

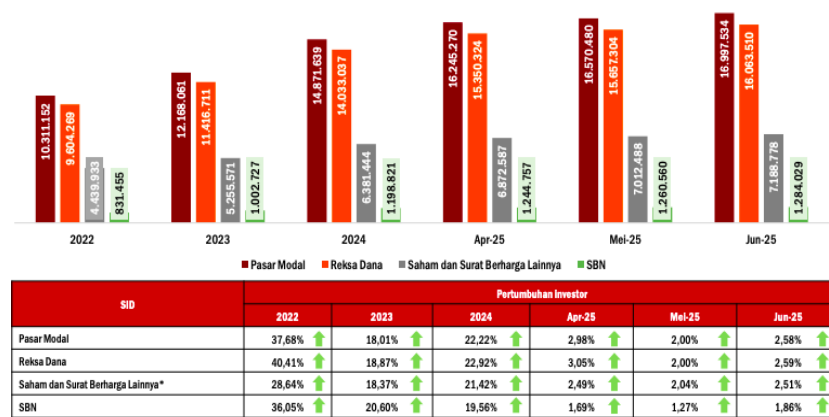
BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam mengelola perusahaan, ketidakpastian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari proses pengambilan keputusan. Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, di mana keberhasilan sangat bergantung pada kualitas keputusan yang diambil, kesalahan langkah dapat mengakibatkan hilangnya pangsa pasar bahkan berujung pada kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi pengambil keputusan untuk mampu memilih metode yang paling efektif dalam memecahkan masalah, dengan konsep yang sederhana, cepat, dan tepat sasaran (Mazurkiewicz, 2022).

Pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Sejak didirikannya Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1977, pasar modal Indonesia telah menjadi salah satu pilar utama perekonomian nasional. Pasar modal berperan penting dalam menyediakan sumber pendanaan bagi perusahaan melalui penerbitan saham dan obligasi, sekaligus memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan terdaftar. Perkembangan pasar modal di Indonesia, termasuk di kota-kota besar seperti Makassar, menunjukkan peningkatan partisipasi masyarakat yang signifikan, baik dari sisi jumlah investor maupun nilai transaksi. Pertumbuhan ini didorong oleh berbagai faktor, antara lain stabilitas pertumbuhan ekonomi, kemajuan teknologi, serta upaya pemerintah dan otoritas pasar modal dalam meningkatkan literasi keuangan dan inklusi pasar modal.

Pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia sejak tahun 2020 menunjukkan perkembangan yang sangat pesat. Pada tahun 2020, jumlah investor tercatat sebesar 3,8 juta SID. Angka ini melonjak 93% pada tahun 2021, bertambah 3,6 juta SID sehingga mencapai 7,4 juta SID. Tren positif berlanjut pada tahun 2022, dengan peningkatan sebesar 38% atau 2,8 juta SID menjadi 10,3 juta SID. Pada tahun 2023, jumlah investor kembali naik sebesar 17,9% atau 1,9 juta SID menjadi 12,1 juta SID. Tahun 2024 mencatat pertumbuhan 22,2% atau 2,7 juta SID sehingga total mencapai 14,8 juta SID. Hingga pertengahan 2025, jumlah investor pasar modal Indonesia kembali memecahkan rekor baru dengan mencapai 17.016.329 *Single Investor Identification* (SID). dapat kita lihat pada Gambar 1.1 menunjukan pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia pada tahun 2022-2025 bulan Juni.



Gambar 1.1 Pertumbuhan Jumlah Investor

Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025)

Capaian ini menunjukkan pertumbuhan jumlah investor telah melampaui target 2 juta investor baru yang ditetapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2025. Jumlah investor pasar modal telah meningkat sebanyak 2.144.690 SID (11,42%) dibandingkan posisi akhir

tahun 2024 yang tercatat sebesar 14.871.639 SID, kemudian pada juli 2025 investor pasar modal Indonesia kembali mencatatkan rekor baru, yakni mencapai 17.016.329 *Single Investor Identification* (SID) pada Kamis (3/7). Capaian ini menunjukkan pertumbuhan jumlah investor telah melampaui target 2 juta investor baru yang ditetapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2025. Jumlah investor pasar modal telah meningkat sebanyak 2.144.690 SID (11,42%) dibandingkan posisi akhir tahun 2024 yang tercatat sebesar 14.871.639 SID.

Investasi di pasar modal, khususnya pada instrumen saham, merupakan aktivitas yang menarik minat banyak individu maupun institusi di seluruh dunia. Potensi imbal hasil yang tinggi menjadikan pasar modal sebagai peluang yang menggiurkan, meskipun di sisi lain disertai dengan risiko yang signifikan. Keputusan investasi di pasar modal sering kali dipengaruhi oleh informasi yang kompleks, tingkat ketidakpastian yang tinggi, serta dinamika pasar yang fluktuatif. Dalam situasi ini, perilaku manusia memegang peran penting dalam menentukan pilihan investasi, karena faktor psikologis dan kognitif dapat memengaruhi cara investor menafsirkan informasi dan mengambil keputusan.

Keputusan investasi merupakan proses yang kompleks yang memerlukan penilaian terhadap berbagai faktor, termasuk ekspektasi return, tingkat risiko yang dihadapi, dan dinamika pasar. Meskipun teori keuangan klasik seperti *Modern Portfolio Theory* dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) berasumsi bahwa investor adalah individu rasional yang selalu memaksimalkan utilitasnya, kenyataannya banyak investor yang dipengaruhi oleh faktor emosional dan kognitif dalam pengambilan keputusan. Perilaku individu dapat memengaruhi pilihan investasinya, termasuk jenis instrumen yang diminati. Karakteristik pribadi, seperti

keterbukaan terhadap pengalaman, juga berperan—misalnya, individu yang senang mencoba hal baru dan memiliki opini pribadi yang kuat cenderung lebih memilih berinvestasi pada saham. Selain itu, pengalaman investasi di masa lalu dapat membentuk persepsi risiko; pengalaman yang kurang menyenangkan dapat membuat investor lebih menghindari risiko (Soane, Dewberry, & Narendran, 2010). Kondisi ini menunjukkan pentingnya memahami pengaruh *heuristic* dan *behavioral biases* terhadap persepsi risiko, yang pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan investasi saham.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa tingkat inklusi masyarakat Sulawesi Selatan (Sulsel) terhadap produk pasar modal terus menunjukkan perbaikan signifikan. Per Maret 2025, jumlah investor di wilayah ini telah mencapai 409.932 *Single Investor Identification* (SID), atau tumbuh 19,15% secara *year-on-year* (yoy). Peningkatan yang paling mencolok terjadi pada instrumen saham, dengan pertumbuhan sebesar 24,39% yoy atau setara dengan 135.395 SID. Menurut Kepala Kantor OJK Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat, Moch Muchlasin, capaian ini menunjukkan bahwa minat masyarakat terhadap investasi di pasar modal, khususnya saham, semakin meningkat (Bisnis.com, 2025).

Pertumbuhan jumlah investor ini turut difasilitasi oleh perkembangan teknologi informasi yang pesat. Pemanfaatan teknologi yang semakin canggih dan *user friendly* mendorong generasi muda untuk menggunakan media sosial sebagai sarana mencari dan menyebarkan informasi, yang sering menjadi salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, kemudahan memperoleh informasi tersebut juga dibarengi dengan maraknya penyebaran berita yang diragukan kebenarannya atau *hoax*, khususnya di bidang investasi. Kondisi ini menuntut adanya kewaspadaan terhadap berbagai tawaran investasi yang berpotensi merugikan.

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikembangkan oleh Fama (1970), harga aset di pasar saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten mengalahkan pasar. Namun, kenyataan di lapangan sering kali berbeda. Berbagai studi dalam bidang *behavioral finance* menunjukkan bahwa investor tidak selalu bertindak rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, mereka kerap dipengaruhi oleh faktor psikologis yang menyimpang dari logika optimal. Penelitian oleh Shiller (2000) dan Thaler (1993) mengungkap bahwa perilaku investor sangat dipengaruhi oleh emosi, bias, dan heuristik. Hal inilah yang membuat kajian mengenai pengaruh heuristik dan *behavioral biases* dalam pengambilan keputusan investasi saham menjadi sangat relevan.

Keputusan investasi merupakan aspek penting dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi investor dalam menentukan pilihan berinvestasi. Apabila seorang investor mampu mengambil keputusan investasi saham yang tepat, maka ia akan menetapkan bentuk investasi yang sesuai dengan tujuan, kebutuhan, dan profil risikonya. Salah satu faktor yang memiliki pengaruh besar terhadap perilaku keuangan dalam pengambilan keputusan investasi adalah *behavioral bias*. *Behavioral biases* mengacu pada pola pikir sistematis atau ketidaksistematis yang dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi seseorang. Bias ini sering kali mengarah pada keputusan yang tidak rasional atau tidak optimal, sehingga berpotensi mengurangi tingkat keuntungan atau bahkan meningkatkan risiko kerugian (Ferennita & Astuti, 2022).

Pengambilan keputusan dalam investasi saham merupakan proses yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat rasional maupun tidak rasional. Secara tradisional, teori keuangan klasik seperti *Modern Portfolio Theory* (Markowitz, 1952) dan *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) berasumsi bahwa investor bersikap rasional dalam mengambil keputusan, dengan tujuan memaksimalkan keuntungan berdasarkan informasi yang tersedia. Namun, kenyataannya menunjukkan bahwa banyak keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor psikologis yang membuat investor rentan terhadap *behavioral biases*.

Di Indonesia, khususnya di kota-kota berkembang seperti Makassar, pasar saham terus mengalami peningkatan jumlah investor, terutama investor ritel. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor saham di Indonesia mengalami lonjakan signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Namun, peningkatan ini sering kali tidak diiringi dengan pemahaman yang memadai mengenai dinamika pasar dan risiko yang terlibat. Sepanjang tahun 2024, BEI mencatat jumlah investor pasar modal Indonesia telah melampaui 13 juta *Single Investor Identification* (SID), dengan pertumbuhan lebih dari 863 ribu SID baru. Dari jumlah tersebut, investor saham tercatat mencapai 5,7 juta SID.

Berbagai kegiatan edukasi dan promosi yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK), bekerja sama dengan berbagai komunitas, hingga pengenalan aplikasi *IDX Mobile* sebagai referensi berinvestasi, menjadi pendorong signifikan pertumbuhan jumlah investor pasar modal Indonesia. Dari Januari hingga Mei 2024, tercatat 6.211 kegiatan edukasi pasar modal yang diikuti oleh lebih dari 5,8 juta peserta di seluruh Indonesia. Masifnya kegiatan ini merupakan hasil sinergi dan

kolaborasi antara BEI, OJK, *Self-Regulatory Organization* (SRO), Anggota Bursa, Perusahaan Tercatat, Manajer Investasi, komunitas pasar modal, serta pemangku kepentingan lainnya. Hingga 20 Juni 2024, jumlah Galeri Investasi BEI telah mencapai 904 unit di seluruh Indonesia ([BEI, 2024](#)).

Meskipun demikian, banyak investor di Makassar yang tergolong baru dalam dunia investasi dan cenderung mengambil keputusan berdasarkan informasi yang diperoleh dari media sosial, teman, atau tren pasar, dibandingkan melakukan analisis fundamental atau teknikal yang mendalam. Kondisi ini menjadikan mereka lebih rentan terhadap pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh *heuristic* dan *behavioral biases*, yang pada akhirnya dapat mengarah pada keputusan yang kurang optimal.

Pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Sejak berdirinya Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1977, pasar modal telah menjadi salah satu pilar utama perekonomian nasional. Perannya sangat penting, tidak hanya sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan melalui penerbitan saham dan obligasi, tetapi juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar. Perkembangan pasar modal di Indonesia, termasuk di kota-kota besar seperti Makassar, menunjukkan peningkatan partisipasi masyarakat yang signifikan, baik dari sisi jumlah investor maupun nilai transaksi. Pertumbuhan ini didorong oleh berbagai faktor, seperti stabilitas pertumbuhan ekonomi, kemajuan teknologi, serta upaya pemerintah dan otoritas pasar modal dalam meningkatkan literasi keuangan dan inklusi pasar moda

Hakikat manajemen terletak pada upaya untuk mencapai proses pengambilan keputusan yang efektif. Oleh karena itu, menjadi tanggung jawab para manajer untuk memilih metode yang dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan kualitas keputusan yang diambil. Dalam kondisi penuh ketidakpastian, yang sering kali disebabkan oleh keterbatasan waktu, biaya, dan informasi, manajer cenderung menggunakan pendekatan berbasis heuristik sebagai acuan dalam pengambilan keputusan.

Heuristik merupakan aturan praktis atau jalan pintas mental yang digunakan manusia untuk membuat keputusan secara cepat dan efisien, terutama dalam kondisi penuh ketidakpastian. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, heuristik membantu investor menyederhanakan proses yang kompleks, khususnya ketika dihadapkan pada informasi yang sangat banyak atau tidak lengkap. Namun, meskipun dapat mempercepat proses pengambilan keputusan, penggunaan heuristik sering kali menimbulkan kesalahan penilaian atau menghasilkan keputusan yang tidak optimal, yang dikenal sebagai bias kognitif.

Pasar saham sendiri merupakan lingkungan yang sangat dinamis dan sarat ketidakpastian. Investor setiap hari dihadapkan pada ratusan bahkan ribuan informasi, mulai dari laporan keuangan, pergerakan harga saham, berita ekonomi, hingga analisis pasar. Memproses seluruh informasi tersebut secara rasional dan objektif dalam waktu terbatas merupakan tantangan besar, terutama bagi investor ritel yang tidak memiliki akses ke sumber daya dan analisis selengkap investor institusi (Barber & Odean, 2013).

Dalam kondisi seperti ini, heuristik muncul sebagai cara alami bagi investor untuk menyederhanakan proses pengambilan keputusan. Alih-alih

melakukan analisis komprehensif terhadap setiap informasi, investor menggunakan jalan pintas mental untuk membuat penilaian cepat (Tversky & Kahneman, 1974). Cara ini memang memungkinkan keputusan investasi diambil lebih cepat, namun sering kali mengabaikan faktor-faktor penting yang seharusnya dipertimbangkan secara lebih rasional (Kahneman, 2011).

Penggunaan heuristik dapat memudahkan investor dalam membuat keputusan cepat, tetapi juga menimbulkan risiko kesalahan yang signifikan. Misalnya, *representativeness* dan *availability heuristic* sering kali mengakibatkan investor mengabaikan analisis fundamental atau teknikal yang penting, sementara *overconfidence bias* menyebabkan investor melakukan trading yang berlebihan. Dalam jangka panjang, bias yang timbul dari heuristik dapat mengurangi performa portofolio secara keseluruhan, terutama karena keputusan yang dibuat berdasarkan informasi yang tidak akurat atau asumsi yang salah. Sebuah studi oleh Kahneman dan Riepe (1998) menunjukkan bahwa investor yang terlalu mengandalkan heuristik cenderung memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan mereka yang melakukan analisis rasional dan mempertimbangkan risiko secara objektif.

Selain heuristik, terdapat pula *behavioral biases* yang dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku seperti *overconfidence*, *representativeness*, dan *anchoring* dapat membuat investor terlalu percaya diri terhadap prediksi mereka, menilai informasi berdasarkan kesamaan yang dangkal, atau terpaku pada angka acuan awal yang tidak relevan (Shefrin, 2007). Akibatnya, keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada analisis fundamental yang objektif, melainkan pada persepsi yang terbentuk dari proses kognitif yang bias. Hal ini menjelaskan

mengapa, dalam banyak kasus, perilaku investor menyimpang dari asumsi rasional yang diasumsikan dalam teori keuangan klasik.

Di Makassar, sebagai salah satu kota besar di Indonesia, banyak investor baru terjun ke pasar saham tanpa memiliki pengetahuan mendalam mengenai analisis keuangan. Sebagian besar dari mereka lebih mengandalkan informasi dari media sosial, berita online, atau rekomendasi teman dan keluarga daripada melakukan analisis fundamental atau teknikal secara mandiri. Dalam kondisi seperti ini, heuristik memegang peranan penting dalam memengaruhi keputusan investasi. Misalnya, investor di Makassar cenderung terpengaruh oleh berita lokal atau tren saham yang sedang naik daun, sehingga menggunakan heuristik *representativeness* atau *availability* dalam menentukan pilihan pembelian saham (Kartini & Nahda, 2021; Shah et al., 2018). Tanpa disadari, kecenderungan ini dapat membuat mereka terjebak pada keputusan yang kurang optimal karena mengabaikan risiko yang sesungguhnya (Nizar & Daljono, 2024). Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk memahami peran heuristik dalam pengambilan keputusan investor di Makassar, serta memberikan wawasan mengenai strategi mengurangi bias perilaku melalui edukasi keuangan dan penyediaan informasi yang akurat dan relevan.

Dalam konteks investasi saham, bias perilaku memiliki pengaruh signifikan terhadap cara investor menafsirkan informasi, mengevaluasi risiko, dan mengambil keputusan. Pada pasar yang dinamis dan penuh ketidakpastian seperti pasar saham, volatilitas harga yang tinggi sering kali memicu reaksi emosional yang dapat mendorong investor membuat keputusan berdasarkan bias daripada analisis rasional. Kahneman dan

Tversky (1979), melalui *Prospect Theory*, menjelaskan bahwa investor cenderung lebih dipengaruhi oleh ketakutan akan kerugian (*loss aversion*) daripada dorongan untuk memaksimalkan keuntungan, yang menjadi inti dari banyak bias perilaku. Bias-bias ini, seperti *overconfidence* dan *loss aversion*, dapat berdampak negatif terhadap kinerja portofolio investor karena mendorong pengambilan keputusan yang tidak optimal, sehingga mengurangi potensi keuntungan atau bahkan memperbesar kerugian yang sebenarnya dapat dihindari. Penelitian empiris juga menunjukkan bahwa investor yang rentan terhadap bias perilaku tersebut cenderung memiliki hasil investasi yang lebih buruk dibandingkan mereka yang mampu mengendalikan emosi dan menerapkan pengambilan keputusan secara rasional (Barber & Odean, 2001; Pompian, 2012).

Di pasar saham yang volatil seperti di Indonesia, termasuk di Makassar, bias perilaku dapat memperbesar risiko kerugian bagi investor ritel yang memiliki pengetahuan dan pengalaman terbatas. Investor yang terpengaruh oleh bias perilaku sering kali gagal melakukan diversifikasi portofolio, terlalu sering melakukan transaksi (*overtrading*), atau mempertahankan saham yang tidak menguntungkan, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja investasi jangka panjang (Barber & Odean, 2001). Di Makassar, fenomena bias perilaku ini sangat relevan mengingat pasar modal lokal terus berkembang seiring meningkatnya partisipasi investor ritel. Banyak di antara investor baru tersebut masih minim pengalaman dan pemahaman mendalam mengenai analisis pasar saham, sehingga lebih rentan terhadap berbagai bias perilaku seperti *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* (Pompian, 2012; Statman, 2014). Penelitian mengenai *behavioral biases* dalam konteks investor di Makassar penting

dilakukan untuk memahami bagaimana bias-bias tersebut memengaruhi keputusan investasi, sekaligus memberikan dasar bagi strategi edukasi dan intervensi yang dapat membantu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan mereka

Studi-studi sebelumnya menunjukkan bahwa heuristik dan bias perilaku berperan penting dalam memengaruhi pengambilan keputusan finansial, termasuk dalam konteks investasi saham (Sihotang et al., 2020). Meskipun demikian, penelitian yang secara mendalam mengkaji peran persepsi risiko sebagai variabel intervening yang menghubungkan heuristik dan bias perilaku dengan keputusan investasi masih terbatas. Padahal, persepsi risiko memiliki potensi untuk memoderasi atau bahkan memperkuat pengaruh faktor psikologis terhadap perilaku investasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara heuristik dan bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi saham, dengan fokus khusus pada peran persepsi risiko sebagai variabel intervening. Dengan memahami bagaimana persepsi risiko memediasi atau memoderasi pengaruh heuristik dan bias perilaku, diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor psikologis yang memengaruhi kualitas pengambilan keputusan investor, khususnya di pasar modal Indonesia.

Persepsi risiko merupakan pandangan subjektif individu terhadap suatu risiko, yang tidak selalu sejalan dengan risiko objektif atau statistik. Slovic (1987) menjelaskan bahwa persepsi risiko lebih banyak dipengaruhi oleh faktor psikologis dan emosional dibandingkan dengan fakta objektif. Sebagai contoh, seorang investor mungkin menilai suatu saham berisiko

tinggi karena perusahaan tersebut terlibat dalam kontroversi, meskipun analisis fundamental menunjukkan kondisi keuangan yang stabil. Dalam konteks investor ritel di Makassar, persepsi risiko menjadi variabel penting yang memengaruhi keputusan investasi. Sebagian besar investor di kota ini, seperti halnya di berbagai wilayah lain di Indonesia, masih tergolong baru dalam investasi saham dan memiliki pemahaman yang terbatas mengenai analisis risiko. Mereka cenderung mengandalkan informasi dari media sosial, rekomendasi teman, atau tren pasar yang sedang populer, yang berpotensi menimbulkan distorsi dalam persepsi risiko. Misalnya, investor yang terpengaruh oleh *herding bias* mungkin merasa aman berinvestasi pada saham yang sedang tren karena banyak orang lain melakukan hal yang sama, padahal tren tersebut tidak didukung oleh analisis fundamental yang kuat. Akibatnya, investor berpotensi mengambil risiko yang lebih besar daripada yang mereka sadari (Pompian, 2012).

Penelitian oleh Anggun et al. (2024) menunjukkan bahwa persepsi risiko merupakan variabel intervening yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Persepsi risiko memengaruhi sejauh mana investor bersedia mengambil risiko dalam investasinya. Investor dengan persepsi risiko tinggi cenderung menghindari instrumen investasi yang dianggap berisiko tinggi, sedangkan investor dengan persepsi risiko rendah cenderung lebih berani mengambil peluang pada instrumen berisiko. Terkadang, individu menerima informasi yang tidak sepenuhnya selaras antara kenyataan objektif dan harapannya, sehingga menimbulkan perbedaan dalam cara masing-masing orang memandang situasi tertentu. Persepsi risiko menjadi krusial dalam mengelola perilaku keuangan manusia, karena keputusan yang diambil akan sangat bergantung pada

seberapa besar risiko yang bersedia diterima oleh individu tersebut, yang pada gilirannya dipengaruhi oleh karakteristik produk investasi dan tingkat kepercayaan diri. Oleh karena itu, diperlukan pengetahuan dan pemahaman investasi yang memadai untuk membantu investor dalam menilai dan mengelola situasi berisiko secara lebih rasional.

Berdasarkan pembahasan di atas, topik ini menjadi menarik untuk diteliti karena dalam beberapa tahun terakhir pasar modal Indonesia, termasuk di Makassar, telah mengalami peningkatan signifikan dalam jumlah partisipasi investor, terutama dari kalangan ritel. Namun, banyak di antara investor tersebut tidak memiliki latar belakang analisis keuangan yang memadai dan sering kali dipengaruhi oleh heuristik serta bias perilaku dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi ini menjadikan kajian mengenai pengaruh heuristik dan bias perilaku terhadap keputusan investasi semakin relevan, khususnya di tengah maraknya masuknya investor ritel baru ke pasar modal. Penelitian mengenai topik ini juga berkontribusi dalam mengisi kesenjangan pada literatur keuangan klasik dengan memberikan perspektif yang lebih realistis tentang bagaimana keputusan investasi benar-benar dibuat. Dengan memfokuskan kajian pada investor di Makassar, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur *behavioral finance* di Indonesia, yang hingga kini masih relatif terbatas, terutama dalam konteks lokal di luar pusat keuangan besar seperti Jakarta.

Melalui studi ini, dapat dipahami apakah bias perilaku dan heuristik yang memengaruhi investor di daerah berkembang seperti Makassar memiliki karakteristik yang berbeda atau serupa dengan yang terjadi di pusat-pusat keuangan besar. Dalam konteks investor di Makassar,

pemahaman mengenai persepsi risiko menjadi sangat penting, karena persepsi risiko yang terlalu tinggi dapat mendorong investor menjual saham terlalu cepat, sementara persepsi risiko yang terlalu rendah dapat membuat investor berinvestasi pada instrumen berisiko tanpa analisis yang memadai. Investor yang terjebak dalam heuristik dan bias perilaku sering kali membuat keputusan yang tidak optimal, seperti membeli saham hanya karena mengikuti tren sesaat, menjual saham yang sedang naik terlalu cepat, atau mempertahankan saham yang merugi terlalu lama akibat *loss aversion*. Dalam jangka panjang, keputusan yang dipengaruhi oleh bias perilaku ini berpotensi menurunkan kinerja portofolio secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan dalam memahami proses pengambilan keputusan investasi saham secara lebih realistis dan komprehensif, sekaligus membantu investor, manajer investasi, dan pemangku kepentingan lainnya dalam merumuskan strategi dan kebijakan yang lebih efektif.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka peneliti akan merumuskan masalah pada penelitian tersebut yaitu keputusan investasi yang dijalankan oleh investor yang ada dimakassar dipengaruhi oleh heuristik kemudian behavioral biases dengan persepsi resiko diharapkan dapat menjadi variabel antara untuk merumuskan pertanyaan penelitian.

Adapun pertanyaan penelitian dari rumusan masalah tersebut yaitu:

1. Apakah Heuristik berpengaruh positif terhadap persepsi risiko?
2. Apakah Behavioral biases berpengaruh positif terhadap persepsi risiko?

3. Apakah Heuristik berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham?
4. Apakah Behavioral biases berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi saham?
5. Apakah Persepsi resiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham?
6. Apakah heuristik berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham melalui persepsi resiko?
7. Apakah Behavioral biases berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham melalui persepsi resiko?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan pokok masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung Heuristik terhadap persepsi resiko terhadap investor yang terdaftar di bursa efek indonesia.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung behavioral biases terhadap persepsi resiko pada investor yang terdaftar di bursa efek indonesia.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung heuristik terhadap keputusan investasi saham terhadap investor yang terdaftar di bursa efek indonesia.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung behavioral biases terhadap keputusan investasi terhadap investor yang terdaftar di bursa efek indonesia.

5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung persepsi resiko terhadap keputusan investasi saham pada investor yang terdaftar di bursa efek indonesia.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung heuristik terhadap persepsi resiko melalui keputusan investasi pada investor yang terdaftar di bursa efek indonesia
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung behavioral biases terhadap persepsi resiko melalui keputusan investasi pada investor yang terdaftar di bursa efek indonesia.

1.4 Kegunaan penelitian

1. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman tentang pengaruh heuristic dan behavioral biases dalam pengambilan keputusan investasi saham dengan persepsi resiko sebagai variable intervening. Selain itu hasil dsri penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi berupa referensi dari peneliti lain dimasa yang akan mendatang dan mengkaji lebih dalam peran heuristic dan behavioral biases dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi penulis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan apa peran heuristic dan behavioral biases dalam pengambilan keputusan investasi saham.

3. Bagi Masyarakat

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan suatu informasi dan pengetahuan kepada para masyarakat, terlebih untuk para investor bagaimana perilaku heuristic dan behavioral biases dalam pengambilan

keputusan saham didalam kehidupan sehari-hari agar tidak termakan iklan untuk berinvestasi tetapi memperhatikan aspek aspek dalam berinvestasi.

1.5 Ruang lingkup penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan ciri tertentu yang akan ditetapkan peneliti untuk kemudian dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Menurut Cooper dan Emory (1997) mengemukakan populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang dapat kita gunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Dalam penelitian ini populasi yang akan diteliti yaitu investor yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).

1.6 Sistematika penulisan

Sebagai gambaran umum tentang isi proposal tesis ini, maka. peneliti menyusunnya dalam empat bab, dalam setiap bab akan terdiri dari beberapa sub bab, kemudian antara bab yang satu dengan bab yang lainnya akan saling berhubungan dan merupakan satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan yang dapat dilihat sebagai berikut :

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi latar belakang masalah berkaitan dengan *Heuristik* dan *Behavioral biases* dalam pengambilan keputusan investasi saham. Dengan demikian, latar belakang tersebut dilakukan perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang terdiri dari beberapa variabel yang menjadi landasan penelitian atau acuan teori yang digunakan dalam

analisa penelitian yang dilakukan.

BAB III: KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Pada bab ini menjelaskan tentang kerangka konsep hubungan antar variabel yang akan diteliti dikaitkan dengan teori yang sesuai kemudian di rangkum dalam kerangka pikir. Hipotesis sebagai dugaan sementara peneliti atas rumusan masalah yang telah di susun berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya.

BAB IV: METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrument penelitian dan teknik analisis data.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis dan Konsep

2.1.1 Prospect Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh (Kahneman dan Tversky, 1979) dan kemudian diperbarui dengan publikasi penelitian revisi teori ekspektasi pada tahun 1992 (Tversky dan Kahneman) menjelaskan tentang perilaku manusia dalam pengambilan keputusan). Dalam situasi yang penuh risiko atau ketidakpastian menurut teori ini orang tidak rasional dalam pengambilan keputusan dan dipengaruhi oleh banyak kesalahan kognitif atau tindakan negatif yang mereka lakukan (Kahneman dan Tversky, 1979).

Tujuan dari teori ini adalah untuk menantang teori utilitas yang diharapkan dengan menjelaskan model penjelas untuk pengambilan keputusan dalam situasi berisiko dan juga untuk mengintegrasikan model alternatif dengan teori utilitas yang diharapkan, namun perbedaannya adalah terdapat observasi yang dianggap sebagai tanda teori perspektif tentang apa itu investor tidak rasional mereka menyukai referensi tentang utilitas nyata, dan kenyataannya tidak semua investor selalu rasional dalam mengambil keputusan investasi, meskipun investor tersebut mengetahui informasi investasinya. Pendidikan pemasaran lebih baik (Dasril dan Purnamasari 2023).

Teori prospek berpendapat bahwa individu mengevaluasi hasil sehubungan dengan penyimpangan dari titik acuan dibandingkan dengan tingkat aset bersih, bahwa identifikasi mereka terhadap titik acuan ini merupakan variabel penting, bahwa mereka lebih memberi bobot pada

kerugian daripada keuntungan yang sebanding, dan bahwa mereka umumnya menghindari risiko sehubungan dengan keuntungan dan menerima risiko dalam hal ini untuk kerugian pola hipotesis keengganan terhadap kerugian dan pentingnya pembingkaiannya telah menerima konfirmasi tentatif melalui serangkaian uji eksperimental yang beragam dan kuat yang sekarang terkenal dalam literatur teori keputusan perilaku (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1986; Fishburn & Kochenberger, 1979; Schoemaker, 1980).

Teori Prospek menjelaskan bahwa informasi dapat mengubah ekspektasi dan penilaian dalam pengambilan keputusan. Teori tersebut menyatakan bahwa seorang pengambil keputusan dalam mengambil keputusan akan mempersiapkan analisis prospek melalui dua langkah. Langkah pertama adalah proses editing psikologis yang terjadi dalam rangka mengorganisasikan prospek melalui titik referensi netral yang nilainya ditentukan nol dan akan menghasilkan keputusan dari deskripsi deviasi positif atau negatif. Langkah kedua adalah reformulasi pilihan, kesederhanaan pilihan (heuristik) dan evaluasi (Putri & Nahartyo 2012).

Teori Prospek, sebagai bagian dari Teori Behavioral Finance, menawarkan wawasan yang relevan dalam memahami perilaku pengambilan keputusan investasi. Teori ini menjelaskan bahwa dalam situasi berisiko, individu tidak selalu membuat keputusan yang sepenuhnya rasional, melainkan dipengaruhi oleh proses kognitif dan heuristik. Pada tahap pengeditan, masyarakat cenderung menyederhanakan situasi berisiko terkait pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan berbagai heuristik atau aturan praktis (Kahneman, 1979). Mempertimbangkan norma sosial, pengalaman masa lalu, atau kemudahan akses sebagai dasar dalam memutuskan apakah akan berpartisipasi dalam program tersebut. Pada

tahap evaluasi, investor akan menimbang manfaat dan risiko yang mungkin timbul dari keputusan mereka. Teori Prospek menjelaskan bahwa para investor cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian daripada keuntungan yang sama besarnya (Wulandari & Amsar 2024).

Sikap seorang pelaku terhadap risiko secara konvensional didefinisikan dalam bentuk utilitas marjinal atau bentuk fungsi utilitas. Seorang aktor menghindari risiko jika fungsi utilitasnya cekung, netral risiko jika fungsi utilitasnya linier, dan menerima risiko jika fungsi utilitasnya cembung. Jika diberikan pilihan antara dua pilihan, yang satu melibatkan hasil tertentu dari utilitas x dan yang lainnya melibatkan lotere atau pertaruhan dengan utilitas x yang diharapkan setara, penghindar risiko akan lebih memilih hasil tertentu daripada pertaruhan, pihak yang menerima risiko akan lebih memilih pertaruhan, dan aktor yang netral terhadap risiko akan bersikap acuh tak acuh di antara keduanya. Kebanyakan orang menghindari risiko sehubungan dengan hasil keuangan dan lebih memilih imbalan tertentu sebesar \$50 (atau bahkan \$40) dibandingkan peluang 50/50 yang tidak menghasilkan apa-apa atau \$100 (Levy, J. S. 1992).

Teori prospek mencoba untuk memasukkan pelanggaran-pelanggaran yang diamati terhadap utilitas yang diharapkan ke dalam teori alternatif pilihan yang berisiko. Ini membedakan dua fase dalam proses pilihan: (1) Fase pengeditan melibatkan analisis awal terhadap masalah pilihan. Hal ini mencakup identifikasi pilihan-pilihan yang tersedia bagi aktor, kemungkinan hasil atau konsekuensi dari masing-masing pilihan, dan nilai serta probabilitas yang terkait dengan setiap hasil tersebut. Hal ini juga mencakup pengorganisasian dan perumusan ulang pilihan-pilihan yang dirasakan untuk "menyederhanakan evaluasi dan selanjutnya pilihan" (Tversky & Kahneman, 1981, p. 453; Kahneman & Tversky, 1979, p. 274).

(2) Dalam tahap evaluasi, prospek yang telah diedit dievaluasi dan prospek yang disukai dipilih Kahneman dan Tversky telah mengembangkan model formal untuk menjelaskan evaluasi prospek, namun teori penyuntingan atau pembingkaihan kurang berkembang baik tahap penyuntingan maupun evaluasi sama pentingnya dengan teori prospek, meskipun tahap penyuntingan kurang mendapat perhatian, (Levy, J.S. 1992).

2.1.2 Behavioral Finance

Teori keuangan tradisional, seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dan *Expected Utility Theory*, berasumsi bahwa investor selalu rasional, memiliki informasi sempurna, serta mampu memaksimalkan utilitas dalam setiap keputusan investasi. Namun, berbagai fenomena di pasar modal seperti *overreaction*, *market anomalies*, *bubbles*, hingga *crashes* menunjukkan bahwa kenyataannya investor sering tidak bertindak sepenuhnya rasional. Kelemahan inilah yang kemudian melahirkan *Behavioral Finance Theory* sebagai pendekatan alternatif dalam memahami perilaku keuangan.

Behavioral finance merupakan cabang ilmu keuangan yang mempelajari bagaimana faktor psikologis, sosial, dan emosional memengaruhi pengambilan keputusan keuangan individu maupun institusi. Menurut Shefrin (2000), behavioural finance berangkat dari asumsi bahwa manusia tidak selalu mampu bertindak sepenuhnya rasional ketika menghadapi informasi dan ketidakpastian dalam pasar keuangan. Teori ini lahir sebagai kritik terhadap teori keuangan tradisional, yang berasumsi bahwa investor selalu bertindak logis, memiliki preferensi yang konsisten, serta mampu memproses seluruh informasi yang tersedia secara objektif.

Dalam praktiknya, pengambilan keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh bias kognitif maupun heuristik. Investor tidak jarang mengandalkan intuisi atau aturan praktis sederhana dalam menghadapi kompleksitas informasi, sehingga memunculkan perilaku yang menyimpang dari asumsi rasionalitas. Seperti diungkapkan Wiryaningtyas (2016), behavioural finance menegaskan bahwa adanya pengaruh psikologi dapat menyebabkan keputusan yang irasional, misalnya dalam bentuk overconfidence, anchoring, loss aversion, maupun herd behavior. Hal ini membuktikan bahwa aspek emosional dan kognitif memiliki peran penting dalam menentukan arah keputusan investasi.

Lebih lanjut, behavioural finance juga menunjukkan bahwa pasar keuangan tidak selalu efisien sebagaimana diasumsikan dalam *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Distorsi psikologis yang dimiliki investor dapat memicu anomali pasar, seperti underreaction, overreaction, atau bubble harga. Kondisi ini membuat pasar bergerak tidak hanya berdasarkan fundamental ekonomi, melainkan juga pada sentimen dan persepsi risiko yang terbentuk di antara pelaku pasar. Dengan demikian, teori ini membantu menjelaskan fenomena yang tidak dapat diterangkan oleh teori keuangan klasik.

Secara keseluruhan, behavioural finance merupakan perpaduan antara psikologi dan keuangan yang bertujuan memahami perilaku keuangan manusia secara lebih komprehensif (Susanti, 2018). Teori ini menjadi landasan penting dalam penelitian-penelitian mengenai perilaku investor, karena mampu menjelaskan mengapa pengambilan keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh persepsi, keyakinan, maupun bias

kognitif yang bersifat subyektif. Dengan memahami behavioural finance, peneliti dapat mengidentifikasi berbagai faktor psikologis yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi, termasuk bagaimana persepsi risiko berperan dalam memediasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi.

Dalam konteks keputusan investasi, *Behavioral Finance* juga menekankan peran penting persepsi risiko. Investor tidak selalu menilai risiko secara objektif, melainkan melalui lensa psikologis yang dipengaruhi oleh bias dan heuristic.

2.2 Heuristik & Behavioral Biases

2.2.1. Heuristik

Heuristik adalah aturan praktis atau jalan pintas mental yang digunakan oleh individu untuk menyederhanakan pengambilan keputusan dalam situasi yang kompleks atau tidak pasti. Konsep heuristik pertama kali diperkenalkan oleh (Amos Tversky dan Daniel Kahneman 1974) dalam penelitian mereka mengenai "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases." Mereka menunjukkan bahwa manusia tidak selalu membuat keputusan yang rasional berdasarkan informasi yang sempurna, melainkan cenderung menggunakan strategi sederhana untuk membuat keputusan dengan cepat. Heuristik adalah prinsip-prinsip sederhana yang membantu manusia dalam mengambil keputusan dan menyelesaikan masalah secara cepat. Heuristik memungkinkan individu untuk membuat penilaian dan mengambil keputusan dengan cepat, terutama dalam situasi yang kompleks atau ketika informasi yang tersedia terbatas.

Heuristik adalah teknik pemecahan masalah atau pengambilan keputusan yang menggunakan informasi relevan minimal, hasil masa lalu, dan pengalaman untuk menghasilkan solusi yang layak dan praktis untuk suatu masalah dalam jangka waktu yang wajar. Strategi ini berfokus pada penyampaian hasil yang cepat dengan rentang akurasi yang dapat diterima, daripada memberikan solusi yang hampir sempurna. Meskipun proses heuristik cenderung menemukan solusi atau hasil yang sering kali valid atau benar, solusi atau hasil tersebut terkadang hanya benar, dapat dibuktikan, optimal, atau akurat. Namun, pengambilan keputusan berdasarkan heuristik sering kali cukup untuk memecahkan masalah skala kecil dan memberikan solusi dalam situasi yang tidak pasti di mana informasi lengkap tidak tersedia (Albar & Jetter 2009).

Heuristik mengandalkan jalan pintas untuk memberikan solusi yang segera, efisien, dan jangka pendek untuk memfasilitasi pengambilan keputusan yang tepat waktu. Analisis di semua industri menggunakan aturan praktis khusus yang memungkinkan perusahaan untuk memecahkan masalah dan membuat keputusan serta penilaian dengan cepat dan efisien. Namun, dalam dunia komputasi, model heuristik berfungsi sebagai metode empiris untuk mempercepat dan menyederhanakan proses pengambilan keputusan tanpa waktu yang cukup untuk mempertimbangkan semua aspek masalah secara saksama. Jenis heuristik yang umum adalah heuristik ketersediaan, heuristik representasional, heuristik afektif, dan penjangkaran dan penyesuaian (Lau, R. R., & Redlawsk, D. P. 2001).

Dalam penelitian sejarah, heuristik merupakan tahap awal dari metode sejarah, yang melibatkan pencarian dan penemuan sumber (Sayono, 2021). Proses ini berlangsung terus-menerus dan terintegrasi dengan tahap-tahap berikutnya hingga historiografi selesai. Era digital telah

menghadirkan tantangan dan peluang baru bagi pendekatan heuristik dalam penelitian sejarah (Sayono, 2021). Dalam pengambilan keputusan, heuristik menawarkan alternatif untuk metode logis atau probabilistik tradisional, yang memungkinkan solusi yang efisien saat hasil optimal tidak jelas atau tidak dapat dicapai (Gigerenzer & Gaissmaier, 2006). Istilah "heuristik" berasal dari kata Yunani "heurískein," yang berarti menemukan atau menyingkap (Herold-Blasius, 2021). Heuristik telah memperoleh kepentingannya dalam berbagai bidang, termasuk pemrograman komputer, di mana ia membantu mengatasi masalah-masalah rumit yang tidak dapat dipecahkan melalui perhitungan murni (Gigerenzer & Gaissmaier, 2006).

Investor yang terjebak dalam overconfidence bias biasanya menunjukkan perilaku seperti overtrading (melakukan transaksi berlebihan), mengabaikan informasi negatif, serta kurang melakukan diversifikasi portofolio. Mereka juga sering meyakini bahwa pola keberhasilan masa lalu dapat terus berlanjut, meskipun kondisi pasar sangat dinamis dan penuh ketidakpastian (Barberis & Thaler, 2003).

Bias ini berdampak langsung pada persepsi risiko investor. Investor yang overconfident cenderung meremehkan risiko karena merasa yakin dapat memprediksi pergerakan pasar atau mengendalikan hasil investasinya. Akibatnya, mereka lebih berani menempatkan dana pada saham dengan volatilitas tinggi atau instrumen yang sebenarnya berisiko besar. Sebaliknya, rasa percaya diri yang berlebihan dapat membuat investor mengabaikan sinyal peringatan dari kondisi fundamental maupun faktor makroekonomi. Dengan demikian, overconfidence bias tidak hanya memengaruhi cara investor menilai risiko, tetapi juga dapat mengarah pada

keputusan investasi yang irasional dan berpotensi merugikan dalam jangka panjang.

2.2.2. Behavioral biases

Behavioral biases adalah kecenderungan atau pola pikir yang menyimpang dari pemikiran rasional yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seseorang, termasuk dalam konteks investasi. Bias ini muncul karena faktor psikologis, emosi, dan pengalaman pribadi yang membentuk cara kita memproses informasi dan membuat pilihan.

Dalam proses pengambilan keputusan, manusia seringkali dipengaruhi oleh berbagai bias dan heuristik kognitif yang dapat mendistorsi penilaian dan pertimbangan mereka. Fenomena ini dikenal sebagai *behavioral biases*, yang merupakan salah satu fokus utama dalam bidang ekonomi perilaku (*behavioral economics*).

Menurut Shefrin (2007) dalam bias perilaku merupakan kecenderungan kesalahan prediksi. Bias perilaku terdiri dari faktor kognitif dan emosi dari masing-masing individu yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Nofsinger (2005) menekankan bahwa bias yang diakibatkan faktor psikologis menghambat kemampuan seseorang dalam membuat keputusan keuangan yang baik dan membuat orang salah dalam memperhitungkan risiko yang dapat terjadi.

Salah satu bias yang paling umum adalah bias konfirmasi (*confirmation bias*). Bias ini menyebabkan individu cenderung mencari, menginterpretasi, dan menitikberatkan informasi yang mendukung keyakinan atau pandangan mereka yang sudah ada sebelumnya, sambil mengabaikan atau meminimalkan informasi yang bertentangan. Hal ini dapat mengakibatkan keputusan yang tidak objektif dan kurang

mempertimbangkan semua informasi yang relevan. Selain itu, terdapat juga bias *overconfidence*, di mana individu cenderung melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, dan ketepatan perkiraan mereka. Bias ini dapat memicu pengambilan risiko yang berlebihan dan menyebabkan keputusan yang kurang hati-hati.

Bias lainnya yang sering muncul adalah bias *framing*, di mana cara penyajian informasi (*framing*) dapat memengaruhi persepsi dan preferensi individu. Misalnya, suatu opsi yang sama dapat dinilai berbeda hanya karena diuraikan dengan cara yang berbeda. 4Memahami dan mengenali *behavioral biases* ini penting, karena mereka dapat menyebabkan penyimpangan sistematis dalam pengambilan keputusan, baik dalam konteks keuangan, investasi, pemasaran, maupun kehidupan sehari-hari. Dengan menyadari adanya bias-bias ini, individu dapat berusaha untuk mengimbangnya dengan berpikir kritis, mencari informasi yang beragam, dan menerapkan strategi *debiasing* yang sesuai.

Ada banyak jenis *behavioral biases*, namun beberapa yang paling umum di antaranya:

- a. *Overconfidence bias*: Kepercayaan diri yang berlebihan terhadap kemampuan sendiri dalam memprediksi hasil investasi.
- b. *Loss aversion*: Kecenderungan untuk menghindari kerugian lebih besar daripada keinginan untuk mendapatkan keuntungan.
- c. *Herding*: Kecenderungan untuk mengikuti keputusan mayoritas atau pakar, tanpa melakukan analisis independen..

2.3 Keputusan investasi saham

Menurut Julita dan Prabowo (2021) dalam Lim dan Sagianto (2023), keputusan investasi dapat dipahami sebagai keputusan penanaman modal

pada masa sekarang dengan harapan memperoleh keuntungan atau pendapatan di masa mendatang. Keputusan ini tidak hanya bersifat finansial, tetapi juga melibatkan aspek psikologis serta perilaku individu yang memengaruhi cara seseorang menilai risiko dan peluang. Dalam praktiknya, proses pengambilan keputusan investasi sering kali bersifat kompleks karena investor harus mempertimbangkan berbagai faktor, mulai dari kondisi pasar, ketersediaan informasi, hingga kemampuan dalam mengelola risiko. Oleh karena itu, literasi keuangan menjadi salah satu aspek penting yang perlu dimiliki investor. Literasi keuangan mencakup seperangkat pengetahuan, keterampilan, kesadaran, dan perilaku yang terintegrasi untuk mendukung pengambilan keputusan keuangan yang tepat. Dengan literasi keuangan yang baik, investor diharapkan mampu memahami informasi yang tersedia, melakukan analisis yang rasional, serta membuat keputusan investasi yang lebih optimal dan berorientasi pada pencapaian keuntungan jangka panjang (Hidayat & Hartono, 2022).

Pengambilan keputusan sering kali disamakan dengan proses berpikir, mengatur, dan memecahkan masalah. Dalam konteks organisasi, pengambilan keputusan didefinisikan sebagai proses memilih di antara berbagai alternatif tindakan yang akan memengaruhi kondisi di masa depan (Dewi & Asana, 2017).

Hal ini juga berlaku dalam konteks investasi, di mana investor dihadapkan pada berbagai alternatif instrumen keuangan yang masing-masing memiliki tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda. Proses ini tidak hanya menuntut kemampuan analisis rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh aspek psikologis dan perilaku individu.

Menurut Kahneman dan Tversky (1979) keputusan didefinisikan sebagai tindakan atau opsi diantara yang harus dipilih, konsekuensi dari

tindakan dan probabilitas kondisional atau kontinjensi yang berhubungan dengan hasil dari tindakan. Pengambilan keputusan adalah proses mengidentifikasi dan memilih serangkaian tindakan untuk menghadapi masalah tertentu atau mengambil keuntungan dari suatu kesempatan dalam membuat keputusan banyak diantaranya yang menyangkut peristiwa pada masa depan yang sulit diramalkan.

Mandagie et al. (2020) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan pengalokasian atau penempatan dana dalam jumlah tertentu ke dalam produk investasi sebagai langkah yang diambil oleh investor dalam menanamkan modalnya melalui berbagai pertimbangan juga pengalaman yang ia miliki. Dalam hal dimensi waktu, keputusan investasi termasuk ke dalam jangka panjang. Oleh karena itu, setiap keputusan investasi harus dipertimbangkan sebaik mungkin.

Terdapat banyak faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Siringoringo (2019) dalam Rezeki, F. A. S., & Pitaloka, E. (2020) Likuiditas, peningkatan penjualan dan struktur modal sangat mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian lainnya menurut Tanusdjaja (2018) menunjukkan bahwa Behavioral motivation, Overconfidence dan Behaviour finance juga menentukan keputusan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Keputusan investasi merupakan suatu kegiatan menganalisis tentang suatu produk investasi yang akan dijalankan dalam rangka menentukan keputusan layak atau tidaknya investasi dengan mengharapkan keuntungan di masa depan. Pada dasarnya dalam proses keputusan investasi merupakan pemahaman antara return yang diharapkan dan risiko suatu investasi, karena hubungan antara keduanya bersifat searah dan linear. Maksud dari searah dan linear semakin besar return yang diharapkan,

semakin besar pula tingkat risiko yang harus dihadapi. Tetapi risiko dapat dikelola dengan baik apabila mengetahui konsep dasar investasi dan faktor-faktor apa saja yang harus dipahami (Mamduh & Halim, 2018).

Dalam praktiknya, keputusan investasi saham dapat dikategorikan dalam berbagai bentuk, baik berdasarkan jangka waktu, jenis saham, maupun strategi yang digunakan. Dari sisi jangka waktu, keputusan investasi dibagi menjadi investasi jangka pendek atau trading, serta investasi jangka panjang. Investor jangka pendek biasanya lebih berorientasi pada capital gain dalam periode singkat, sehingga lebih rentan terhadap bias perilaku seperti *overconfidence bias*, yaitu keyakinan berlebihan atas kemampuan memprediksi pasar yang mendorong terjadinya aktivitas trading berlebihan. Sebaliknya, investor jangka panjang lebih menekankan pada pertumbuhan nilai saham dan dividen. Namun, keputusan jangka panjang pun tidak lepas dari pengaruh heuristik, misalnya *representativeness heuristic* yang membuat investor berasumsi bahwa kinerja baik suatu saham di masa lalu akan terus berlanjut di masa depan.

Dari sisi jenis saham, investor dapat memilih saham pertumbuhan (*growth stock*), saham pendapatan (*income stock*), saham siklikal (*cyclical stock*), maupun saham defensif (*defensive stock*). Pemilihan saham pertumbuhan sering kali dipengaruhi oleh *availability heuristic*, di mana investor lebih tertarik pada saham populer yang banyak diberitakan, meski belum tentu memiliki fundamental yang kuat. Pada saham pendapatan, bias yang sering muncul adalah *loss aversion*, yaitu kecenderungan untuk mempertahankan saham meskipun harganya turun karena takut kehilangan dividen. Investor pada saham siklikal dapat terjebak pada *anchoring bias*, yakni terlalu terpaku pada harga saham sebelumnya tanpa mempertimbangkan perubahan kondisi ekonomi. Sementara itu, pemilihan

saham defensif kerap dipengaruhi oleh *status quo bias*, yaitu kecenderungan bertahan pada pilihan aman meskipun terdapat alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan.

Selain itu, strategi investasi juga menjadi bagian dari keputusan investor dalam pasar saham. Strategi *value investing*, yang berfokus pada pencarian saham undervalued, berpotensi dipengaruhi oleh *confirmation bias*, di mana investor hanya mencari informasi yang mendukung keyakinannya dan mengabaikan data lain yang bertentangan. Pada *growth investing*, yang berorientasi pada prospek pertumbuhan perusahaan, sering muncul *herding bias*, yakni kecenderungan mengikuti perilaku mayoritas tanpa pertimbangan analisis rasional. Sementara itu, *income investing*, yang lebih menekankan dividen sebagai sumber pendapatan, dapat dipengaruhi oleh *mental accounting*, yaitu kecenderungan memperlakukan dividen sebagai keuntungan terpisah meskipun secara keseluruhan tingkat pengembaliannya mungkin tidak optimal. Adapun *speculative investing*, yang bercirikan tingkat risiko tinggi, sering kali tidak lepas dari *gambler's fallacy*, yaitu keyakinan irasional bahwa tren harga akan berbalik arah setelah serangkaian pergerakan tertentu.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi saham tidak hanya bergantung pada analisis rasional semata, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh berbagai bentuk heuristik dan bias perilaku. Faktor psikologis ini pada akhirnya akan memengaruhi persepsi risiko investor, yang berperan penting dalam menentukan apakah suatu keputusan investasi dianggap menguntungkan atau justru berisiko tinggi. Oleh karena itu, pemahaman mengenai jenis-jenis keputusan investasi saham beserta bias yang menyertainya sangat penting untuk menjelaskan perilaku investor di pasar modal.

2.4 Persepsi Resiko

Persepsi risiko merupakan aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena setiap individu memiliki interpretasi yang berbeda terhadap risiko yang dihadapi. Slovic (1987) menjelaskan bahwa risiko bukanlah entitas yang sepenuhnya objektif, melainkan sangat dipengaruhi oleh persepsi individu. Persepsi risiko terbentuk dari kombinasi faktor psikologis, pengalaman masa lalu, serta paparan informasi yang diterima seseorang. Dalam konteks investasi, hal ini berarti bahwa investor sering kali tidak menilai risiko berdasarkan probabilitas objektif semata (seperti data statistik atau model keuangan), melainkan berdasarkan bagaimana mereka *merasakan* risiko tersebut. Misalnya, pemberitaan mengenai krisis ekonomi dapat meningkatkan persepsi risiko investor, meskipun kondisi fundamental pasar belum sepenuhnya memburuk.

Dalam dunia investasi, persepsi risiko dapat diartikan sebagai keyakinan subjektif seorang investor mengenai tingkat ketidakpastian hasil investasi yang akan diperolehnya (Wulandari & Iramani, 2014). Artinya, meskipun dua investor menghadapi instrumen investasi yang sama, persepsi mereka terhadap risiko bisa berbeda tergantung pada pengetahuan, pengalaman, serta bias psikologis yang memengaruhi cara mereka menilai. Persepsi risiko merupakan konsep penting dalam memahami pengambilan keputusan investasi, karena risiko tidak hanya dipandang sebagai entitas objektif, melainkan sangat dipengaruhi oleh subjektivitas individu. Slovic (1987) menjelaskan bahwa persepsi risiko terbentuk dari faktor psikologis, pengalaman, serta paparan informasi,

sehingga investor sering kali tidak menilai risiko berdasarkan probabilitas objektif melainkan pada bagaimana risiko tersebut dirasakan.

Selaras dengan Prospect Theory (Kahneman & Tversky, 1979), persepsi risiko menunjukkan bahwa investor cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama. Dengan demikian, persepsi risiko dapat dipahami sebagai penilaian subjektif mengenai ketidakpastian dan potensi kerugian yang dipengaruhi oleh aspek kognitif, emosional, dan konteks informasi, serta berperan sebagai faktor penting yang menjembatani heuristics dan behavioral biases terhadap keputusan investasi.

Lebih lanjut, Sindhu dan Kumar (2014) menjelaskan bahwa persepsi risiko dapat dipahami sebagai keyakinan yang dipegang seseorang atau kelompok, baik secara rasional maupun tidak rasional, mengenai kemungkinan terjadinya suatu risiko, tingkat keparahannya, serta waktu kemunculannya. Dengan kata lain, persepsi risiko tidak hanya mencakup dimensi probabilitas, tetapi juga besaran konsekuensi yang mungkin ditimbulkan.

Dalam konteks investasi, persepsi risiko berperan sebagai faktor penentu keberhasilan dalam pengambilan keputusan pada kondisi yang penuh ketidakpastian. Hidayat, Oktaviano, dan Baharuddin (2023) menegaskan bahwa ketika tingkat persepsi risiko individu meningkat, kecenderungan untuk mengambil keputusan investasi juga semakin tinggi. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara persepsi risiko dan keputusan investasi.

Jenis risiko investasi dapat dikelompokkan menjadi dua kategori besar (Jones, 2006), yaitu:

1. Risiko Sistematis (Systematic Risk/Undiversifiable Risk)

Risiko ini bersifat menyeluruh dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio. Faktor penyebabnya biasanya terkait dengan kondisi makro ekonomi, seperti kenaikan inflasi yang tajam, resesi ekonomi, kenaikan suku bunga, maupun siklus ekonomi global. Dengan demikian, risiko sistematis memengaruhi hampir seluruh instrumen investasi di pasar.

2. Risiko Tidak Sistematis (Unsystematic Risk/Diversifiable Risk)

Risiko ini bersifat spesifik pada perusahaan atau sektor tertentu dan dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Risiko ini muncul dari kebijakan dan keputusan strategis, faktor operasional, maupun kondisi keuangan perusahaan. Misalnya, peraturan pemerintah yang membatasi ekspor atau impor semen dapat memengaruhi harga saham emiten di sektor semen, properti, atau sektor lain yang menggunakan bahan baku semen.

Dengan adanya dua kategori risiko tersebut, persepsi investor terhadap risiko akan berbeda-beda tergantung pada pengalaman, informasi, serta bias psikologis yang memengaruhi cara mereka menafsirkan situasi. Hal ini penting, karena persepsi risiko tidak hanya terbentuk dari faktor rasional, tetapi juga dari faktor psikologis yang berhubungan erat dengan heuristik dan bias perilaku.

2.5 Tinjauan Empiris

Dalam kajian pustaka akan diulas tentang hasil-hasil penelitian terdahulu yang memiliki isi atau relevansi dengan penelitian yang akan dilakukan, hal tersebut sebagai acuan dan sebagai pembanding untuk mencari perbedaan-perbedaan agar tidak terjadi adanya duplikasi. Beberapa penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat melalui tabel dibawah ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO.	Nama peneliti	Judul penelitian	Hasil penelitian
1.	Taufik Hidayat, Benny oktaviano, Roni Baharuddin (2023)	Keputusan investasi berdasarkan literasi keuangan, pengetahuan investasi dan persepsi resiko	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh literasi keuangan dan persepsi resiko secara positif, namun pengetahuan mempengaruhi mahasiswa akuntansi dalam mengambil keputusan investasi
2.	Vibhuti Talreja, Sangam, T, Sadiya Khanum, Sanyukta kumara (2024)	<i>A study on Behavioral Biases in investment decision</i>	Penelitian ini mencari tahu bagaimana bias perilaku individu mempengaruhi keputusan investasi. Bias perilaku adalah kecenderungan rasional yang mempengaruhi keputusan orang, terutama dalam bidang seperti investasi. Penelitian ini melakukan investigasi kualitatif terhadap bias perilaku dalam keputusan berinvestasi
3.	Bisma Shah, Khursheed Ahmad Butt (2024)	<i>Heuristic Biases and investment Decision making</i>	sebagian besar literatur tentang bias perilaku menyoroti

		<i>os stock Market investors</i>	kelangkaan jenis penelitian ini di negara-negara berkembang; peningkatan jumlah penelitian setelah keuangan perilaku diterapkan pada pengambilan keputusan investasi, dominasi penelitian empiris; meluasnya penggunaan analisis regresi; prevalensi penelitian tentang bias kepercayaan diri yang berlebihan dan langkanya penelitian tentang bias ketersediaan dan kekeliruan
4.	Noorgina Sahiya suriansyah, wiwit Harianto (2023)	<i>Effect of financial literacy, income and risk perception on investment Decision Making with Financial Behavior as moderating variable</i>	Hasil yang diperoleh membuktikan bahwa Literasi Keuangan dan Pendapatan tidak dapat dimoderasi oleh Perilaku Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. Hal ini berbeda dengan Persepsi Risiko yang dapat dimoderasi oleh Perilaku Keuangan. Sehingga dapat memperkuat hubungan antara Persepsi Risiko terhadap Pengambilan Keputusan Investasi
5.	Jinesh Kumar jain, Nidhi walia, Simarjeet Singh, Kiran sood, Simon Grima (2023)	<i>Heuristic biases as mental shortcuts to investment decision making a mediation analysis of risk perception</i>	Hasil dari penelitian ini memberikan wawasan yang berharga mengenai bias perilaku yang berbeda dari para pelaku pasar modal dan pemangku kepentingan lainnya

			seperti investor ekuitas, penasihat keuangan, dan pembuat kebijakan. Penelitian ini hanya mengandalkan bias heuristik dari investor ekuitas individu. Namun, di dunia nyata, banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor saham individu
6.	Zeeshan Ahmed, Shahid Rasool, Qasim Saleem, Mubashir Ali khan, Shamsa kanwal (2023)	<i>Mediating Role of risk perception Between Behavioral biases and investor's Investment Decisions</i>	Temuan ini memberikan kontribusi bahwa persepsi risiko memediasi antara saham blue-chip dan keputusan investasi. Lebih lanjut, persepsi risiko tidak memainkan peran mediasi antara herding bias, efek disposisi, dan keputusan investasi. Namun, efek disposisi memiliki hubungan langsung yang kuat dengan persepsi risiko
7.	Yalcin, K. C., Totaglu. E., Zaim, S. (2016)	<i>Developing an Instrument for Measuring the Effects of Heuristics on Investment Decisions</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa banyak bias perilaku seperti Heuristik, terlalu percaya diri dan perilaku merasa sulit diukur secara sistematis dalam keuangan perilaku, adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengembangkan instrument untuk mengukur dan mengevaluasi secara khusus efek heuristic pada keputusan

			investasi investor individu
8.	Marcelina Piotrowski, Christian Bunnings	<i>How heuristics in judgement influence the securities investment decision process</i>	Hasil penelitian ini adalah untuk menyelidiki efek heuristik pada proses pengambilan keputusan investasi sekuritas dalam percakapan nasihat keuangan di kehidupan nyata