aktivitas, sehingga seperti yang diketahui, kini teknologi telah memainkan peranan penting dalam kehidupan manusia serta menjadi kebutuhan utama manusia dalam menunjang segala kegiatannya sehari-hari.

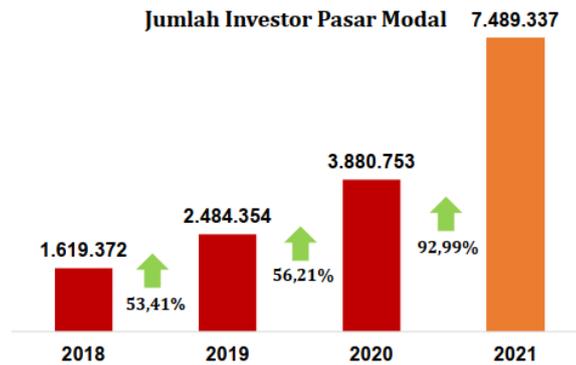
Perkembangan teknologi yang semakin pesat mengakibatkan adanya inovasi disruptif dalam berbagai aspek kehidupan yang berhasil mengubah, mengganti atau memperbaharui model bisnis yang ada, salah satunya pada sektor keuangan. Inovasi disruptif telah mengubah *landscape* industri jasa keuangan secara global yaitu mulai dari struktur industrinya, teknologi intermediasi hingga model pemasarannya kepada konsumen. Keseluruhan perubahan ini mendorong munculnya fenomena baru yang disebut sebagai *financial technology*. Fenomena tersebut berbanding lurus dengan kebutuhan masyarakat untuk mendapatkan kemudahan di aktivitas keuangannya. *Financial technology* atau *fintech* dapat diartikan sebagai penggabungan antara teknologi dan jasa keuangan yang akhirnya mengubah model bisnis dari konvensional menjadi moderat (IDX, 2017). Saat ini, *financial technology* di Indonesia telah berkembang dengan sangat pesat.

Hadirnya *financial technology* mampu memberikan banyak kemudahan bagi manusia, salah satunya dalam berinvestasi di pasar modal. Menurut Pradhana (2018), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Direktur Utama PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mengatakan bahwa pertumbuhan pasar modal melalui *fintech* cukup pesat dikarenakan ketersediaan sarana serta prasarana yang memudahkan masyarakat untuk berinvestasi, sehingga segala aktivitas menjadi lebih efisien, fleksibel dan dapat dilakukan dimana saja (Malik, 2022).



Gambar 1. Demografi Investor Pasar Modal
Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2021)

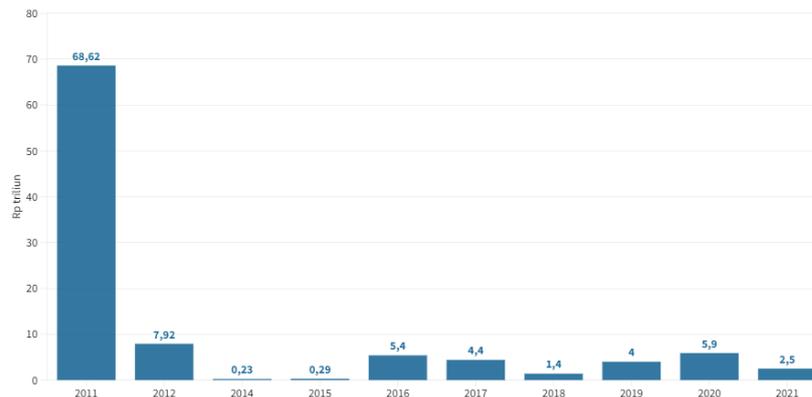
Berdasarkan data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) di tahun 2021 menunjukkan bahwa sekitar 81% dari total investor pasar modal di dominasi oleh kalangan muda yakni generasi milenial dan generasi Z, dimana 60.02% investor berusia di bawah 30 tahun sedangkan investor yang berusia antara 31 – 40 tahun menyumbang 21.46%. Generasi milenial dan generasi Z merupakan generasi yang melek terhadap teknologi, dimana kepraktisan dan kecepatan dalam melakukan transaksi yang dicari oleh generasi tersebut, sehingga peran *fintech* dalam mendongkrak industri pasar modal kian prospektif.



Gambar 2. Jumlah Investor Pasar Modal
Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2021)

Meningkatnya minat masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal tercermin pada *Single Investor Identification* (SID) atau jumlah investor perorangan. Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa di tahun 2021 jumlah *Single Investor Identification* (SID) mencapai 7.489.337 yang berarti terjadi peningkatan sebanyak 92.99% dibandingkan posisi akhir tahun 2020. Meningkatnya *Single Investor Identification* (SID) tidak terlepas dari upaya Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui program “Yuk Nabung Saham” yang mampu menarik minat masyarakat dalam berinvestasi (Admin, 2022).

Upaya tersebut terus digencarkan oleh pemerintah sebab pasar modal merupakan salah satu sarana efektif untuk mendorong pembangunan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia karena memberikan dua fungsi sekaligus yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua pihak yang mempunyai kepentingan (pihak yang kelebihan dana/investor dan pihak yang memerlukan dana/*issuer*). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (IDX, 2017).



Gambar 3. Kerugian Investasi di Indonesia
Sumber: Data Indonesia (2021)

Dalam berinvestasi, memilih merupakan pekerjaan yang tidak mudah bagi investor terutama dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Investor akan dihadapkan oleh beberapa pertimbangan yang akan memengaruhi hasil investasi nantinya, dimana semua ini bergantung pada perilaku investor dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Fenomena kerugian dalam berinvestasi masih sering dialami oleh para investor. Pada gambar 3 terlihat bahwa selama 1 dekade jumlah kerugian investasi di Indonesia tiap tahunnya berfluktuatif. Di tahun 2021 nilai kerugian sebesar Rp 2,5 triliun (DataIndonesia, 2022). Berdasarkan data dari Investor.id (2022), 78% generasi muda di Indonesia salah dalam berinvestasi karena tidak memahami risiko dan manfaat dari produk investasi, sehingga pada akhirnya investor mengalami kerugian baik material maupun immaterial (emosi, perasaan dan lain sebagainya). Hal ini dikarenakan rendahnya literasi keuangan di Indonesia membuat masyarakat cenderung berpikir irasional dalam pengambilan keputusan investasinya dan dipicu juga oleh terbukanya informasi seputar investasi yang mudah didapatkan melalui media sosial yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi oleh para investor (Indraswari, 2022).

Dalam mengambil sebuah keputusan, konsep *traditional finance* menganggap bahwa setiap individu dianggap rasional dalam mengambil keputusan terkait investasi atau keuangan, dimana keputusan akan dibuat secara bijak dan cermat sesuai dengan data dan fakta yang ada (Ariani, *et al.*, 2015). Akan tetapi pada kenyataannya, asumsi bahwa individu akan berperilaku rasional tidak sepenuhnya terjadi karena adanya keterbatasan kemampuan berpikir manusia. Beberapa fenomena dalam dunia keuangan yang tidak dapat dijelaskan dengan logika, memperlihatkan adanya ketidakrasionalan investor yang membuat harga saham memiliki perilaku abnormal atau yang disebut sebagai anomali pasar. Adanya fenomena anomali pasar ini menunjukkan adanya perilaku irasional yang dimiliki individu dalam menentukan keputusan investasinya (Virigineni & Rao, 2017).

Mayoritas investor dalam membuat keputusan dilatarbelakangi oleh rasa ketakutan (*fear*), keserakahan (*greed*) dan kepanikan (*madness*) yang timbul karena adanya unsur psikologis seperti emosi, subjektivitas dan faktor psikologis lainnya dalam diri investor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasinya (Alteza & Harsono, 2021). Sejalan dengan hal tersebut, Bernstein (1995) dalam Suryawijaya (2003) mengatakan bahwa apabila manusia menghadapi ketidakpastian (*uncertainty*) mereka cenderung untuk membuat keputusan yang tidak rasional, sehingga reaksi investor terhadap sebuah informasi semakin sulit untuk diprediksi. Menurut Bakar & Yi (2016), faktor psikologis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor di pasar modal dan kadang kala aspek psikologis yang lebih dominan berperan.

Oleh karena itu, muncul sebuah pendekatan baru yang dianggap mampu untuk menjelaskan mengenai pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor, yang dikenal sebagai *behavioral finance* (Sisbintari, 2017). *Behavioral finance* merupakan studi yang menggabungkan bidang keilmuan psikologi dan bidang keilmuan keuangan yang menjelaskan mengenai perasaan emosi individu dan bias kognitif yang memengaruhi investor selama melakukan pertimbangan dalam pengambilan sebuah keputusan (Antonio, 2021). Pada dasarnya, rasionalitas individu dalam mengambil sebuah keputusan terbatas, sehingga individu lebih memilih keputusan yang dirasa cukup atau memuaskan dibandingkan memilih keputusan yang optimal. Hal tersebut dijelaskan dalam konsep *bounded rationality* (Dangol & Manandhar, 2020). Adanya *bounded rationality* pada investor menyebabkan investor berperilaku bias. Bias perilaku dapat diartikan sebagai ketidaktepatan dan ketidakmampuan investor untuk bersikap rasional dalam proses memilih keputusan investasi (Alteza & Harsono, 2021). Perilaku investor yang bias dapat menyebabkan investor mengalami kerugian atau hasil yang tidak diinginkan dalam aktivitas investasinya. Beberapa faktor yang dapat memengaruhi keputusan investor adalah *herd behavior* dan *heuristic*.

Penggunaan media sosial untuk mencari informasi mengenai investasi dapat merugikan investor jika tidak mendalami informasi tersebut. Hal ini berkaitan dengan *fear of missing out* (FOMO) yang sering membuat generasi milenial dan generasi Z terbawa pada tren tertentu. FOMO terjadi ketika seseorang cenderung merasa takut ketinggalan tren terbaru. Dalam dunia investasi maupun keuangan, fenomena ini muncul menjadi spesifik dengan sebutan *the FOMO economy*.

Fear of missing out (FOMO) dapat membahayakan para investor, terutama pemula karena seringkali FOMO menjadi dasar pengambilan keputusan investasi yang tergesa-gesa dan tanpa pertimbangan hingga akhirnya menyebabkan kerugian. Perilaku ini disebut sebagai *herd behavior*. *Herd behavior* adalah perilaku investor untuk meniru perilaku pihak lain sebagai respon atas terjadinya ketidakpastian, sehingga mendorong investor untuk meniru langkah *influencer financial* atau suara mayoritas investor dibandingkan dengan mempercayai strategi atau informasinya sendiri (Alteza & Harsono, 2021). *Herd behavior* yang dilakukan oleh para investor dapat menyebabkan *speculative bubble* yang membuat harga saham berdeviasi dari nilai intrinsiknya (Manalu & Raafifalah, 2022). Di Indonesia, *herd behavior* dapat dilihat dari maraknya kasus “pom-pom” saham yang menyebabkan adanya petisi kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dari investor untuk melakukan regulasi atas “pom-pom” saham (Karina, 2021). Pom-pom saham merupakan upaya seorang *influencer* dalam merekomendasikan saham di media sosial dengan tujuan untuk mengajak penonton atau masyarakat membeli saham yang seakan-akan menjanjikan keuntungan (Sidik, 2021).

Selain itu, pengambilan keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh *heuristic*. Karakteristik *heuristic* terhadap informasi dapat diartikan sebagai upaya untuk mengartikan informasi secara cepat, simpel dan efisien dengan mengandalkan pengalaman serta intuisi yang dimiliki (Fromlet, 2001). Teori *heuristic* menjelaskan bagaimana investor membuat keputusan di bawah kondisi ketidakpastian. Kondisi ketidakpastian ini bisa terjadi akibat lingkungan yang aktif, dinamis dan kompleks seperti yang terjadi di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Kazmi (2019), mengatakan bahwa *heuristic* dapat berdampak negatif pada pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *heuristic*, semakin buruk pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor sehingga akan menyebabkan kerugian besar atau hasil yang tidak diharapkan. *Heuristic* dapat menyebabkan investor berperilaku bias sehingga menyebabkan adanya pengambilan keputusan secara irasional yang dilakukan oleh investor (Luong & Ha, 2011). Menurut Kahneman dan Tversky (1974) dalam Stephanie (2015), *heuristic* terdiri dari *anchoring*, *representative*, *availability*, *overconfidence*, dan *gambler's fallacy*.

Luong & Ha (2011) menyatakan bahwa *anchoring* adalah perilaku bias investor yang mengandalkan nilai awal untuk membuat estimasi dalam berinvestasi. Sina (2014) menyatakan bahwa *representativeness* merupakan pembuatan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip untuk menilai suatu investasi. Dangol, *et al.*, (2020) berpendapat bahwa *availability* merupakan kecenderungan investor untuk mengandalkan informasi yang sudah tersedia. Dengan demikian, investor lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan lokal yang lebih dikenal berdasarkan informasi yang tersedia dengan mudah (Waweru, *et al.*, 2008). Sedangkan *gambler's fallacy* adalah perilaku bias investor dimana seseorang percaya bahwa hal yang terjadi di masa lalu akan memengaruhi probabilitas di masa depan. Investor menentukan membeli atau menjual saham selayaknya perjudian. Saham yang terus turun diyakini akan naik, dan sebaliknya saham yang sedang naik dinilai akan segera turun (Khoshnood, *et al.*, 2011).

Dalam pengambilan keputusan dibutuhkan adanya kepercayaan diri, namun seringkali individu menjadi terlalu percaya diri dalam mengambil keputusan, sehingga membawa dampak negatif terhadap keputusan investasi yang dibuat. Pompian (2012) menyatakan bahwa *overconfidence* merupakan keputusan yang diambil karena adanya kepercayaan diri individu yang berlebihan dalam memprediksi informasi dimana terlalu menilai lebih atas kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki. Bias ini dapat berakibat investor meremehkan dalam mempertimbangkan risiko, terlalu yakin dapat memenangkan pasar dan menghasilkan *return* yang melebihi investor lainnya.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rasheed, *et.al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa *representativeness* dan *availability bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luong & Ha (2011) bahwa *herd behavior*, *overconfidence* dan *anchoring* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun, kedua hasil penelitian tersebut berbeda dari penelitian Manalu & Raafifalah (2022) yang menyatakan bahwa *herd behavior*, *representativeness*, *anchoring* dan *overconfidence* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Tetapi, hasil penelitian Manalu & Faafifalah (2022) sama dengan hasil penelitian Rasheed, *et.al.*, (2018) mengenai *availability* yang berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Puspawati (2022) dan Setiawan (2018) mengatakan bahwa *herd behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Tidak hanya itu, penelitian yang dilakukan oleh Gozalie & Anastasia (2017) menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pelisa (2020) yang menunjukkan tidak adanya signifikansi antara *gambler's fallacy* dengan pengambilan keputusan investor. Adanya *research gap* pada penelitian terdahulu, memberikan peluang untuk penelitian lanjutan guna mengetahui lebih jelas hubungan antara *herd behavior* dan *heuristic* terhadap pengambilan keputusan investasi yang menjadi urgensi utama dalam penelitian ini.

Data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menyatakan bahwa jumlah sebaran investor terbanyak berada di pulau Jawa yaitu sebanyak 69,82% dari total investor. Di pulau Jawa tentunya memiliki berbagai wilayah dengan karakteristik yang berbeda-beda seperti di Kota Malang. Kota Malang merupakan kota dengan *Single Investor Identification* (SID) terbesar kedua di Jawa Timur, yakni sebesar 39.143 dan salah satu kota pelajar yang melahirkan banyak akademisi yang memiliki kapabilitas dalam menginterpretasikan sebuah pengetahuan yang mumpuni. Selain itu, investor Kota Malang rata-rata memiliki *background* dari kalangan Akademisi dan juga memiliki komunitas yang peduli terhadap investasi pasar modal, seperti komunitas *Youth Capital Market Community* (YCMC) sehingga dalam pengambilan keputusan berinvestasi, seharusnya investor lebih menekankan pada bentuk rasionalitas melalui pendidikan pasar modal yang telah didapatkan (Qushoyyi, 2022). Sehingga, penelitian ini juga menguji apakah bias perilaku memengaruhi pengambilan keputusan investor di Kota Malang.

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka penelitian ini ingin membuktikan pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* yang terdiri dari *anchoring*, *representativeness*, *availability*, *overconfidence* dan *gambler's fallacy* terhadap pengambilan keputusan investasi saham dengan menggunakan sampel investor di Kota Malang. Sehingga disusunlah penelitian yang berjudul “Pengaruh *Herd Behavior* dan *Heuristic* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *herd behavior* berpengaruh terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang?
2. Apakah *anchoring* berpengaruh terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang?
3. Apakah *representativeness* berpengaruh terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang?
4. Apakah *availability* berpengaruh terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang?
5. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang?
6. Apakah *gambler's fallacy* berpengaruh terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *herd behavior* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang.
2. Untuk menganalisis pengaruh *anchoring* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang.
3. Untuk menganalisis pengaruh *representativeness* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang.
4. Untuk menganalisis pengaruh *availability* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang.
5. Untuk menganalisis pengaruh *overconfidence* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang.
6. Untuk menganalisis pengaruh *gambler's fallacy* terhadap *Investment Decision Making* pada Investor di Kota Malang.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memperluas literatur mengenai *behavioral finance* yang menggabungkan studi di bidang keilmuan psikologi dan bidang keilmuan keuangan serta untuk menjawab *research gap* mengenai pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* terhadap pengambilan keputusan investasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada Perusahaan Sekuritas untuk melihat karakteristik perilaku investor Pasar Modal Indonesia di Kota Malang.
- b. Bagi investor, dapat menambah wawasan investor mengenai pentingnya berpikir rasional, bijak serta membantu investor untuk mendalami aspek psikologis yang turut berperan dalam pengambilan keputusan. Sehingga dengan adanya penelitian ini, investor dapat mengevaluasi pengambilan keputusan terkait dengan bias perilaku yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan secara langsung serta dapat meningkatkan pengembalian atas investasi.
- c. Bagi pemerintah, diharapkan dapat mendorong pemerintah untuk meningkatkan literasi keuangan di Indonesia sehingga dapat meminimalisir bias perilaku dalam pengambilan keputusan. Tidak hanya itu, diharapkan pemerintah juga dapat menyusun regulasi dan sistem pasar modal yang lebih komprehensif yang mempertimbangkan faktor psikologis dari investor.