

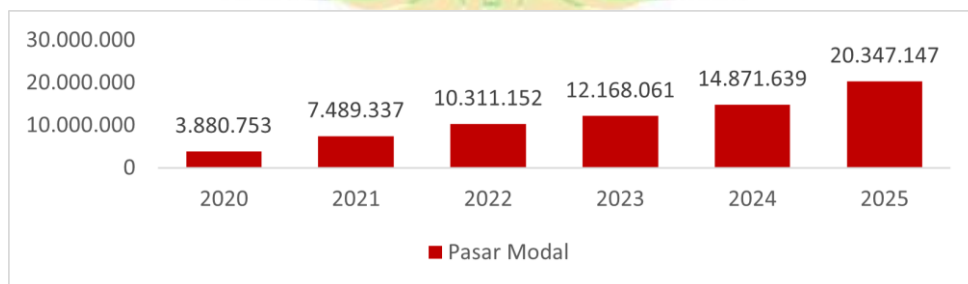
BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Terciptanya iklim investasi yang kondusif menjadi salah satu faktor penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Iklim investasi yang baik diharapkan mampu menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya melalui berbagai kemudahan yang disediakan (Puspawati & Yohanda, 2022). Investasi adalah kegiatan penanaman sejumlah dana dalam jangka waktu tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan atau peningkatan nilai dari dana yang diinvestasikan di masa mendatang. Dalam prosesnya, setiap keputusan investasi perlu memperhitungkan potensi risiko yang mungkin terjadi (Handayani & Fuad, 2024).

Dalam beberapa tahun terakhir, investasi di pasar modal terus mengalami pertumbuhan dan semakin diminati oleh berbagai kalangan. Hal tersebut terlihat dengan Investor di Indonesia yang terus mengalami pertumbuhan selama beberapa tahun terakhir dalam investasi dijelaskan dalam gambar grafik 1.1.

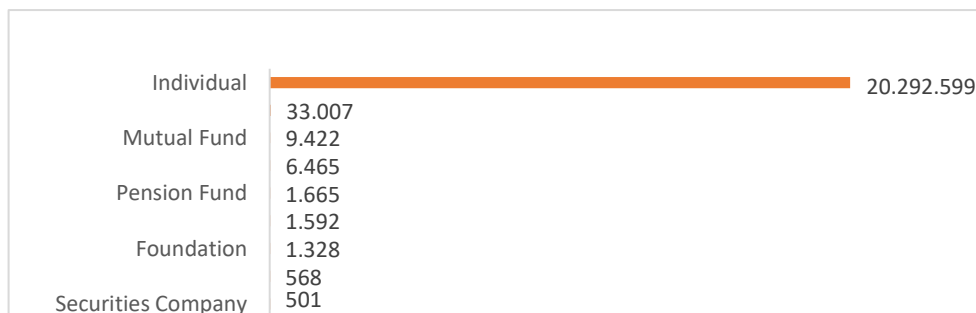


Gambar 1-1 Grafik Pertumbuhan Investor Tahun 2020– 2025
(Sumber : PT Kustodian Sentral Efek Indonesia)

Menurut data dari Indonesia Central Securities Depository atau PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah pertumbuhan investor di pasar modal

Indonesia pada tahun 2020– 2021 naik sebesar 92,99%, diikuti peningkatan sebesar 37,68% pada tahun 2022, 18,01% di tahun 2023 , pada tahun 2024, pertumbuhan investor di pasar modal Indonesia naik sebesar 22,22%. dan terakhir di tahun 2025 naik sebesar 36,82% . Pertumbuhan ini tidak lepas dari peran pengetahuan investasi (*investment knowledge*) dan niat investasi (*investment intention*) yang kuat di masyarakat. Penelitian lainnya juga mengonfirmasi bahwa literasi keuangan dan pengetahuan investasi secara signifikan mendorong minat seseorang untuk mulai terjun ke pasar modal (Besri et al., 2023).

Berdasarkan Press Release PR No: 011/BEI.SPR/02-2025 yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia, Pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia juga merupakan hasil dari berbagai upaya yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang didukung oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Self-Regulatory Organization* (SRO) dan anak usahanya, serta sinergi dan kolaborasi berbagai pemangku kepentingan seperti pemerintah, regulator, korporasi, dan investor dalam melakukan kegiatan sosialisasi, edukasi, dan literasi kepada masyarakat di seluruh Indonesia yang mana upaya tersebut merupakan komitmen BEI dalam menjangkau masyarakat luas dan mendorong peningkatan jumlah investor yang berkelanjutan serta mendorong generasi muda untuk berpartisipasi aktif di pasar modal Indonesia dimana salah satunya yaitu dengan mengadakan program Sekolah Pasar Modal (SPM).



Gambar 1-2 Komposisi Detail Investor Pasar Modal Tahun 2025
(Sumber : PT Kustodian Sentral Efek Indonesia)

Selain peningkatan jumlah investor, komposisi usia investor juga mengalami perubahan yang menarik. Data laporan yang diterbitkan oleh Indonesia Central Securities Depository atau PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tahun 2025 yang dijelaskan dalam gambar 1.2 , investor individual yang paling banyak melakukan investasi yang mana mereka terdiri dari rentang usia kurang dari 30 tahun terdiri dari 54,24% dari total seluruh investor, 31 – 40 tahun berjumlah 24,90% dari total seluruh investor, 41 – 50 tahun sebanyak 12,32% dari total investor , 51 – 60 tahun sejumlah 5,69% dari total investor dan terakhir terdapat 2,87% dari total investor yang berusia lebih dari 60 tahun . Dimana rentangan usia kurang dari 30 tahun menjadi yang terbanyak menjadi investor dalam pasar modal.

Tak hanya itu, pada demografi investor individu menurut data laporan yang diterbitkan oleh Indonesia Central Securities Depository atau PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tahun 2025, tercatat investor berjenis kelamin laki – laki sebesar 63,44% dan investor berjenis kelamin perempuan sebesar 36,56% dengan tingkat pendidikan para investor tersebut mulai dari SMA sebesar 42,51% , D3 sebesar 4,68% , S1 sebesar 20,44% , S2 sebesar 1,83% dengan konsentrasi daerah tertinggi pada tahun 2025 berdasarkan data yang diperoleh dari website resmi

Otoritas Jasa Keuangan berada di perkotaan seperti Jakarta, Bandung, Surabaya, Medan, Semarang, Makassar, Yogyakarta, Depok, Tangerang, dan Denpasar. Fenomena ini menarik karena di kota-kota dengan aktivitas ekonomi tinggi membuat generasi muda memandang investasi saham bukan sekadar tren, melainkan sebagai panduan dan bekal hidup untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi di masa depan (Tristiyono et al., 2023).

Tren ini sejalan dengan laporan BEI dan sejumlah platform investasi digital yang menunjukkan bahwa kota-kota tersebut memiliki aktivitas transaksi tertinggi dari investor muda akibat tingginya akses internet, populasi mahasiswa yang besar, serta masifnya penggunaan aplikasi investasi berbasis teknologi. Kemudahan akses informasi finansial melalui media sosial dan platform digital di kota-kota tersebut juga semakin mempercepat pertumbuhan investor Gen Z. Kondisi ini telah mempermudah generasi Z dalam berpartisipasi di pasar modal, sehingga jumlah investor mengalami peningkatan setiap tahunnya (Hidayat et al., 2023).

Keputusan investasi menjadi aspek penting yang menentukan keberhasilan investor dalam mengelola portofolionya. Investasi merupakan aktivitas yang mengandung tingkat risiko yang relatif tinggi, sejalan dengan potensi imbal hasil yang juga besar. Keberhasilan investor dalam berinvestasi sangat dipengaruhi oleh ketepatan dalam mengambil keputusan investasi (Puspawati & Yohanda, 2022). Dalam proses pengambilan keputusan tersebut, investor tidak semata-mata berfokus pada pencapaian keuntungan dalam jangka pendek, melainkan lebih diarahkan pada pencapaian tujuan keuangan jangka panjang. Oleh karena itu, investor yang menanamkan modal perlu memahami dan mempertimbangkan

pentingnya investasi jangka panjang guna memperkuat kondisi keuangan, baik pada tingkat perusahaan maupun keuangan individu (Rona & Sinarwati, 2021).

Keputusan investasi dapat diartikan sebagai keputusan untuk mengalokasikan dana pada satu atau beberapa instrumen investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan karakteristiknya, perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu investor yang bersifat risk taker dan investor yang cenderung menghindari risiko (risk averse). Keputusan investasi tidak hanya diambil oleh investor yang sepenuhnya rasional, tetapi juga oleh investor yang menunjukkan perilaku irasional. Investor yang bersikap rasional adalah individu yang mampu merespons informasi (Handayani & Fuad, 2024) baru secara objektif serta membuat keputusan yang dapat diterima secara normatif. Suatu perilaku investasi dikatakan rasional apabila keputusan yang diambil didasarkan pada pertimbangan logis dan rasional. Investor rasional umumnya akan melakukan pembelian saham ketika harga berada pada tingkat rendah dan menjualnya ketika harga meningkat, dengan tujuan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian yang diperoleh (Rona & Sinarwati, 2021).

Dalam pandangan teori keuangan konvensional, diasumsikan bahwa manusia bersifat rasional dan selalu berupaya memaksimalkan utilitas melalui pengambilan keputusan yang logis dan berbasis informasi dimana investor mampu mengintegrasikan seluruh informasi yang tersedia ke dalam proses pengambilan keputusan, sehingga harga pasar yang terbentuk mencerminkan nilai fundamental atau nilai intrinsik dari suatu instrumen investasi (Islam et al., 2024). Pandangan

tersebut sejalan dengan konsep Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis) yang dikemukakan oleh Malkiel & Fama, (1970) dan Teori Portofolio Modern oleh Markowitz, (1991), yang berasumsi bahwa harga instrumen keuangan di pasar selalu menyesuaikan terhadap informasi terbaru.

Menurut Bouteska & Regaieg, (2020), teori pasar efisien berlandaskan pada anggapan bahwa seluruh investor bertindak secara rasional secara sempurna, sehingga dalam kondisi pasar efisien tidak terdapat perbedaan antara nilai pasar dan nilai wajar suatu sekuritas. Oleh karena itu, keputusan investasi yang diambil oleh investor rasional dalam pasar efisien tidak akan menyebabkan kerugian finansial karena seluruh informasi relevan telah sepenuhnya tercermin dalam harga pasar. Namun pada kenyataannya, asumsi bahwa pasar selalu efisien tidak sepenuhnya benar. Pasar keuangan sering kali menunjukkan perilaku yang menyimpang dari teori efisiensi pasar. Meskipun hal ini tampak bertentangan dengan konsep pasar efisien, temuan tersebut didukung oleh penelitian Fama, (1998) yang menjelaskan bahwa anomali pasar tetap eksis dan berulang dalam berbagai periode waktu, sebab anomali di pasar ini dapat muncul akibat keterbatasan dalam teori penetapan harga aset atau bahkan dapat terjadi secara kebetulan. Hingga saat ini, para peneliti keuangan tradisional belum mencapai kesepakatan yang jelas terkait penyebab pasti dari anomali pasar tersebut. Hal ini mencerminkan adanya ketidakkonsistenan pandangan mengenai tingkat efisiensi pasar dan rasionalitas investor dalam pengambilan keputusan (Mahmood et al., 2024).

Sejumlah penelitian dalam bidang keuangan perilaku (*behavioral finance*) menunjukkan bahwa perilaku irasional dalam keputusan investasi sering kali

dipengaruhi oleh faktor psikologis, seperti emosi, preferensi pribadi, dan karakter individu. Ketika keputusan investasi didominasi oleh faktor emosional, investor cenderung melakukan tindakan yang tidak sepenuhnya rasional (Puspawati & Yohanda, 2022). Ketidakstabilan perilaku ini semakin nyata saat pasar merespons kebijakan ekstrem yang mana menemukan adanya perilaku abnormal investor saat menghadapi kondisi *Trading Halt* di Bursa Efek Indonesia, yang menunjukkan bahwa investor tidak selalu objektif dalam menyerap informasi baru (Rahim et al., 2021). Hal serupa juga terlihat pada reaksi pasar terhadap kebijakan makro pemerintah, seperti larangan ekspor produk tertentu (CPO), di mana investor individu cenderung bereaksi cepat terhadap informasi yang belum tentu dipahami dampak fundamentalnya secara menyeluruh (Miranda Sjoefian et al., 2025).

Selain itu, faktor dominan yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi secara irasional adalah bias. Bias merupakan bentuk kesalahan dalam pengambilan keputusan yang timbul akibat perilaku irasional investor, sebagaimana dijelaskan dalam teori behavioral finance (Kartini & Nahda, 2021). Dalam kenyataannya, banyak bias yang memengaruhi perilaku investor sehingga keputusan yang diambil cenderung tidak rasional. Literatur keuangan perilaku menunjukkan bahwa unsur psikologis memiliki peranan penting dalam memengaruhi keputusan investasi (M. A. Ahmed et al., 2022). Investor sering kali dipengaruhi oleh sentimen, emosi, optimisme, maupun pesimisme terkait pergerakan harga saham di masa depan, sehingga pola perilaku mereka terbentuk sesuai kondisi psikologis tersebut. Menurut Ising, (2007) dalam Sihombing & Prameswary, (2023), bias perilaku dalam kegiatan investasi dapat diklasifikasikan ke dalam dua kategori utama, yaitu

cognitive bias dan emotional bias. Cognitive bias mengacu pada kecenderungan individu dalam membuat keputusan investasi yang dipengaruhi oleh persepsi, keyakinan, atau pola pikir pribadinya, bukan semata-mata oleh informasi objektif. Beberapa Cognitive bias yang sangat sering dipakai dalam penelitian – penelitian behavioral finance terdahulu terdiri dari Availability bias, Price anchoring bias, Loss aversion bias , Representative bias , Overconfidence Bias, Herding Bias , Disposition Effect, Risk Aversion Bias, Gambler's Fallacy Bias , dan Confirmation Bias. Dengan memahami dampak bias kognitif, investor berpeluang mengurangi kesalahan investasi, mencapai tujuan keuangan, serta memperbaiki hasil ekonomi mereka (Mahmood et al., 2024). Fenomena ini semakin menonjol pada Generasi Z sebagai kelompok investor baru yang cenderung bertindak cepat dalam mengambil keputusan investasi akibat paparan intensif terhadap konten finansial di media sosial, *online influencers*, dan komunitas digital sebab karakteristik kelompok ini sangat unik karena mereka tumbuh dalam era digital (Paramita & Palesta, 2024). Sebab, generasi internet, yang juga dikenal sebagai Generasi Z, yang lahir antara tahun 1997-2012, dianggap sebagai generasi yang paling melek teknologi. Mereka tumbuh bersama teknologi dan mengandalkannya untuk berkomunikasi, bersosialisasi, hiburan serta Generasi Z ini memiliki kemampuan tinggi dalam memanfaatkan teknologi dan mengakses informasi secara cepat. Kondisi tersebut membuat Generasi Z lebih siap untuk berpartisipasi dalam aktivitas investasi yang semakin didukung oleh perkembangan teknologi finansial dan platform investasi digital (Putri Susanto et al., 2024). Banyak studi menunjukkan bahwa investor,

terutama yang masih muda dan baru ini kerap terpengaruh oleh *cognitive bias* atau bias kognitif dalam proses pengambilan keputusan (Joseph & Jose, 2025).

Beberapa bias kognitif yang paling dominan dialami oleh Generasi Z antara lain *overconfidence bias*, *loss aversion bias*, dan *representative bias*. Bias-bias ini muncul karena Gen Z berada pada fase eksplorasi awal dalam investasi namun memiliki keyakinan yang kuat bahwa mereka dapat “mengalahkan pasar” hanya dengan mengandalkan informasi yang tersedia secara cepat di internet. Paparan konten edukasi finansial yang belum terverifikasi, meningkatnya tren *self-learning*, serta keinginan untuk memperoleh cuan cepat (*quick gains mindset*) membuat Gen Z cenderung mengandalkan intuisi dan persepsi emosional alih-alih analisis objektif (Saputra, 2020). Hal ini diperburuk oleh bias kognitif yang memengaruhi kemampuan kognitif investor muda dalam membuat keputusan investasi yang rasional (Besri et al., 2023).

Overconfidence bias adalah kondisi ketika investor memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan dan pengetahuan mereka sendiri, sehingga cenderung mengabaikan informasi eksternal maupun risiko yang sebenarnya ada. Investor yang *overconfident* sering melakukan trading berlebihan (*excessive trading*) dengan keyakinan bahwa mereka mampu mengalahkan pasar, padahal keputusan tersebut seringkali tidak rasional dan justru menurunkan kinerja portofolio (Ahmad et al., 2025). *Overconfidence* banyak muncul pada Generasi Z karena mereka lahir di era digital dengan akses informasi yang tidak terbatas, sehingga menimbulkan ilusi kompetensi (*illusion of knowledge effect*) yang semakin diperkuat oleh tingginya paparan konten digital. Hal ini sejalan dengan

temuan bahwa investor Gen-Z di Indonesia cenderung menunjukkan overconfidence yang tinggi dan berpengaruh signifikan terhadap toleransi risiko serta pengambilan keputusan investasi mereka di pasar modal (Kurniasari & Utomo, 2023; Syaputra & Nur, 2026).

Loss aversion bias menjelaskan kecenderungan investor untuk lebih fokus menghindari kerugian dibandingkan mengejar keuntungan. Menurut Kahneman & Tversky, (1979), *loss aversion bias* menunjukkan bahwa kerugian dirasakan lebih menyakitkan daripada kepuasan dari keuntungan yang setara. Hal ini membuat investor sering menahan saham yang merugi terlalu lama (*disposition effect*), sementara cepat menjual saham yang menguntungkan, sehingga strategi investasi menjadi tidak optimal (Ahmad et al., 2025). Handranatan Tang & Haryono, (2023) menunjukkan bahwa *loss aversion bias* memberikan dampak terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor Gen Z di Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa Gen Z sering kali memprioritaskan keputusan yang bertujuan untuk menghindari rasa sakit kerugian, meskipun keputusan tersebut tidak selalu sejalan dengan strategi optimal dalam jangka panjang. Hal ini diperparah oleh kecenderungan generasi muda untuk fokus pada pergerakan harga jangka pendek dan kurang memperhatikan analisis fundamental, sehingga mereka lebih rentan mengalami *disposition effect* dibandingkan generasi lainnya.

Representative bias terjadi ketika investor mengambil keputusan berdasarkan pola atau informasi historis yang dianggap mewakili kondisi saat ini, padahal belum tentu relevan. Misalnya, investor cenderung membeli saham yang kinerjanya baik di masa lalu dengan asumsi kinerja tersebut akan berlanjut di masa

depan (De Bondt & Thaler, 1995) . Padahal, pola historis tersebut seringkali menyesatkan karena mengabaikan faktor fundamental yang sebenarnya memengaruhi harga saham. Representative bias ini dapat meningkatkan risiko overreaction di pasar modal, di mana investor terlalu cepat menarik kesimpulan dari informasi terbatas (Ahmad et al., 2025). Marciano et al., (2024) dalam penelitiannya mendapati bahwa investor Gen Z sering mengambil keputusan berdasarkan pola historis yang terlihat di media sosial atau saham populer, tanpa mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan. Penelitian Gurung et al., (2024) juga menemukan bahwa investors muda cenderung bereaksi berlebihan terhadap tren pasar yang sedang naik (*herding behavior*) karena mereka menganggap pola tersebut sebagai representasi kondisi masa depan.

Untuk menjembatani pengaruh *cognitive bias* tersebut, terdapat faktor psikologis penting yang disebut *risk perception*. Persepsi risiko adalah penilaian subjektif investor terhadap potensi risiko dari suatu keputusan investasi (M. A. Ahmed et al., 2022). Investor dengan persepsi risiko tinggi cenderung lebih berhati-hati, sedangkan investor dengan persepsi risiko rendah lebih rentan dipengaruhi oleh bias kognitif (Jain et al., 2023). Temuan ini semakin relevan bagi Generasi Z, kelompok investor muda yang lahir dan tumbuh dalam lingkungan digital dengan akses informasi yang sangat cepat. Beberapa studi terbaru menegaskan bahwa karakteristik digital native yang dimiliki Gen Z justru membuat mereka lebih mudah terpapar *cognitive shortcut* dan bias berpikir ketika menghadapi situasi investasi sehingga dalam penelitian Gularso & Nicola, (2025) menemukan bahwa investor Gen Z memiliki *risk perception* yang lebih fluktuatif karena sensitivitas

tinggi terhadap sentimen pasar yang tersebar melalui media sosial. Hal serupa dikemukakan oleh Martaningrat & Kurniawan, (2024), yang menunjukkan bahwa konsumsi konten finansial berbasis influencer menyebabkan Gen Z sering mengabaikan risiko fundamental dan lebih mengandalkan opini populer (*popularity-driven investment*). Gen Z merupakan kelompok yang paling cepat merespons perubahan informasi di platform digital, tetapi respons cepat tersebut tidak selalu berbasis analisis risiko yang kuat, melainkan sering dipengaruhi oleh *overconfidence*, *FOMO*, dan *representativeness heuristic* (Kurian & Basu, 2026; Nizar & Daljono, 2024; Pricilia & Susilawaty, 2025). Sementara itu, riset oleh (Almansour et al., 2023) menunjukkan bahwa *cognitive bias* secara signifikan memengaruhi keputusan investasi investor muda di pasar saham Timur Tengah, dan *risk perception* terbukti menjadi variabel mediasi dalam pengaruh bias tersebut.

Selain aspek psikologis, perkembangan teknologi digital menghadirkan solusi inovatif berupa Robo Advisor, yakni sistem berbasis algoritma dan kecerdasan buatan (*Artificial Intelligence/AI*) yang mampu memberikan rekomendasi investasi secara objektif, otomatis, dan bebas dari pengaruh emosional manusia (Ahmad et al., 2025). Algoritma Robo Advisor dirancang untuk memberikan rekomendasi berbasis data, sehingga membantu investor mengurangi kesalahan akibat *overconfidence*, ketakutan berlebihan terhadap kerugian (*Loss aversion bias*), maupun pengambilan keputusan berdasarkan pola representatif yang keliru (*Representative bias*) (Wijaya et al., 2025). Di Indonesia, *robo advisor* sudah legal dan diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan. OJK telah memberikan panduan dan aturan untuk mengatur operasi robo advisor agar sesuai dengan

peraturan yang berlaku (Kulkarni et al., 2025). Hal ini memberikan tingkat kepercayaan kepada investor bahwa robo advisor adalah solusi investasi yang sah dan diawasi oleh pihak berwenang, yakni OJK dan Bursa Efek Indonesia (OJK, 2023). Menurut peraturan OJK Nomor 13 Tahun 2018, *robo advisor* masuk ke dalam 18 klaster inovasi keuangan digital (IKD). Aplikasi platform investasi di Indonesia yang sudah memakai *robo-advisor* untuk memberikan rekomendasi yakni seperti IPOT, Bibit, Ajaib, Stockbit dan Bareksa

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa Robo Advisor berpotensi mengurangi dampak bias kognitif dalam proses investasi dengan memberikan saran yang terstruktur dan berbasis data (Athota et al., 2023). Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi niat penggunaan robo-advisor dalam investasi pensiun swasta meliputi *performance expectancy*, *social impact*, *facilitating conditions*, *financial risk tolerance*, dan *trust*. Studi ini juga menunjukkan bahwa kepercayaan pengguna terhadap robo-advisor memengaruhi toleransi risiko *finansial* investor sehingga kepercayaan berperan sebagai determinan kunci yang memperkuat hubungan antara adopsi *robo-advisor* dan keputusan investasi (Eren, 2024). Selain itu, persepsi kemudahan penggunaan dan pengetahuan produk juga terbukti meningkatkan niat penggunaan *robo-advisor* pada Generasi Z (Fig et al., 2022). Dalam konteks yang lebih luas pada penelitian internasional menunjukkan bahwa, tingkat literasi keuangan dan aktivitas digital turut mendorong adopsi *robo-advisor* pada generasi muda (Belanche et al., 2019). Hal ini sejalan dengan temuan Gularso & Nicola, (2025) yang menyatakan bahwa Gen Z memiliki tingkat adopsi tertinggi dalam penggunaan Robo Advisor

dibandingkan generasi lain, mengingat preferensi mereka terhadap kemudahan, kecepatan, dan personalisasi berbasis AI.

Berdasarkan tingkat keterlibatan manusia dalam proses pemberian rekomendasi, robo-advisor dibedakan ke dalam dua kategori utama, yaitu full robo-advisor dan hybrid atau parsial robo-advisor. Jung et al., (2018) mengklasifikasikan robo-advisor sebagai platform digital yang memandu pengguna secara interaktif dan otomatis dalam proses penasihat investasi, di mana desainnya dapat bersifat sepenuhnya otomatis (fully automated) tanpa intervensi manusia, atau bersifat bionic atau hybrid yang mengombinasikan algoritma dengan sentuhan konsultasi manusia pada tahap tahap tertentu. Full robo-advisor mengandalkan algoritma sepenuhnya mulai dari profiling risiko, alokasi aset, hingga rebalancing portofolio tanpa keterlibatan penasihat manusia, sehingga menawarkan biaya yang lebih rendah dan skalabilitas yang tinggi, namun minim personalisasi untuk kebutuhan investasi yang kompleks. Sebaliknya, hybrid robo-advisor menggabungkan efisiensi algoritma dengan akses terhadap penasihat manusia untuk konsultasi terkait perencanaan pajak, warisan, atau kebutuhan finansial yang lebih rumit (Shetty et al., 2026).

Studi terbaru oleh Shetty et al. (2026) memperluas klasifikasi ini dengan mengelompokkan robo-advisor berdasarkan desain institusionalnya menjadi Wealth Management Firm Robo-Advisors yang dikelola lembaga manajemen kekayaan dan umumnya berbentuk hybrid, Regulatory Robo-Advisors yang berorientasi kepatuhan, serta Personal Robo-Advisors yang berorientasi individu dan umumnya bersifat full automated. Ketiga jenis ini masing masing memengaruhi

maksimalisasi imbal hasil, minimalisasi risiko, dan inklusi keuangan secara berbeda. Sejalan dengan itu, Aristei & Gallo, (2025) menemukan bahwa investor dengan literasi keuangan yang tinggi cenderung memilih layanan penasihat konvensional atau hybrid, sementara investor dengan literasi keuangan digital yang tinggi, termasuk investor muda, lebih memilih layanan full robo-advisor karena kepraktisan dan biaya rendahnya. Temuan ini relevan dengan konteks investor Generasi Z di Indonesia yang umumnya memiliki literasi digital tinggi namun literasi keuangan konvensional yang masih berkembang. Tapi meskipun demikian, Eichler & Schwab, (2024) mengingatkan bahwa robo-advisor, baik full maupun hybrid, tidak sepenuhnya menghilangkan bias manusia dalam pengambilan keputusan investasi, karena algoritma tetap dibangun berdasarkan data dan asumsi yang berpotensi mengandung bias. Oleh karena itu, efektivitas *robo-advisor* dalam menekan bias perilaku investor perlu diuji secara empiris. Untuk itu, pada penelitian ini menggunakan adopsi teknologi *robo-advisor*, baik full maupun hybrid untuk mengetahui apakah dengan adanya teknologi *robo-advisor* dapat memperlemah atau justru memperkuat bias perilaku dari *cognitive bias*.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa bias perilaku memiliki peran penting dalam memengaruhi keputusan investasi investor. Secara umum, sebagian besar studi menempatkan bias kognitif seperti *overconfidence bias*, *loss aversion bias* dan *representative bias* sebagai determinan utama dalam menjelaskan perilaku investasi. Penelitian oleh Mahmood et al., (2024) di Pakistan menunjukkan bahwa berbagai bias perilaku memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dengan literasi keuangan terbukti mampu memoderasi hubungan tersebut.

Temuan serupa juga dikemukakan oleh Humairo & Panuntun, (2022) serta Pricilia & Susilawaty, (2025) yang menemukan bahwa *overconfidence bias*, *loss aversion bias*, dan *herding bias* secara signifikan memengaruhi keputusan investasi investor. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi investor sering kali tidak sepenuhnya rasional, tetapi dipengaruhi oleh faktor psikologis dan emosional.

Selain itu, sejumlah penelitian juga menyoroti peran persepsi risiko (*risk perception*) sebagai mekanisme yang menjembatani hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Studi Jain et al., (2023) serta Ahmed et al., (2022) menunjukkan bahwa *risk perception* berperan sebagai variabel mediasi yang dapat memperkuat atau menjelaskan bagaimana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi. Demikian pula penelitian Almansour et al., (2023) yang menemukan bahwa beberapa bias perilaku seperti *herding* dan *disposition effect* memengaruhi *risk perception* yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa persepsi risiko merupakan mekanisme psikologis penting yang menjelaskan bagaimana investor memproses informasi dan mengambil keputusan di pasar keuangan.

Di sisi lain, perkembangan teknologi keuangan juga mulai diperhitungkan dalam studi perilaku investor, khususnya melalui penggunaan robo-advisor atau kecerdasan buatan dalam pengambilan keputusan investasi. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait efektivitas teknologi ini dalam mengurangi bias perilaku. Bhatia et al., (2022) menemukan bahwa layanan *robo-advisory* tidak mampu memitigasi pengaruh *overconfidence* dan *loss aversion* terhadap irasionalitas keputusan investasi. Sebaliknya, penelitian Ahmad et al.,

(2025) menunjukkan bahwa robo advisor dapat memoderasi pengaruh beberapa bias kognitif terhadap keputusan investasi. Di Indonesia, Wijaya et al., (2025) menemukan bahwa *robo-advisor* mampu melemahkan pengaruh *overconfidence bias*, namun tidak mampu memoderasi pengaruh *loss aversion bias*. Sementara itu, Murthi & Anastasia, (2023) menunjukkan bahwa *robo-advisor* tidak memiliki peran moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas teknologi berbasis kecerdasan buatan dalam memitigasi bias perilaku investor masih menjadi perdebatan dalam literatur.

Walaupun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara bias perilaku, persepsi risiko, teknologi keuangan, dan keputusan investasi, masih terdapat beberapa celah penelitian. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu meneliti bias perilaku secara langsung terhadap keputusan investasi tanpa mengintegrasikan secara simultan mekanisme psikologis (*risk perception*) dan dukungan teknologi seperti *robo-advisor* dalam satu kerangka model penelitian yang komprehensif. Kedua, hasil penelitian mengenai peran *robo-advisor* dalam memoderasi pengaruh bias perilaku menunjukkan temuan yang tidak konsisten, sehingga masih diperlukan penelitian lanjutan untuk memahami sejauh mana teknologi tersebut mampu membantu investor mengurangi bias dalam pengambilan keputusan. Ketiga, sebagian besar studi dilakukan pada konteks negara lain seperti Pakistan, India, Bangladesh, Arab Saudi, dan Amerika Serikat, sementara penelitian yang secara khusus mengkaji perilaku investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia

dengan mempertimbangkan bias perilaku, *persepsi risiko*, serta penggunaan *robo-advisor* secara bersamaan masih relatif terbatas.

Berdasarkan celah penelitian tersebut, penelitian ini berupaya untuk mengembangkan model yang lebih komprehensif dengan menganalisis pengaruh beberapa bias perilaku terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia, dengan menempatkan *risk perception* sebagai variabel mediasi serta *robo-advisor* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme psikologis dan peran teknologi dalam membentuk perilaku investasi investor muda generasi Z di Indonesia pada era digital saat ini.

Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk meneliti secara mendalam bagaimana *cognitive bias*, yakni *Overconfidence Bias*, *Loss Aversion bias* dan *Representatif bias* bekerja dalam diri Generasi Z di Indonesia, sejauh mana *risk perception* memediasi pengaruhnya terhadap keputusan investasi Generasi Z di Indonesia, dan apakah kehadiran *robo advisor* benar-benar mampu memoderasi atau menetralkan pengaruh negatif dari bias-bias tersebut maka peneliti mengangkat judul Bias Perilaku Dan Keputusan Investasi Generasi Z : Peran Persepsi Risiko Dan Robo Advisor

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan, maka yang menjadi permasalahan pada penelitian ini adalah :

1. Apakah *Overconfidence Bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia ?

2. Apakah *Loss Aversion Bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia ?
3. Apakah *Representative Bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?
4. Apakah *Risk Perception* memediasi pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?
5. Apakah *Risk Perception* memediasi pengaruh *Representative Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?
6. Apakah *Risk Perception* memediasi pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?
7. Apakah *Robo Advisor* memoderasi pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?
8. Apakah *Robo Advisor* memoderasi pengaruh *Representative Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?
9. Apakah *Robo Advisor* memoderasi pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada , maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengidentifikasi pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
2. Mengidentifikasi pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.

3. Mengidentifikasi pengaruh *Representative Bias* terhadap keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
4. Mengidentifikasi peran *Raisk Perception* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Loss Aversion Bias* dan keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
5. Mengidentifikasi peran *Risk Perception* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Representative Bias* dan keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
6. Mengidentifikasi peran *Risk Perception* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Overconfidence Bias* dan keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
7. Mengidentifikasi peran *Robo Advisor* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Loss Aversion Bias* dan keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
8. Mengidentifikasi peran *Robo Advisor* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Representative Bias* dan keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.
9. Mengidentifikasi peran *Robo Advisor* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Overconfidence Bias* dan keputusan investasi pada Generasi Z di Indonesia.



1.3 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan behavioral finance, melalui pemahaman lebih dalam mengenai peran bias kognitif dalam pengambilan keputusan investasi.
- Menambah referensi akademik mengenai model hubungan moderasi dan mediasi, yaitu bagaimana Robo Advisor sebagai variabel moderasi dan Risk Perception sebagai variabel mediasi dapat memengaruhi hubungan antara cognitive bias dan keputusan investasi.

2. Manfaat Praktis

- Bagi investor muda, khususnya Generasi Z, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan refleksi dan pembelajaran untuk mengenali bias kognitif yang mungkin memengaruhi keputusan investasi mereka, serta pentingnya memahami persepsi risiko dalam memilih instrumen investasi.
- Bagi pengembang teknologi keuangan (fintech), khususnya penyedia layanan Robo Advisor, penelitian ini memberikan wawasan tentang efektivitas teknologi mereka dalam membantu menekan bias dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan oleh investor.
- Bagi regulator dan lembaga edukasi keuangan seperti OJK dan BEI, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengembangan kebijakan edukasi dan literasi keuangan yang lebih terarah, dengan fokus pada aspek psikologis dan perilaku investor muda khususnya generasi Z.

- Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam mengembangkan studi serupa, baik dengan pendekatan kualitatif, kuantitatif, maupun metode campuran.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Indonesia. Objek penelitian adalah investor individu dari kalangan Generasi Z dan telah atau sedang melakukan investasi di pasar modal Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai latar belakang , rumusan masalah , tujuan penelitian , dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

Pada bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang membangun penelitian ini dimana landasan teori yang digunakan berupa teori mengenai pasar modal , Overconfidence Bias, Loss Aversion bias dan Representatif bias , *risk preception* dan *Robo Advisor*. Kemudian ada penelitian terdahulu, kerangka konseptual, dan hipotesis dalam penelitian ini.



BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjaelaskan mengenai jenis penelitian , objek penelitian , populasi dan sampel , jenis dan sumber data , teknik pengumpulan data , definisi operasional dan pengukuran variable serta teknik analisa data dalam peneliitian ini.

BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai pengolahan dari metode penelitian yang di pakai . Analisis ini berguna sebagai interpetasi dari jawaban atas hipotesis penelitian mengenai Pengaruh *Overconvidance Bias*, *Loss Aversion bias* dan *Representatif bias* dalam pengambilan keputusan investasi yang dimoderasi oleh *Robo Advisor* & dimediasi Oleh *Risk Preception* dalam Pasar Modal Indonesia pada Generasi Z di Indonesia.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini terdapat kesimpulan dari penelitian yang di lakukan , implikasi penelitian , keterbatasan penelitian dan saran

