



**DINAMIKA BEHAVIORAL FINANCE DI ERA PASCA
PANDEMI COVID-19**

The Dynamics of Behavioral Finance in the Post-COVID-19 Era

**Diah Pradnyadewi T¹, I Wayan Priyana Agus Sudharma², Dewa Jati
Primajana³**

^{1,2,3}Universitas Udayana

Email: diahpradnyadewi@unud.ac.id

Abstract

The COVID-19 pandemic has had a significant impact not only on the health sector but also on global economic and financial dynamics. The uncertainty caused by mobility restrictions, government policies, and market fluctuations created high psychological pressure on investors. In this context, Behavioral Finance approaches became increasingly relevant to explain how psychological, social, and emotional factors influence financial decision-making, which cannot be adequately explained by traditional finance theories. During the pandemic, phenomena such as herding behavior, loss aversion, and overconfidence became highly visible, leading to increased market volatility and speculative behavior. Post-pandemic, although social-economic conditions began to recover, the rapid pace of digitalization and the high participation of retail investors in the capital market opened up space for further behavioral changes. This study aims to examine the impact of the pandemic on the dynamics of Behavioral Finance in Indonesia, particularly in the capital market, and how these investor behavior changes will continue to evolve in the post-pandemic era. The research findings are expected to provide insights for regulators, investment managers, and investors to better understand the behavioral biases that occur and formulate more effective strategies in facing market uncertainty in the future.

Keywords: Behavioral Finance, pasar modal, volatilitas, herding behavior, post-pandemic finance

Abstrak

Pandemi COVID-19 telah membawa dampak signifikan tidak hanya dalam sektor kesehatan, tetapi juga dalam dinamika ekonomi dan keuangan global. Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh pembatasan mobilitas, kebijakan pemerintah, dan fluktuasi pasar menciptakan tekanan psikologis yang tinggi bagi investor. Dalam konteks ini, pendekatan Behavioral Finance menjadi semakin relevan untuk menjelaskan bagaimana faktor psikologis, sosial, dan emosional mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, yang tidak dapat dijelaskan secara memadai oleh teori keuangan tradisional. Selama pandemi, fenomena seperti *herding behavior*, *loss aversion*, dan *overconfidence* menjadi sangat terlihat, yang mengarah pada peningkatan volatilitas pasar dan perilaku spekulatif. Pasca pandemi, meskipun kondisi sosial-ekonomi mulai pulih, tren digitalisasi yang semakin pesat dan partisipasi investor ritel yang tinggi di pasar modal membuka ruang bagi perubahan perilaku yang lebih lanjut. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak pandemi terhadap dinamika Behavioral Finance di Indonesia, khususnya dalam pasar modal, serta bagaimana perubahan perilaku investor ini akan terus berkembang di era pasca pandemi. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan wawasan bagi regulator, manajer investasi, dan investor untuk lebih memahami bias perilaku yang terjadi dan merumuskan

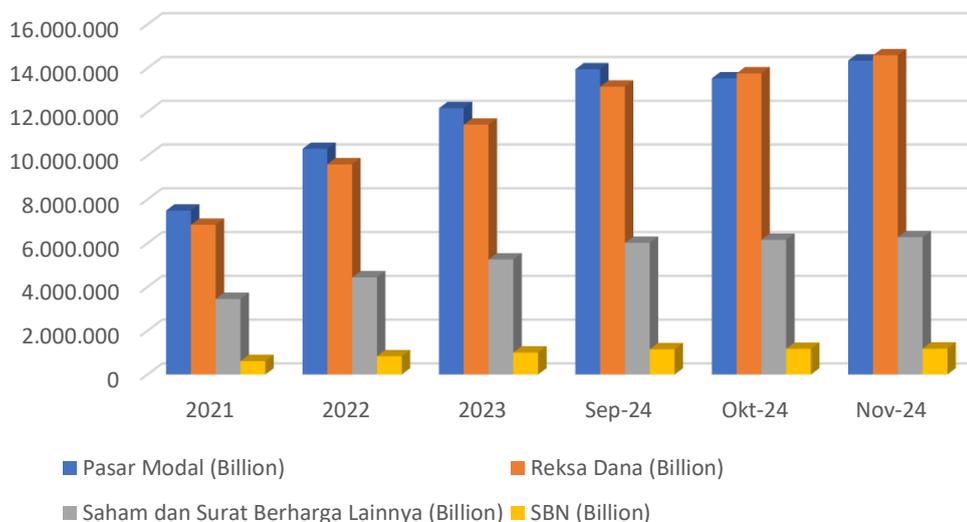
strategi yang lebih efektif dalam menghadapi ketidakpastian pasar di masa depan.

Kata Kunci: *Behavioral Finance, pasar modal, volatilitas, herding behavior, post-pandemic finance*

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 yang dimulai pada akhir 2019 telah memberikan dampak yang luar biasa terhadap berbagai aspek kehidupan global, terutama sektor ekonomi dan pasar keuangan. Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh pandemi ini mempengaruhi pola perilaku investor, yang tercermin dalam fluktuasi signifikan pada harga saham, volatilitas pasar, serta perubahan sentimen investor. Dalam situasi yang tidak pasti seperti ini, investor sering kali mengambil keputusan berdasarkan sentimen dan emosi mereka, yang berujung pada fenomena seperti perilaku *herding* (ikut arus) dan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh ketakutan atau *Fear of Missing Out (FOMO)*. Fenomena ini semakin diperparah oleh dampak ekonomi yang ditimbulkan oleh pandemi, yang menciptakan kondisi pasar yang sangat volatile. Salah satu perubahan yang kentara semasa pandemi adalah peningkatan jumlah investor ritel yang masuk ke pasar modal. Baik karena *work from home (WFH)*, ketersediaan waktu luang, hingga motivasi mencari penghasilan tambahan di tengah ancaman PHK, banyak orang mulai tertarik bertransaksi saham, obligasi, maupun instrumen daring lainnya. Di sisi lain, rasa cemas terhadap ketidakpastian ekonomi juga mendorong investor baru dan lama untuk bertindak lebih spekulatif, memicu terjadinya gejolak harga dan kenaikan volatilitas di pasar. Efek-efek ini diperparah dengan deras arus informasi—benar ataupun salah—di media sosial dan platform daring. Teori-teori Behavioral Finance menekankan bahwa individu kerap mengalami *information overload*, yang justru dapat memicu terjadinya *herding* (ikut-ikutan tanpa analisis mendalam) atau *bandwagon effect* (membeli aset tertentu karena “semua orang” melakukannya). Di era pasca pandemi, meski pembatasan sosial sudah berangsur dilonggarkan, tren digitalisasi dan partisipasi ritel yang masif tetap berlanjut, sehingga bias perilaku yang terjadi semasa pandemi berpotensi meninggalkan jejak panjang dalam dinamika pasar.

Pasca pandemi COVID-19, dinamika perilaku keuangan di Indonesia menunjukkan perubahan signifikan, terutama dalam sektor pasar modal. Berdasarkan Gambar 1 data Statistik Pasar Modal Indonesia (KSEI, 2024), jumlah investor terus meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2024, jumlah investor pasar modal mencapai 14.585.087, meningkat signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan terbesar terjadi pada segmen investor reksa dana dengan kenaikan 18,87% sepanjang tahun 2023. Komposisi investor juga menunjukkan pergeseran demografi. Investor individu mendominasi kepemilikan pasar modal sebesar 99,65%, sementara institusi hanya sebesar 0,35%. Data ini mencerminkan kecenderungan peningkatan partisipasi masyarakat dalam investasi individu pasca pandemi, didorong oleh akses yang lebih mudah melalui teknologi finansial (*fintech*) dan meningkatnya kesadaran literasi keuangan. Dari sisi aset, kelompok usia 31-40 tahun mencatat kepemilikan tertinggi dengan nilai aset Rp 249,80 triliun pada November 2024. Hal ini menunjukkan bahwa generasi muda mulai aktif mengambil peran dalam pengelolaan keuangan mereka. Selain itu, pendidikan juga menjadi faktor penting, di mana individu dengan tingkat pendidikan S1 mendominasi nilai aset hingga Rp 670,12 triliun.



Gambar 1. Pertumbuhan Investor di Indonesia Tahun 2021-2024

Sumber: *Indonesia Central Securities Depository*

Perubahan perilaku ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk pengalaman krisis selama pandemi yang mendorong masyarakat untuk lebih bijak mengelola keuangan, diversifikasi portofolio, serta memanfaatkan peluang investasi yang ada. Fenomena ini membuka ruang penelitian lebih lanjut untuk memahami bagaimana faktor psikologis dan ekonomi memengaruhi pengambilan keputusan investasi masyarakat di era pasca pandemi. Pandemi COVID-19 mengubah preferensi risiko banyak pelaku ekonomi. Terjadinya krisis kesehatan yang belum pernah dialami di era modern skala global menyebabkan ketakutan akan kerugian menjadi lebih besar. Konsep *loss aversion*, yang menyatakan bahwa manusia cenderung lebih takut kehilangan daripada memperoleh keuntungan, semakin menajam pada masa tersebut. Investor bisa menjadi sangat berhati-hati hingga menimbulkan *flight to quality*, yaitu peralihan portofolio ke aset-aset yang dianggap lebih aman, seperti obligasi pemerintah atau emas. Namun, paradoksnya, pada saat yang sama, kondisi suku bunga rendah dan stimulus moneter masif dari berbagai bank sentral membuat pasar aset berisiko termasuk saham teknologi menjadi terangkat naik. Ketidakseimbangan informasi, *fear of missing out (FOMO)*, serta efek media sosial dapat memicu perilaku *overreaction*, di mana investor membeli saham-saham tertentu dengan ekspektasi profit tinggi tanpa memperhatikan fundamental secara menyeluruh. Pasca pandemi, ketika kebijakan fiskal dan moneter mulai diperketat kembali, penyesuaian ekspektasi investor dapat menciptakan volatilitas lebih lanjut, sekaligus menguji sejauh mana bias perilaku masih bertahan dalam proses pengambilan keputusan. Temuan dari penelitian Ortmann et al. (2020) menunjukkan bahwa selama pandemi COVID-19, investor ritel secara signifikan meningkatkan aktivitas perdagangan mereka sebesar 13.9% ketika jumlah kasus COVID-19 berlipat ganda, dengan lonjakan terbesar terjadi antara 23 Februari hingga 22 Maret, sementara penggunaan leverage berkurang setelah kejatuhan Dow Jones sebesar 9.99% pada 12 Maret

Investor sentiment berperan sebagai salah satu variabel kunci dalam *Behavioral Finance*, terutama di masa krisis dan pasca krisis. Sentimen pasar sering kali dibangun dari berita-berita dan narasi yang tersebar di media, baik konvensional maupun digital. Di masa pandemi, kabar tentang peningkatan kasus,

kehadiran vaksin, varian virus baru, kebijakan pengetatan atau pelonggaran mobilitas, hingga kestabilan politik menjadi pemicu perubahan sentimen yang cepat. Ketika berita positif muncul, pasar bisa merespons dengan optimisme berlebihan (*euforia*), sedangkan kabar negatif—terutama jika melibatkan lonjakan kasus atau ancaman inflasi—dapat memicu kepanikan dan panic selling. Di era pasca pandemi, transisi menuju normalisasi kebijakan dan upaya pemulihan ekonomi juga turut membentuk sentimen baru. Pertanyaan kritis adalah apakah perilaku investor akan kembali ke pola “pra-pandemi” atau cenderung mengembangkan pola perilaku baru yang lebih adaptif terhadap ketidakpastian. Menurut Engelhardt et al. (2020) menyatakan bahwa volatilitas pasar saham selama pandemi COVID-19 secara signifikan lebih rendah di negara-negara dengan tingkat kepercayaan sosial dan kepercayaan terhadap pemerintah yang lebih tinggi, karena faktor ini mengurangi ketidakpastian investor terhadap kebijakan pemerintah dan kepatuhan warga negara

Herding behavior, salah satu bias perilaku yang paling menonjol dalam periode ketidakpastian, menjadi sangat relevan untuk diteliti setelah pandemi. Herding terjadi ketika investor mengambil keputusan berdasarkan aksi mayoritas—misalnya, membeli saham atau aset digital tertentu karena sedang populer—tanpa melakukan penilaian rasional mendalam. Dalam konteks pasca COVID-19, herding mungkin akan tampak pada fenomena seperti investasi massal di sektor teknologi kesehatan (*healthtech*), telemedicine, atau saham perusahaan yang diuntungkan oleh adopsi digital yang pesat. Di sisi lain, kekhawatiran terhadap varian baru virus atau krisis geopolitik yang kebetulan muncul di masa transisi dapat memperkuat herding dalam arah sebaliknya, yaitu kepanikan massal untuk menjual aset-aset berisiko. Dengan demikian, mengamati herding di masa pemulihan ekonomi dapat mengungkap apakah perilaku ikut-ikutan yang marak saat pandemi masih berlanjut atau telah bergeser akibat berbagai penyesuaian. Selain itu, *market volatility* juga menjadi kata kunci yang krusial. Pasar yang bergejolak tinggi sering kali menyediakan “peluang” bagi investor yang mampu memanfaatkan momen, namun di sisi lain turut memancing reaksi emosional yang lebih kuat. Volatilitas tinggi, ketika dikombinasikan dengan arus informasi yang deras (dan tak jarang bersifat spekulatif), dapat memicu behavioral biases secara sistematis. Herding meningkat, *overconfidence* bias dapat muncul ketika investor merasa “ahli” setelah meraih cuan yang sifatnya kebetulan, dan *loss aversion* kian kuat ketika fluktuasi harga turun tajam. Di era pasca pandemi, volatilitas pasar masih berpotensi terjadi akibat normalisasi suku bunga, dinamika geopolitik global, hingga perubahan preferensi konsumen pasca krisis. Oleh karena itu, penelitian yang menyorot keterkaitan antara volatilitas dengan bias perilaku di pasar menjadi sangat relevan untuk memberikan gambaran tentang bagaimana investor menavigasi ketidakpastian.

Studi mengenai *Behavioral Finance* di era pasca pandemi COVID-19 juga menawarkan kesempatan untuk menguji validitas dan relevansi teori-teori klasik Behavioral Finance. Apakah bias perilaku yang diidentifikasi sebelum pandemi masih relevan, ataukah telah terjadi modifikasi pola perilaku akibat penyesuaian sosial-ekonomi selama pandemi? Bagaimana peran teknologi—seperti *platform online trading*, aplikasi investasi ritel, hingga media sosial—memengaruhi persepsi risiko dan *decision-making* para investor? Di masa pra-pandemi, banyak peneliti telah mendokumentasikan tingginya ketergantungan investor ritel pada analisis teknikal dan rumor pasar. Namun, situasi pandemi memperluas cakupan digitalisasi

pasar, sekaligus menambah kerumitan karena adanya isu kesehatan, lockdown, dan stimulus fiskal. Penelitian pasca pandemi berpeluang mengungkap dinamika yang lebih kaya, seperti integrasi antara *behavioral biases* dan faktor-faktor makroekonomi yang berubah drastis.

Munculnya berbagai inovasi keuangan seperti *cryptocurrency*, *blockchain*, dan *decentralized finance (DeFi)* juga turut mewarnai lanskap keuangan selama dan pasca pandemi. Aset-aset digital ini mengalami pertumbuhan pesat akibat kombinasi antara stimulus moneter, kebijakan suku bunga rendah, dan minat investor yang tertarik pada potensi imbal hasil tinggi. Namun, volatilitas yang sangat tinggi di sektor kripto menambah lapisan kompleksitas baru. Tidak hanya itu, sentimen investor di pasar kripto sangat dipengaruhi oleh cuitan tokoh terkenal di media sosial, kabar adopsi teknologi oleh perusahaan besar, hingga regulasi pemerintah. Fenomena ini menjadi case study nyata tentang bagaimana bias perilaku seperti herding dan *overconfidence* dapat diperkuat oleh jaringan sosial dan tren digital. Ketika pasar kripto memasuki fase penyesuaian di era pasca pandemi, pola perilaku yang terbentuk akan semakin menegaskan betapa pentingnya sudut pandang *Behavioral Finance* dalam memahami aksi kolektif investor di ranah baru ini.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat jelas bahwa pandemi COVID-19 bukan sekadar krisis kesehatan semata, melainkan juga katalis untuk perubahan perilaku investasi di seluruh dunia. Behavioral Finance telah menyediakan seperangkat kerangka teoretis yang berguna untuk menilai dan menganalisis keputusan finansial yang sarat dengan unsur emosional, psikologis, dan sosial. Dengan memfokuskan penelitian pada era pasca pandemi, peneliti bisa mengidentifikasi apakah pola perilaku yang muncul selama pandemi akan menetap, bertransformasi, atau justru menghilang seiring normalisasi. Di sisi lain, kompleksitas pasar yang makin digital dan saling terhubung menunjukkan bahwa bias perilaku mungkin saja menjadi semakin kuat, terutama jika ekosistem informasi menjadi kian tidak terstruktur. Oleh karena itu, sebuah studi yang memadukan faktor makroekonomi, dinamika pasar modal, serta faktor psikologis dan sosial akan memberikan pemahaman lebih utuh tentang “*The Dynamics of Behavioral Finance in the Post-COVID-19 Era.*” Pada akhirnya, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah ilmu pengetahuan di bidang keuangan, sekaligus menjadi rujukan bagi pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan yang lebih bijak dan efektif di masa depan.

Penelitian ini juga bertujuan untuk mengeksplorasi bagaimana fenomena herding behavior berperan dalam mengarahkan keputusan investasi di masa krisis dan bagaimana hal ini berhubungan dengan perubahan sentimen pasar yang cepat. Dengan menganalisis hubungan ini, diharapkan dapat ditemukan pemahaman yang lebih dalam tentang dinamika pasar di masa dan pasca-pandemi, serta memberikan kontribusi bagi teori Behavioral Finance dalam situasi krisis global. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan dan praktisi pasar untuk mengembangkan strategi pengelolaan risiko yang lebih adaptif dan kebijakan regulasi yang lebih responsif terhadap fluktuasi pasar yang dipengaruhi oleh faktor psikologis dan eksternal. Seiring berjalannya waktu, pasca-pandemi, dinamika yang terjadi tidak hanya berkisar pada pemulihan ekonomi, tetapi juga pada cara pasar menanggapi dan beradaptasi dengan perubahan perilaku dan sentimen investor. Oleh karena itu, pemetaan dan pemahaman yang lebih baik



mengenai ketiga elemen sentimen investor, perilaku, dan pengaruh pandemi akan memberikan wawasan yang penting dalam merumuskan strategi pengelolaan risiko yang lebih adaptif di masa depan.

METODE

Studi bibliometrik adalah pendekatan kuantitatif dalam analisis literatur yang bertujuan untuk mengidentifikasi pola, hubungan, dan tren dalam publikasi ilmiah. Metode ini memungkinkan para peneliti untuk mengevaluasi kontribusi penulis, institusi, dan negara terhadap suatu bidang penelitian tertentu. Studi ini biasanya dilakukan dengan menggunakan metadata seperti judul artikel, nama penulis, afiliasi lembaga, jurnal, tahun publikasi, dan daftar referensi terkait. Dengan pendekatan ini, peneliti dapat memahami bagaimana literatur dalam bidang tertentu berkembang seiring waktu. (Rousseau, Egghe, & Guns, 2018). Dalam konteks behavioral finance di era pasca pandemi COVID-19, analisis bibliometrik dilakukan untuk memetakan kontribusi akademik pada topik tersebut dan mengeksplorasi evolusi konsep yang relevan. Salah satu tahapan utama dalam analisis ini adalah menentukan kata kunci yang relevan untuk mengumpulkan data melalui program *Publish or Perish (PoP)*. *Publish or Perish (PoP)* adalah perangkat lunak gratis yang dirancang untuk mengambil dan menganalisis data kutipan akademik, dengan fokus utama membantu peneliti menilai dampak publikasi, kepenulisan, dan jurnal mereka. Dikembangkan oleh Profesor Anne-Wil Harzing, PoP digunakan secara luas untuk menganalisis kutipan dari berbagai basis data seperti Google Scholar, Scopus, Web of Science, PubMed, dan Crossref. Sejak diluncurkan pada tahun 2006, PoP telah berkembang untuk menyediakan dukungan yang lebih luas dalam analisis kutipan dan metrik akademik, termasuk metrik untuk peneliti individu, jurnal, dan publikasi tertentu. Perangkat lunak ini menawarkan sejumlah metrik utama seperti h-index, g-index, jumlah kutipan, dan lainnya, yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi hasil penelitian mereka dari waktu ke waktu. PoP sangat berguna untuk analisis dampak penelitian pribadi, sehingga menjadi populer di kalangan akademisi yang mengajukan hibah, promosi, atau kenaikan jabatan, serta untuk melakukan tinjauan literatur dan penelitian bibliometrik. Meskipun PoP dapat menghasilkan statistik yang sangat terperinci dan mengeksplor hasilnya dalam format seperti CSV, BibTex, dan Excel, pengguna perlu berhati-hati terhadap inflasi kutipan, terutama dari Google Scholar, yang mungkin mencakup sumber non-akademik. Meskipun kesederhanaannya dibandingkan dengan alat lain, PoP tetap menjadi alat yang ampuh bagi peneliti yang ingin mengevaluasi jejak akademis mereka atau memilih jurnal untuk pengajuan.

Kata kunci seperti *behavioral finance*, *post-pandemic financial behavior*, dan *COVID-19 and investment decisions* digunakan untuk melakukan pencarian di basis data elektronik. Setelah data dikumpulkan, artikel yang tidak relevan atau duplikat disaring, sedangkan artikel yang sesuai dianalisis lebih lanjut. Data yang telah disaring dianalisis menggunakan perangkat lunak VOSviewer, yang dirancang khusus untuk memvisualisasikan dan memetakan hubungan dalam literatur ilmiah. Program ini sangat berguna untuk mengeksplorasi pola kolaborasi penulis, analisis kata kunci bersama, dan analisis kutipan bersama. Melalui visualisasi ini, peneliti dapat mengidentifikasi tren utama, tema penelitian yang berkembang, dan hubungan antarpenulis atau institusi dalam literatur yang ada. (Gingras, 2016).



Program VOSviewer dianggap sebagai alat penting dalam studi bibliometrik karena kemampuannya untuk membuat peta visual dari kata kunci dan metadata lainnya. Program ini tidak hanya mempermudah eksplorasi hubungan konseptual dalam literatur, tetapi juga memberikan panduan untuk memahami dinamika baru dalam bidang penelitian tertentu. Dalam penelitian ini, visualisasi peta digunakan untuk menggambarkan hubungan antara tema utama dalam *behavioral finance* selama era pasca pandemi. Dengan demikian, analisis bibliometrik memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi kontribusi signifikan dan potensi penelitian lanjutan dalam bidang ini. (Ballı, 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metrik sitasi pada Gambar 2 memberikan gambaran lengkap tentang dampak dan produktivitas publikasi yang dianalisis. Dataset terdiri dari 1000 artikel yang diterbitkan dalam rentang waktu 2010 hingga 2024, dengan total 15.412 sitasi. Rata-rata artikel menerima 15,41 sitasi, sementara total rata-rata sitasi per tahun mencapai 1027,47, menunjukkan tingkat perhatian yang cukup tinggi terhadap publikasi ini. Rata-rata jumlah penulis per artikel adalah 2,18, yang mencerminkan tingkat kolaborasi yang relatif moderat. Nilai h-index sebesar 61 menunjukkan bahwa ada 61 artikel yang masing-masing telah menerima setidaknya 61 sitasi, sementara nilai g-index yang lebih tinggi, yaitu 101, menunjukkan adanya distribusi sitasi kumulatif yang lebih merata, dengan beberapa artikel mendapatkan perhatian yang sangat besar. Versi normalisasi dari h-index, hI,norm, memiliki nilai 38, mengindikasikan kontribusi signifikan dari penulis individu terhadap sitasi artikel, terutama dalam karya kolaboratif. Selain itu, pertumbuhan tahunan rata-rata dari h-index, yang tercermin dalam hI,annual, mencapai 2,53, menunjukkan tren peningkatan pengaruh yang konsisten dari publikasi ini setiap tahun. hA-index, yang mencerminkan umur sitasi, memiliki nilai 22, menandakan keberlanjutan dampak publikasi seiring waktu. Dari segi distribusi sitasi, 431 artikel memiliki setidaknya 1 sitasi, sementara 76 artikel telah menerima lebih dari 10 sitasi, dan 28 artikel mendapatkan lebih dari 20 sitasi. Data ini menunjukkan bahwa sebagian besar artikel telah memberikan kontribusi penting terhadap literatur ilmiah, dengan beberapa artikel memiliki dampak yang sangat signifikan. Secara keseluruhan, metrik ini menggambarkan bahwa dataset memiliki produktivitas tinggi dan kontribusi besar dalam memengaruhi penelitian di bidangnya.

Citation metrics		Help
Publication years:	2010-2024	
Citation years:	15 (2010-2025)	
Papers:	1000	
Citations:	15412	
Cites/year:	1027.47	
Cites/paper:	15.41	
Cites/author:	7888.95	
Papers/author:	522.79	
Authors/paper:	2.18	
h-index:	61	
g-index:	101	
hI,norm:	38	
hI,annual:	2.53	
hA-index:	22	
Papers with ACC >= 1,2,5,10,20:	431,290,145,76,28	

Gambar 2. Analisis *Behavioral Finance* berdasarkan aplikasi PoP
Sumber: Aplikasi PoP (2024)

Dikumpulkan 1000 dokumen berdasarkan data Crossref yang menggunakan kata kunci “*Behavioral Finance*” dan jenis publikasi seperti artikel jurnal, buku, bab buku, report-component, monograph, dan artikel prosiding. Hasil analisis PoP menunjukkan bahwa tabel 1 menampilkan sepuluh artikel dengan jumlah sitasi tertinggi. Artikel dengan sitasi tertinggi, berjumlah 839, ditulis oleh Abdullah M. Al-Awadhi, Khaled Alsaifi, Ahmad Al-Awadhi, Salah Alhammadi pada tahun 2020 dengan judul “*Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns*”. Artikel dari Omair Haroon dan Syed Aun R. Rizvi yang terbit pada tahun 2020 dengan judul “*COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry*” memiliki jumlah sitasi terbanyak kedua yaitu sejumlah 388 sitasi dan jumlah sitasi terbanyak ketiga adalah artikel dari Seungho Baek, Sunil K. Mohanty, dan Mina Glamboosky yang terbit pada tahun 2020 dengan judul “*COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis*” sebanyak 339. Al-Awadhi et al. (2020) dalam penelitiannya mengkaji dampak penyakit menular, khususnya COVID-19, terhadap imbal hasil pasar saham di China. Dengan menggunakan pendekatan data panel, penelitian ini mengevaluasi bagaimana pertumbuhan harian kasus terkonfirmasi dan kematian akibat COVID-19 memengaruhi pergerakan saham yang terdaftar di Hang Seng Index dan Shanghai Stock Exchange Composite Index. Studi ini bertujuan untuk memahami sejauh mana pasar keuangan merespons pandemi sebagai suatu peristiwa eksternal yang mengganggu stabilitas ekonomi dan investasi. Temuan utama menunjukkan bahwa pertumbuhan harian kasus terkonfirmasi COVID-19 serta pertumbuhan angka kematian memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap imbal hasil saham di seluruh sektor. Namun, dampak tersebut tidak merata di semua industri. Sektor teknologi informasi dan farmasi mengalami kinerja lebih baik selama pandemi, sementara sektor transportasi baik udara, darat, maupun air—serta sektor minuman menunjukkan penurunan signifikan. Selain itu, studi ini menemukan bahwa saham

yang dimiliki investor asing (B-shares) lebih terdampak dibandingkan saham yang lebih banyak diperdagangkan oleh investor domestik (A-shares). Saham dengan kapitalisasi pasar besar juga menghadapi tekanan lebih besar dibandingkan saham berkapitalisasi kecil. Hasil penelitian ini memberikan wawasan penting bagi investor dan regulator dalam memahami dinamika pasar saham selama krisis kesehatan global. Dengan mempertimbangkan bagaimana faktor eksternal seperti pandemi dapat memengaruhi perilaku investor dan harga saham, studi ini memperkaya literatur tentang interaksi antara kejadian ekstrem dan stabilitas pasar keuangan. Selain itu, penelitian ini menyoroti perlunya kebijakan yang lebih adaptif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi yang ditimbulkan oleh bencana kesehatan global.

Haroon dan Rizvi (2020) dalam penelitiannya menganalisis hubungan antara sentimen yang dihasilkan dari pemberitaan COVID-19 dan volatilitas pasar saham. Wabah COVID-19 yang sedang berlangsung telah menghasilkan liputan berita yang belum pernah terjadi sebelumnya di era penyebaran informasi yang cepat. Ketidakpastian yang dihasilkan dari media menyebabkan peningkatan volatilitas harga saham di pasar keuangan global. Studi ini bertujuan untuk memahami sejauh mana kepanikan yang ditimbulkan oleh pemberitaan media berkontribusi terhadap peningkatan volatilitas di pasar ekuitas, khususnya di sektor-sektor yang paling terdampak oleh pandemi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks kepanikan yang dihasilkan dari pemberitaan media memiliki hubungan positif dengan volatilitas pasar saham global, yang menunjukkan bahwa pemberitaan yang sarat kepanikan meningkatkan ketidakpastian di pasar keuangan. Namun, hubungan ini tidak merata di seluruh sektor industri. Studi ini menemukan bahwa sektor transportasi, otomotif, energi, serta perjalanan dan rekreasi adalah yang paling terdampak oleh pemberitaan media terkait COVID-19. Sementara itu, sektor-sektor lain seperti bahan dasar, barang konsumsi, perbankan, teknologi, perhotelan, dan asuransi juga mengalami volatilitas tinggi, meskipun pengaruh pemberitaan media tidak terlalu signifikan terhadap pergerakan harga di sektor-sektor tersebut. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur dengan mengeksplorasi bagaimana krisis kesehatan dapat menciptakan kepanikan yang memengaruhi perilaku pasar. Dengan menggunakan model EGARCH untuk menganalisis volatilitas serta regresi OLS untuk mengukur dampak media terhadap pasar, penelitian ini menegaskan bahwa sentimen negatif yang berasal dari pemberitaan media dapat memperburuk ketidakstabilan pasar. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung bereaksi berlebihan terhadap liputan berita terkait pandemi, yang berimplikasi pada meningkatnya volatilitas harga saham di berbagai sektor ekonomi. Oleh karena itu, pemahaman tentang dinamika ini menjadi penting bagi regulator, investor, dan pelaku pasar dalam menavigasi ketidakpastian selama krisis global.

Tabel 1. Analisis Behavioral Finance berdasarkan aplikasi PoP

No.	Jumlah Sitasi	Penulis	Judul	Tahun
1	839	Abdullah M. Al-Awadhi, Khaled Alsaifi, Ahmad Al-Awadhi, Salah Alhammadi	Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns	2020

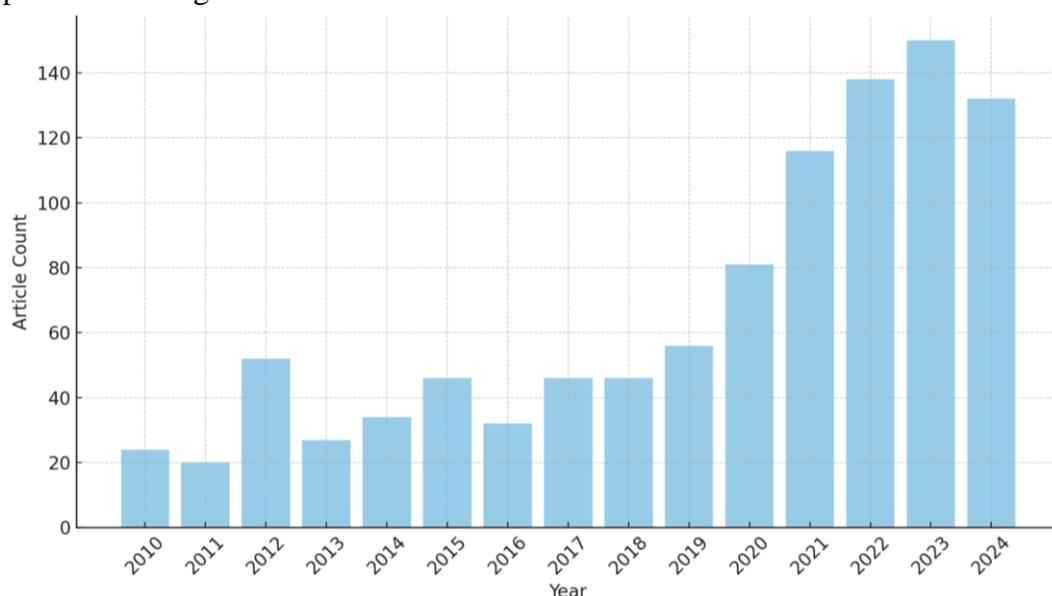


2	388	Omair Haroon, Syed Aun R. Rizvi	COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry	2020
3	339	Seungho Baek, Sunil K. Mohanty, Mina Glambosky	COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis	2020
4	298	Thomas Renault	Intraday online investor sentiment and return patterns in the U.S. stock market	2017
5	295	Arvid O.I. Hoffmann, Thomas Post, Joost M.E. Pennings	Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis	2013
6	187	San-Lin Chung, Chi- Hsiou Hung, Chung-Ying Yeh	When does investor sentiment predict stock returns?	2012
7	150	Shuming Liu	Investor Sentiment and Stock Market Liquidity	2015
8	149	Paulo Vitor Jordão da Gama Silva, Marcelo Cabus Klotzle, Antonio Carlos Figueiredo Pinto, Leonardo Lima Gomes	Herding behavior and contagion in the cryptocurrency market	2019
9	80	José Almeida, Tiago Cruz Gonçalves	A systematic literature review of investor behavior in the cryptocurrency markets	2023
10	61	Imran Yousaf, Larisa Yarovaya	Herding behavior in conventional cryptocurrency market, non-fungible tokens, and DeFi assets.	2022

Sumber: Aplikasi PoP (2024)

Gambar 3 memperlihatkan jumlah publikasi dengan kata kunci *Behavioral Finance* dari tahun 2010 sampai tahun 2024 selama kurun waktu 14 tahun yang memperlihatkan adanya tren peningkatan signifikan, terutama pada periode setelah tahun 2020. Lonjakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh pandemi COVID-19, yang menjadi katalis utama dalam penelitian terkait *Behavioral Finance*. Perubahan signifikan dalam pasar keuangan selama pandemi, seperti volatilitas tinggi, perubahan sentimen investor, dan fenomena perilaku kolektif seperti *herding behavior*, mendorong banyak peneliti untuk mengeksplorasi

dampaknya terhadap pengambilan keputusan keuangan. Jumlah publikasi mencapai puncaknya pada tahun 2021 dan 2022, mencerminkan tingginya perhatian terhadap topik ini selama masa pemulihan ekonomi pasca pandemi. Sebelum pandemi, jumlah artikel cenderung stabil dengan sedikit fluktuasi, namun tidak menunjukkan lonjakan tajam. Setelah pandemi, perhatian terhadap *Behavioral Finance* meningkat secara drastis, mencerminkan relevansi dan pentingnya topik ini dalam menjelaskan dinamika pasar selama periode penuh ketidakpastian. Peningkatan jumlah publikasi ini juga menciptakan peluang untuk penelitian lanjutan, khususnya dalam memahami dampak jangka panjang pandemi terhadap perilaku investor dan pasar keuangan. Dengan demikian, data ini menegaskan bahwa pandemi COVID-19 bukan hanya peristiwa kesehatan global, tetapi juga momen penting yang memperkuat perhatian akademik terhadap perilaku keuangan dalam situasi krisis.



Gambar 3. Publikasi Behavioral Finance berdasarkan tahun (Crossref, 2024)

Sumber: Aplikasi PoP (2024)

Tabel 2 adalah hasil analisis PoP terhadap kata kunci “*Behavioral Finance*” yang menunjukkan lima jurnal internasional yang memiliki publikasi terbanyak. *Finance Research Letters* memiliki 75 artikel yang telah dipublikasi, terbanyak diantara jurnal internasional lainnya. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* memiliki 69 publikasi artikel. *International Review of Economics & Finance* memiliki 20 artikel yang telah dipublikasi. *Journal of Banking & Finance* telah mempublikasi 15 artikel, dan *Journal of Empirical Finance* telah mempublikasi 7 artikel.

Tabel 2. Nama Jurnal yang Memuat Publikasi Tentang Behavioral Finance

No.	Nama Jurnal	Jumlah Artikel
1	<i>Finance Research Letters</i>	75
2	<i>Journal of Behavioral and Experimental Finance</i>	69
3	<i>International Review of Economics & Finance</i>	20
4	<i>Journal of Banking & Finance</i>	15
5	<i>Journal of Empirical Finance</i>	7

Sumber: Aplikasi PoP (2024)

Pada Gambar 4 peta *co-occurrence*, terlihat bahwa kata kunci terkait “investor sentiment,” “behavior,” dan “covid” menjadi sumbu utama yang memunculkan tiga klaster besar (masing-masing ditandai dengan warna yang berbeda). Setiap klaster berpusat pada satu kata kunci dominan, kemudian dikelilingi oleh beragam kata kunci lain yang saling terhubung. Hubungan yang rapat (garis-garis kerap) menandakan kemunculan bersamaan yang relatif sering, sehingga kita dapat melihat keterkaitan tema-tema penelitian dalam ranah *Behavioral Finance* pasca pandemi COVID-19. Klaster pertama (merah) berfokus pada “investor sentiment,” dengan kata kunci pendukung seperti *stock return*, *market sentiment*, *investment decision*, dan *stock market volatility*. Klaster ini menyoroti bagaimana persepsi dan emosi investor—baik positif maupun negatif—berkaitan dengan kinerja pasar modal. Istilah “investor sentiment” sendiri menjadi pusat karena menandai tingginya perhatian riset terhadap dampak faktor psikologis dalam memicu volatilitas harga. Keputusan membeli atau menjual aset semakin dipengaruhi oleh sentimen kolektif—entah karena khawatir akan kerugian (*loss aversion*) atau terpikat oleh potensi keuntungan besar (*overconfidence/fear of missing out*). Semasa pandemi COVID-19, perubahan sentimen dapat terjadi sangat cepat, dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang tidak menentu, berita di media, hingga kebijakan pemerintah. Pasca pandemi, pengaruh sentimen ini tidak serta-merta berkurang, justru terus diwaspadai sebagai katalis fluktuasi pasar. Temuan utama dari penelitian Hoffmann et al. (2013) menunjukkan bahwa selama krisis keuangan 2008–2009, ekspektasi imbal hasil dan toleransi risiko investor individu mengalami penurunan sementara, sedangkan persepsi risiko meningkat, namun variabel-variabel ini pulih seiring dengan membaiknya pasar, dan investor tetap aktif berdagang tanpa secara signifikan mengurangi risiko portofolio mereka. Temuan utama dari penelitian Gurdgiev dan O’Loughlin (2020) menunjukkan bahwa harga mata uang kripto dipengaruhi secara signifikan oleh sentimen investor, dengan adanya efek herding dan anchoring bias, serta bahwa perilaku investor terhadap aset kripto lebih responsif terhadap ketidakpastian pasar dibandingkan optimisme atau pesimisme umum di pasar keuangan.

Klaster kedua (hijau) menitikberatkan pada “behavior,” dengan turunan kata kunci seperti *herding*, *herding behavior*, *investor herding*, *market condition*, serta beberapa istilah yang berkaitan dengan pasar kripto (*cryptocurrency market*). Fenomena “herding” menunjukkan bahwa investor kerap mengambil keputusan mengikuti arus mayoritas, tanpa melakukan analisis fundamental yang memadai. Dalam konteks ketidakpastian yang ekstrem, seperti saat pandemi, perilaku ikut-ikutan ini dapat semakin dominan karena rasa takut atau ketidakpastian informasi yang tinggi. Menariknya, kata kunci *cryptocurrency market* juga berada di sekitar klaster ini, menandakan bahwa banyak penelitian meninjau aspek perilaku kolektif di pasar aset digital, yang dikenal memiliki volatilitas sangat tinggi. Topik ini semakin relevan karena semakin banyak investor ritel yang masuk ke pasar kripto selama pandemi, baik untuk mencari keuntungan lebih cepat maupun untuk menghindari dampak resesi di pasar konvensional. da Gama Silva et al. (2019) menunjukkan bahwa terdapat perilaku herding yang signifikan di pasar mata uang kripto, terutama selama periode volatilitas tinggi, serta efek penularan (*contagion*

effect) dari Bitcoin ke hampir semua mata uang kripto lainnya, yang menunjukkan ketergantungan pasar terhadap dinamika harga Bitcoin.

Klaster ketiga (biru) dipusatkan oleh kata kunci “*covid*,” yang berasosiasi dengan *outbreak*, *post covid*, *government*, *regulator*, dan *garch*. Klaster ini memperlihatkan dimensi makroekonomi dan kebijakan di sekitar pandemi. Ada fokus pada bagaimana pemerintah dan otoritas keuangan berperan menjaga stabilitas pasar, sekaligus bagaimana volatilitas diukur atau dimodelkan (seperti menggunakan *GARCH*). Kata kunci *post covid* menegaskan adanya minat khusus pada periode transisi pemulihan ekonomi serta efek jangka panjang dari pandemi terhadap perilaku investor. Dari sudut pandang penelitian, klaster ini membuktikan bahwa pandemi COVID-19 bukan sekadar krisis kesehatan, melainkan katalis yang memengaruhi berbagai aspek keuangan, termasuk perilaku pasar, kerentanan sistemik, dan kebijakan publik. Corbet et al. (2021) menyatakan bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan volatilitas pasar yang signifikan, dengan adanya *volatility spillovers* dari pasar keuangan China ke berbagai aset tradisional serta Bitcoin, di mana efek pandemi mendorong perilaku *flight-to-safety* investor ke aset seperti emas dan mata uang kripto.

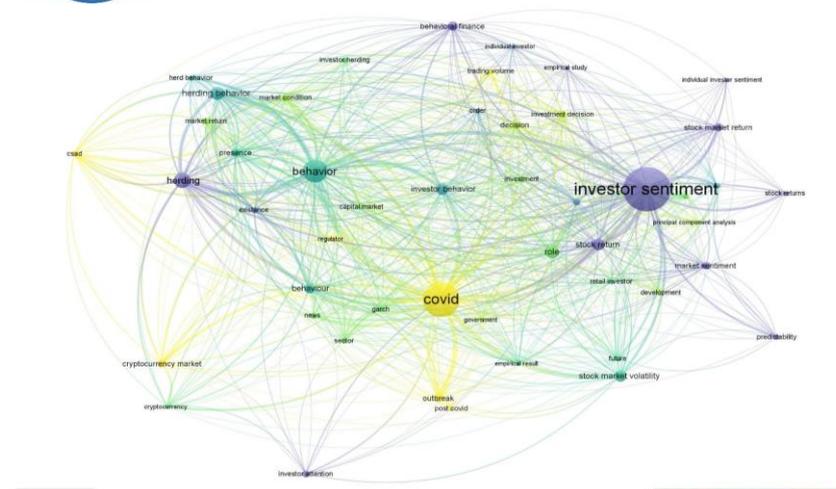
Selain ketiga klaster besar tersebut, tampak garis-garis yang menghubungkan satu klaster dengan klaster lain secara intens. Misalnya, *covid* (biru) berhubungan dekat dengan *investor sentiment* (merah) serta *behavior* (hijau), menandakan bahwa kondisi pandemi secara langsung memengaruhi sentimen maupun perilaku investor. Begitu pula, *behavior* (hijau) terhubung dengan *investor sentiment* (merah), menandakan adanya kaitan erat antara bias psikologis (misalnya *herding*) dan perubahan sentimen pasar. Kombinasi ketiga klaster ini mengindikasikan bahwa riset tentang *Behavioral Finance* di masa dan pasca pandemi bersifat multidimensi: menyoroti aspek psikologis individu, perilaku kolektif di pasar, serta dampak makro seperti kebijakan pemerintah dan volatilitas sistemik.

Secara keseluruhan, peta ini menggambarkan integrasi yang kuat antara aspek psikologis, konteks krisis (COVID-19), dan kinerja pasar keuangan. Penelitian yang lahir dari tema-tema tersebut cenderung membahas bagaimana krisis pandemi memicu perubahan perilaku dan persepsi risiko investor, disertai implikasi terhadap volatilitas pasar maupun kebijakan regulator. Bagi akademisi, temuan ini membuka peluang untuk menguji lebih jauh teori-teori *Behavioral Finance* di situasi ekstrem. Sementara itu, bagi praktisi dan pembuat kebijakan, pemetaan ini dapat digunakan untuk memahami dinamika pasar yang bersumber dari perilaku investor, sehingga membantu perumusan strategi pengelolaan risiko dan penetapan regulasi yang lebih adaptif di era pasca pandemi.

sekaligus mengantisipasi perilaku pasar yang semakin kompleks pada masa transisi pasca pandemi. Klaster ungu tua berfokus pada aspek sentimen investor dan bagaimana perasaan atau persepsi investor mempengaruhi keputusan investasi mereka. Kata kunci yang terkait dengan klaster ini mencakup "*investor sentiment*," "*stock returns*," "*market sentiment*," dan "*stock market volatility*." Klaster ini menggambarkan bagaimana persepsi investor—baik yang positif maupun negatif—dapat mempengaruhi kinerja pasar saham dan tingkat volatilitas. Ketika sentimen investor berubah, misalnya karena ketidakpastian ekonomi atau perubahan besar lainnya, hal ini dapat menciptakan fluktuasi harga saham yang signifikan. Sentimen ini sering dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan bahkan perasaan kolektif yang tercipta selama masa krisis seperti pandemi COVID-19.

Kedua, kata kunci "*behavior*" tampil dengan warna hijau, menandakan rentang waktu penelitian yang lebih "tengah," yaitu sekitar 2021. Klaster ini mengaitkan berbagai istilah seperti *investor behavior*, *herding behavior*, dan *capital market*. Masuknya kata kunci *cryptocurrency market* (juga cenderung kehijauan) menunjukkan bahwa pada periode sekitar 2021, mulai banyak studi yang menghubungkan perilaku investor dengan pasar kripto—sebuah pasar yang memang memunculkan banyak fenomena herding dan perilaku spekulatif lain akibat volatilitas tinggi dan keterlibatan investor ritel. Ketiga, istilah "covid" (kuning) menempati posisi sangat sentral dengan kaitan ke kata kunci seperti *outbreak*, *post covid*, *government*, *regulator*, dan *garch*. Klaster ini lebih menekankan pada aspek perilaku investor dan bagaimana faktor psikologis serta keputusan kolektif memengaruhi pasar. Istilah seperti "*herding behavior*," "*investor behavior*," "*market condition*," dan "*cryptocurrency market*" mendominasi klaster ini. "*Herding behavior*" mengacu pada kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas, terkadang tanpa mempertimbangkan analisis pasar yang rasional. Fenomena ini cenderung meningkat dalam situasi ketidakpastian tinggi, seperti yang terjadi selama pandemi COVID-19. Klaster ini juga menghubungkan perilaku investor dengan kondisi pasar yang lebih luas, termasuk pasar aset digital seperti *cryptocurrency*, yang memiliki tingkat volatilitas yang sangat tinggi dan menarik perhatian banyak investor ritel selama pandemi.

Warna kuning menandakan topik ini masih tergolong baru (sekitar 2021.5–2022). Kata kunci yang berada di sekitar klaster ini termasuk "*outbreak*," "*post covid*," "*government*," dan "*sector*." Warna kuning yang dominan menunjukkan bahwa COVID-19 adalah pusat dari banyak dinamika yang memengaruhi pasar finansial. Dalam klaster ini, COVID-19 dipandang sebagai faktor makro yang memiliki dampak luas, mulai dari perubahan pola perilaku investor hingga kebijakan pemerintah yang berusaha mengatasi dampak ekonomi dari pandemi. Konsep "*post covid*" menunjukkan adanya perhatian terhadap transisi menuju pemulihan ekonomi dan bagaimana efek jangka panjang dari pandemi mempengaruhi berbagai aspek finansial, termasuk investor sentiment dan stabilitas pasar.



Gambar 5. Visualisasi Hamparan *Behavioral Finance*

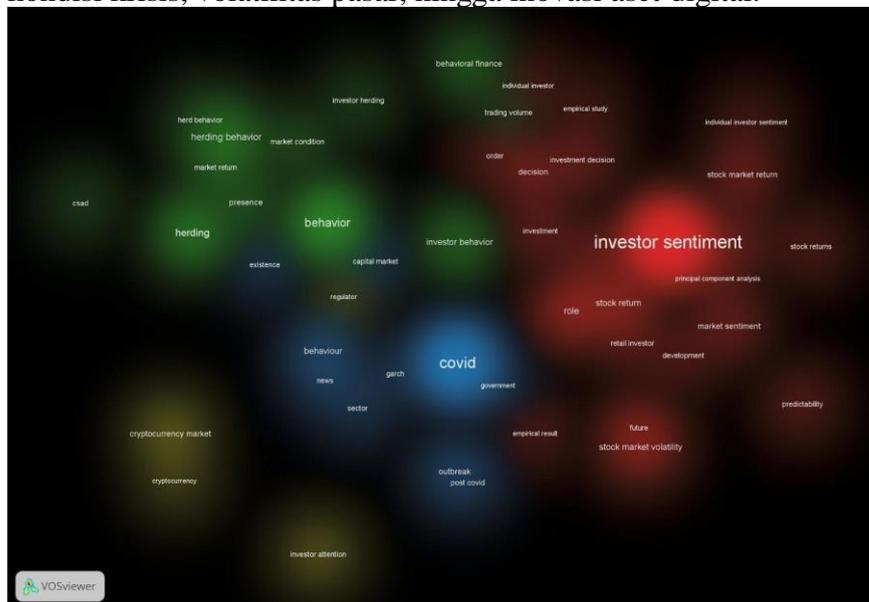
Sumber: Aplikasi VOSviewer (2024)

Visualisasi *density* pada Gambar 6, setiap area warna mulai dari hijau, biru, kuning, hingga merah menunjukkan tingkat kepadatan (*density*) kemunculan kata kunci di dalam kumpulan publikasi. Semakin terang atau intens warna dalam sebuah area, semakin padat keterkaitan dan frekuensi kemunculan kata kunci tersebut. Perbedaan nuansa warna juga menandakan bahwa setiap kluster memiliki konsentrasi topik tertentu, meski batas-batas antarkluster tidak sepenuhnya kaku karena beberapa kata kunci dapat saling beririsan. Bagian berwarna merah terang di sisi kanan memusatkan kata kunci “*investor sentiment*,” dikelilingi oleh *stock return*, *market sentiment*, *stock market volatility*, hingga *investment decision*. Warna merah yang kuat menandakan frekuensi tinggi kemunculan konsep investor sentiment pada literatur terkait. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa banyak studi menitikberatkan peran sentimen psikologis dalam memengaruhi pergerakan harga saham, volatilitas pasar, dan perilaku investasi terutama pada masa pandemi, ketika ketidakpastian membuat sentimen menjadi lebih fluktuatif.

Di sisi kiri-tengah, terdapat kluster berwarna hijau yang berpusat pada kata kunci “*behavior*,” “*herding behavior*,” dan “*herding*.” Keberadaan kata kunci *investor herding*, *market condition*, serta *csad* (*Cross-Sectional Absolute Deviation*, sering dipakai untuk mengukur herding) menunjukkan bahwa penelitian tentang perilaku kolektif (ikut-ikutan) cukup dominan. Warna hijau yang relatif terang pada area ini menandakan bahwa isu terkait *herding* kerap dibahas dan memiliki keterkaitan kuat dengan topik lain, seperti *market return* serta *behavioral biases*. Di bagian tengah-bawah, tampak kluster biru dengan simpul “*covid*” yang menjadi sentra. Kata kunci pendukung, seperti *outbreak*, *post covid*, *government*, *garch*, dan *regulator*, memperlihatkan bagaimana pandemi menjadi konteks penting yang memicu berbagai studi tentang dampaknya pada pasar keuangan, perilaku investor, serta volatilitas (misalnya dengan model *GARCH*). Kepadatan relatif tinggi di sekitar *covid* (warna biru agak terang) menunjukkan bahwa isu pandemi telah menjadi perhatian utama dalam literatur terbaru, mengintegrasikan sisi kebijakan pemerintah, stabilitas pasar, dan reaksi investor di tengah situasi krisis.

Di sisi kiri-bawah, terdapat gugus kata kunci berwarna kuning yang berputar di sekitar “*cryptocurrency market*,” “*cryptocurrency*,” dan “*investor attention*.”

Warna kuning mengindikasikan bahwa, meskipun topik ini lebih terpisah dari klaster utama, ia memiliki kerapatan tersendiri. Artinya, ada sekelompok studi yang fokus membahas perilaku investasi di aset digital yang terkenal akan volatilitas dan sifat spekulatifnya dan kaitannya dengan perhatian investor (misalnya, pengaruh pemberitaan media atau social media buzz). Menariknya, klaster kuning ini tetap terhubung dengan klaster hijau (*herding*) dan biru (COVID), menandakan bahwa fenomena *cryptocurrency* juga tidak terlepas dari perilaku kolektif investor serta perubahan lanskap finansial selama pandemi. Walau tiap warna menandai kepadatan tersendiri, garis pemisah di antaranya tidak tegas; beberapa kata kunci menyeberang klaster. Misalnya, investor behavior muncul di area hijau-biru, menandakan keterkaitan kuat antara kajian perilaku (*herding*) dengan konteks pandemi (covid). Demikian pula, *stock market volatility* yang cenderung dekat klaster merah berhubungan dengan sentimen investor dan kondisi pasar. Hal ini mencerminkan bahwa topik-topik riset *Behavioral Finance* pasca pandemi saling terhubung secara multidimensional: aspek psikologis, kondisi krisis, volatilitas pasar, hingga inovasi aset digital.



Gambar 6. Visualisasi Kepadatan *Behavioral Finance*
Sumber: Aplikasi VOSviewer (2024)

Dinamika *Behavioral Finance* pasca pandemi COVID-19 menunjukkan perubahan signifikan dalam perilaku investor dan pasar keuangan. Pandemi ini tidak hanya memicu krisis kesehatan global, tetapi juga menciptakan ketidakpastian ekonomi yang mendalam, yang mempengaruhi cara investor mengambil keputusan. Salah satu fenomena utama yang muncul adalah peningkatan volatilitas pasar, yang tercermin dalam fluktuasi harga yang tajam dan tidak terduga. Dalam hal ini, teori-teori *Behavioral Finance* menjadi sangat relevan karena memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh faktor psikologis, emosional, dan sosial terhadap keputusan investasi. Konsep seperti *herding behavior* dan *overconfidence* menjadi sangat nyata di pasar modal, di mana investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis yang mendalam, atau merasa terlalu yakin dengan keputusan yang diambil setelah mengalami keuntungan sementara.

Selain itu, *loss aversion*, di mana investor cenderung lebih takut akan

kerugian dibandingkan dengan meraih keuntungan, menjadi lebih tajam selama pandemi. Hal ini terlihat pada fenomena *flight to quality*, di mana investor beralih ke aset yang dianggap lebih aman, seperti obligasi pemerintah atau emas. Namun, di sisi lain, kebijakan suku bunga rendah dan stimulus fiskal yang diberikan oleh bank sentral memperburuk ketidakseimbangan informasi, menciptakan dorongan bagi investor untuk membeli aset berisiko tinggi, seperti saham teknologi, yang akhirnya memperburuk ketidakstabilan pasar. Penyebaran informasi yang cepat melalui media sosial dan platform daring juga memperburuk kondisi ini, meningkatkan kecenderungan investor untuk terjebak dalam *information overload*, yang pada gilirannya memperburuk fenomena *bandwagon effect*, yaitu membeli aset karena "semua orang melakukannya." Setelah pandemi, meskipun kondisi sosial dan ekonomi mulai membaik, tren digitalisasi dan meningkatnya partisipasi investor ritel terus berlanjut, mempengaruhi dinamika pasar lebih jauh. Demografi investor pun berubah, dengan semakin banyaknya generasi muda yang aktif berinvestasi, didorong oleh kemudahan akses melalui teknologi finansial dan peningkatan literasi keuangan. Namun, perubahan ini juga membawa tantangan, di mana investor ritel, terutama yang baru bergabung, rentan terhadap bias perilaku, seperti *herding behavior*, *loss aversion*, dan *overconfidence*. Di sisi lain, munculnya aset digital seperti *cryptocurrency* dan teknologi *blockchain* menunjukkan adanya dimensi baru dalam investasi, di mana volatilitas tinggi dan pengaruh media sosial semakin memperburuk pengambilan keputusan yang impulsif.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji literatur terkait dinamika *Behavioral Finance* di era pasca pandemi COVID-19, dengan fokus pada tren publikasi dan perubahan perilaku keuangan dalam pasar modal. Dengan menggunakan metode bibliometrik melalui basis data Crossref, studi ini mengidentifikasi tren peningkatan signifikan dalam jumlah publikasi akademik mengenai topik ini sejak tahun 2010 hingga 2024, dengan lonjakan tajam setelah pandemi. Data menunjukkan bahwa jumlah investor ritel meningkat drastis, dipengaruhi oleh digitalisasi, kemudahan akses melalui teknologi finansial (fintech), serta perubahan preferensi risiko yang terjadi akibat ketidakpastian ekonomi selama pandemi. Salah satu artikel yang paling berpengaruh dalam bidang ini adalah karya Abdullah M. Al-Awadhi et al. (2020) yang berjudul "*Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the COVID-19 Virus on Stock Market Returns*", dengan total 839 sitasi, menjadikannya sebagai artikel paling banyak dikutip dalam studi tentang dampak pandemi terhadap pasar keuangan. Artikel ini menyoroti bagaimana penyebaran COVID-19 berdampak negatif terhadap imbal hasil saham, terutama di sektor yang paling terdampak oleh pembatasan mobilitas dan ketidakpastian kebijakan. Dari hasil analisis bibliometrik, ditemukan tiga klaster dominan dalam literatur *Behavioral Finance* pasca pandemi, yaitu investor sentiment, herding behavior, dan dampak makroekonomi COVID-19. Klaster *investor sentiment* menyoroti bagaimana emosi dan persepsi risiko memengaruhi volatilitas pasar, dengan peran besar dari media dan pemberitaan. Klaster *herding behavior* menunjukkan kecenderungan investor untuk mengambil keputusan berdasarkan aksi mayoritas, tanpa analisis fundamental yang mendalam, terutama dalam konteks pasar kripto dan saham teknologi. Sementara itu, klaster dampak makroekonomi COVID-19 berfokus pada



bagaimana pandemi mengubah kebijakan moneter, regulasi pasar, serta respons investor terhadap ketidakpastian ekonomi. Analisis tren publikasi menunjukkan bahwa *Behavioral Finance* semakin berkembang sebagai bidang studi yang relevan dalam memahami fenomena pasar di masa krisis dan pasca krisis. Perubahan pola investasi individu, meningkatnya ketergantungan pada teknologi keuangan, serta evolusi preferensi risiko menjadi aspek utama yang dibahas dalam studi ini. Dengan meningkatnya perhatian terhadap topik ini, penelitian lanjutan diharapkan dapat mengeksplorasi lebih lanjut bagaimana bias perilaku investor bertahan atau berubah di era pasca pandemi serta dampaknya terhadap stabilitas pasar keuangan global.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). *Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns*. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Balli, A. (2023). Neuroanatomy of Entrepreneurship and Bibliometric Analysis of Studies with Vosviewer. *Black Sea Journal of Engineering and Science*, 6(4), 442-457. <https://doi.org/10.34248/bsengineering.1346685>
- Corbet, S., Hou, Y. (Greg), Hu, Y., Oxley, L., & Xu, D. (2020). Pandemic-related financial market volatility spillovers: Evidence from the Chinese COVID-19 epicentre. *International Review of Economics & Finance*. doi:10.1016/j.iref.2020.06.022
- Da Gama Silva, P. V. J., Klotzle, M. C., Pinto, A. C. F., & Gomes, L. L. (2019). *Herding behavior and contagion in the cryptocurrency market*. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. doi:10.1016/j.jbef.2019.01.006
- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2020). *Trust and stock market volatility during the COVID-19 crisis*. *Finance Research Letters*, 101873. doi:10.1016/j.frl.2020.101873
- Gao J, Li H, Lu Z. Impact of COVID-19 on investor sentiment in China's stock markets. *Heliyon*. 2023 Oct 7;9(10):e20801. doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e20801. PMID: 37867811; PMCID: PMC10585281.
- Gingras, Y. (2016). *Bibliometrics and Research Evaluation Uses and Abuses*. Cambridge: The MIT Press.
- Gurdgiev, C., & O'Loughlin, D. (2020). *Herding and anchoring in cryptocurrency markets: Investor reaction to fear and uncertainty*. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100271. doi:10.1016/j.jbef.2020.100271
- Ortmann, R., Pelster, M., & Wengerek, S. T. (2020). *COVID-19 and investor behavior*. *Finance Research Letters*, 101717. doi:10.1016/j.frl.2020.101717
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100343. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100343>
- Hoffmann, A. O. I., Post, T., & Pennings, J. M. E. (2013). *Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis*. *Journal of*



- Banking & Finance*, 37(1), 60–74. doi:10.1016/j.jbankfin.2012.08.007
- Irwaningtyas, M. F., Sukmaningrum, P. S., & Rusgianto, S. (2023). Investor Sentiments, the COVID-19 Pandemic and Islamic Stock Return Volatility in Indonesia. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 15(3), 100-114.
- Kodalak, O., & Baltacı, M. (2023). Bibliometric Analysis of Studies on Cultural Heritage Tourism. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2), 421-435. <https://doi.org/10.18506/anemon.1274973>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2024). Statistik Pasar Modal Indonesia: November 2024. Retrieved from <https://www.ksei.co.id>
- Marietza, Fenny & Nurazi, Ridwan & Santi, Fitri. (2023). The Impact of Cultural Shocks on Investor Sentiment and Herding Behavior: An Evidence during COVID-19 Pandemic. *Asian Journal of Economics Business and Accounting*. 23. 30-50. 10.9734/ajeba/2023/v23i5933.
- Pingxiu, L., & Hassan, S. H. (2023). Mapping the literature on Gen Z purchasing behavior: A bibliometric analysis using VOSviewer. *Innovative Marketing*, 19(3), 62-73. [https://doi.org/10.21511/im.19\(3\).2023.06](https://doi.org/10.21511/im.19(3).2023.06)

