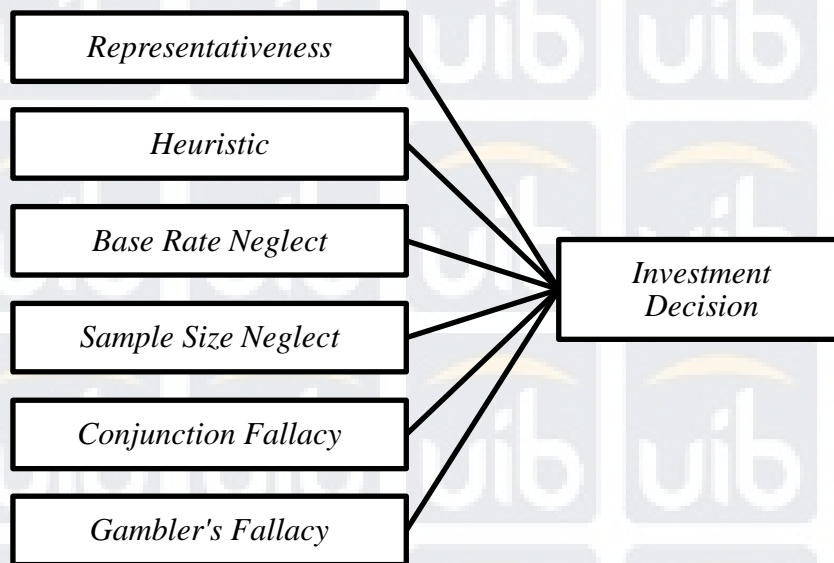


## BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

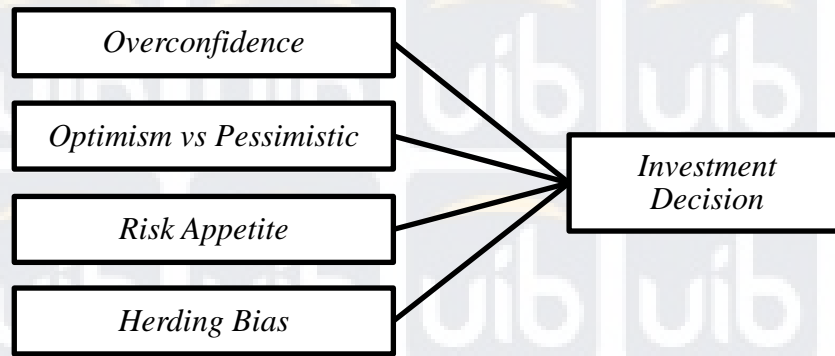
### 2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Abdin, Islam, & Raza (2017) tentang *Causes to representativeness heuristics influence on investment decision: Finding at the individual investors*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 142 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness*, *heuristic*, *base rate neglect*, *sample size neglect*, *conjunction fallacy*, dan *gambler's fallacy*.



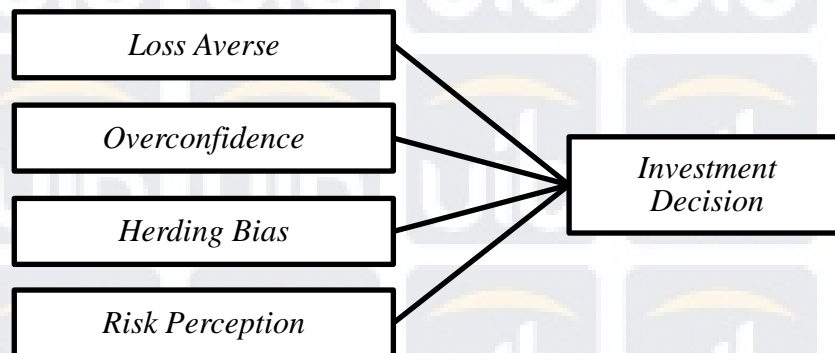
*Gambar 2.1 Model hubungan Representativeness, Heuristic, Base Rate Neglect, Sample Size Neglect, Conjunction Fallacy, dan Gambler's Fallacy terhadap Investment Decision, sumber: Abdin, Islam, & Raza (2017).*

Penelitian oleh Abul (2019) tentang *Factors influencing Individual Investor Behaviour: Evidence from the Kuwait Stock Exchange*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 398 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence*, *optimism vs pessimistic*, *risk appetite*, dan *herding bias*.



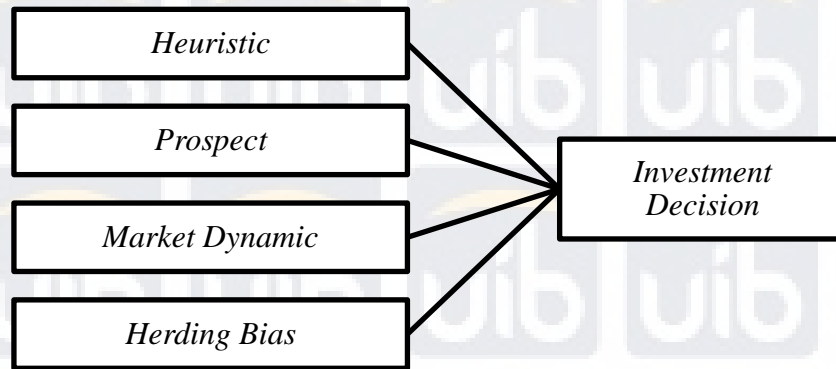
Gambar 2.2 Model hubungan *Overconfidence*, *Optimism Vs Pessimistic*, *Risk Appetite*, dan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Abul (2019).

Penelitian oleh Alquraan, Alqisie, & Shorafa (2016) tentang *Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market)*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 140 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *loss averse*, *overconfidence*, *herding bias* dan *risk perception*.



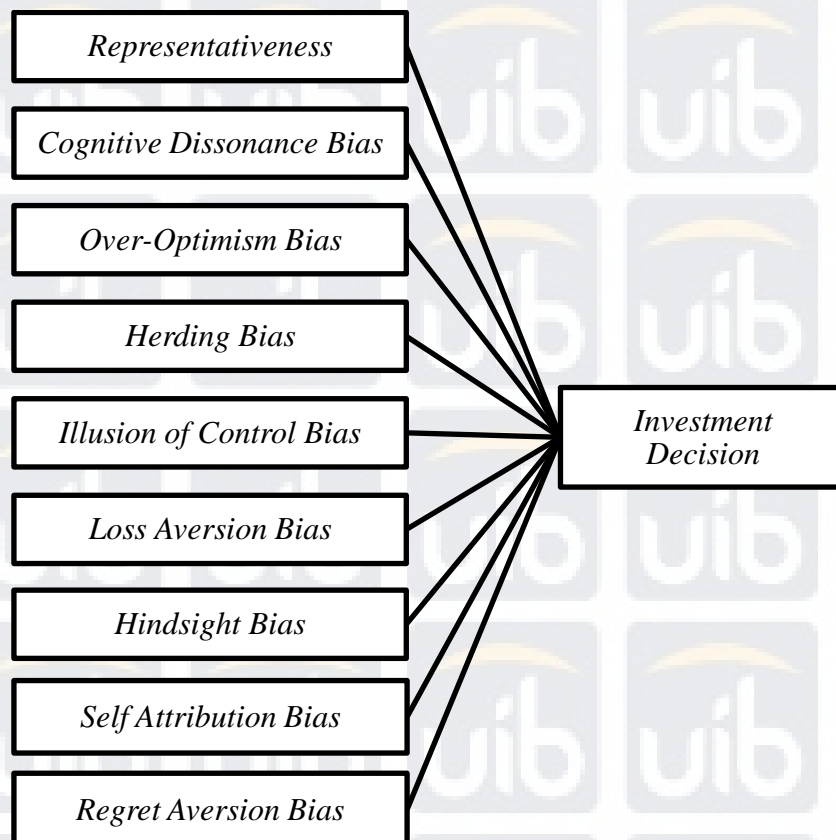
Gambar 2.3 Model hubungan *Loss Averse*, *Overconfidence*, *Herding Bias* dan *Risk Perception* terhadap *Investment Decision*, sumber: Alquraan, Alqisie, & Shorafa (2016).

Penelitian oleh Anum & Ameer (2017) tentang *Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market*. Pengumpulan data dengan cara pembagian kuesioner dan variabel independen yang diterapkan ialah *heuristic*, *prospect*, *market dynamic*, dan *herding bias*.



Gambar 2.4 Model hubungan *Heuristic, Prospect, Market, dan Herding* terhadap *Investment Decision*, sumber: Anum & Ameer (2017).

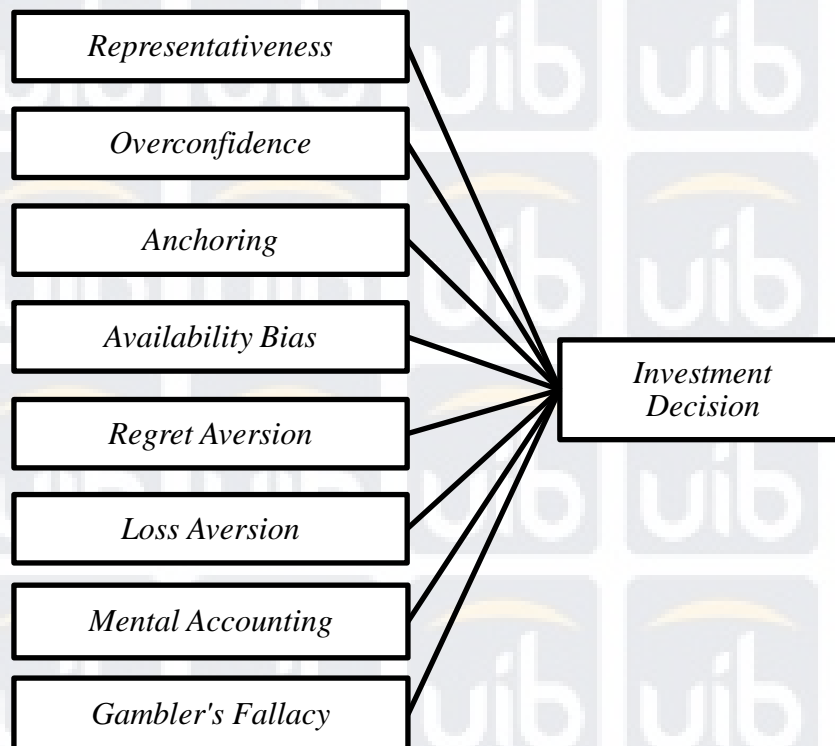
Penelitian oleh Athur (2014) tentang *Effect of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Kenya*. Pengumpulan data dengan cara pembagian kuesioner dan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness, cognitive dissonance bias, over-optimism bias, herding bias, illusion of control bias, loss aversion bias, hindsight bias, self attribution bias* dan *regret aversion bias*.



Gambar 2.5 Model hubungan *Representativeness, Cognitive Dissonance Bias, Over-Optimism Bias, Herding Bias, Illusion Of Control Bias, Loss Aversion Bias,*

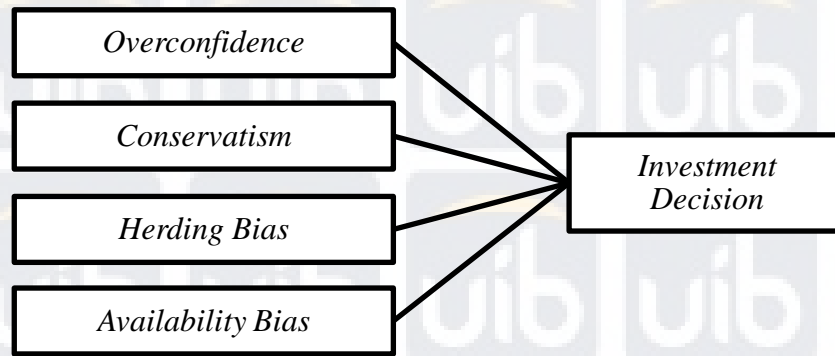
*Hindsight Bias, Self Attribution Bias dan Regret Aversion Bias terhadap Investment Decision*, sumber: Athur (2014).

Penelitian oleh Aziz & Khan (2016) tentang *Behavioral Factors Influencing Individual Investor's Investment Decision And Performance, Evidence From Pakistan Stock Exchange*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 150 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness, over confidence, anchoring, availability bias, regret aversion, loss aversion, mental accounting, dan gamblers fallacy*.



*Gambar 2.6 Model hubungan Representativeness, Over Confidence, Anchoring, Availability Bias, Regret Aversion, Loss Aversion, Mental Accounting, dan Gamblers Fallacy terhadap Investment Decision*, sumber: Aziz & Khan (2016).

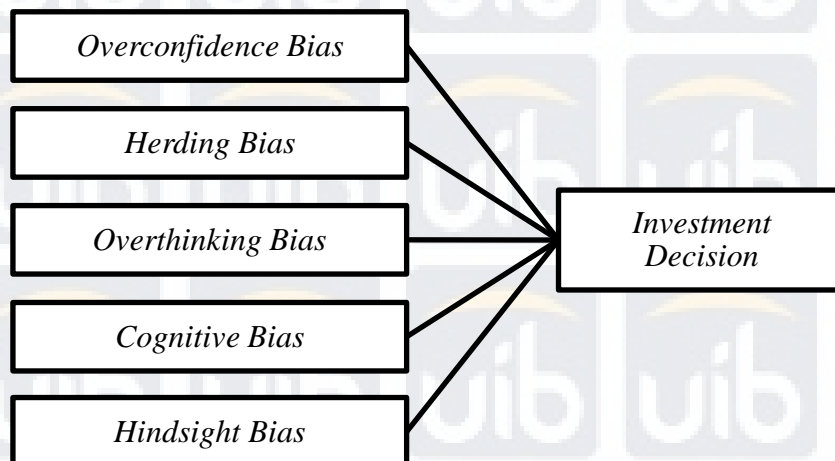
Penelitian oleh Bakar & Ng (2016) tentang *The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 200 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence, conservatism, herding bias dan availability bias*.



Gambar 2.7 Model hubungan *Overconfidence*, *Conservatism*, *Herding Bias* dan *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Bakar & Ng (2016).

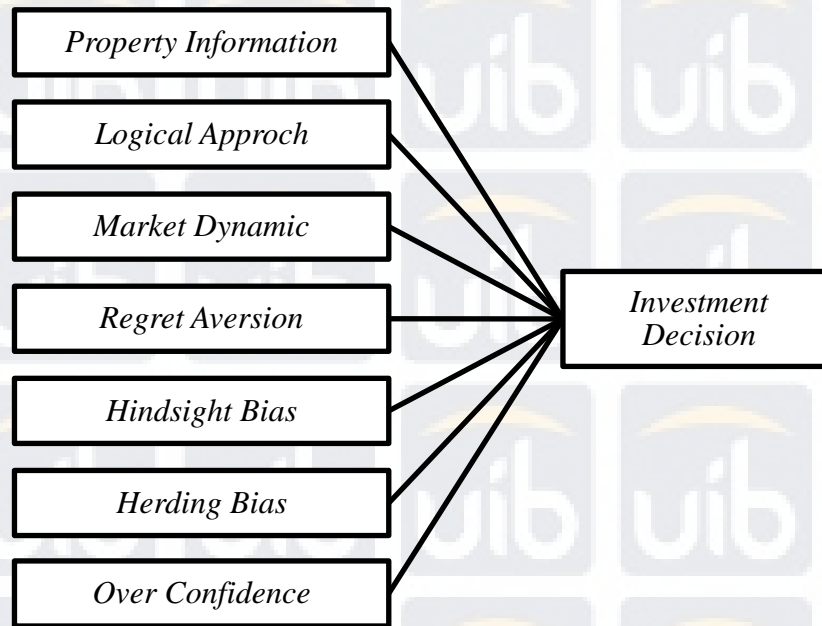
Penelitian oleh Chhapra, Kashif, Rehan, & Bai (2018) tentang *An empirical investigation of investor's behavioral biases on investment decision*.

Pengumpulan data kuesioner sebanyak 250 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence bias*, *herding bias*, *overthinking bias*, *cognitive bias*, dan *hindsight bias*.



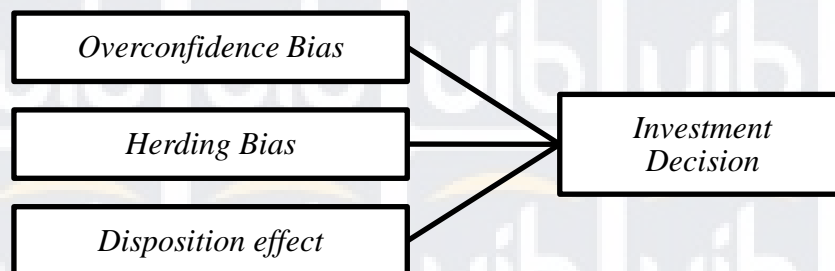
Gambar 2.8 Model hubungan *Overconfidence Bias*, *Herding Bias*, *Overthinking Bias*, *Cognitive Bias*, dan *Hindsight Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Chhapra et al. (2018).

Penelitian oleh Grover & Singh (2015) tentang *Study on Behavioural Factors Influencing Investment Decision in Real State : A Case Study of Udham Singh Nagar (Uttarakhand)*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 200 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *property information*, *logical approach*, *market dynamic*, *regret aversion*, *hindsight bias*, *herding bias*, dan *over confidence*.



Gambar 2.9 Model hubungan *Property Information*, *Logical Approach*, *Market Dynamic*, *Regret Aversion*, *Hindsight Bias*, *Herding Bias*, dan *Over Confidence* terhadap *Investment Decision*, sumber: Grover & Singh (2015).

Penelitian oleh Hayat & Anwar (2016) tentang *Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 158 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence bias*, *herding bias* dan *disposition effect*.



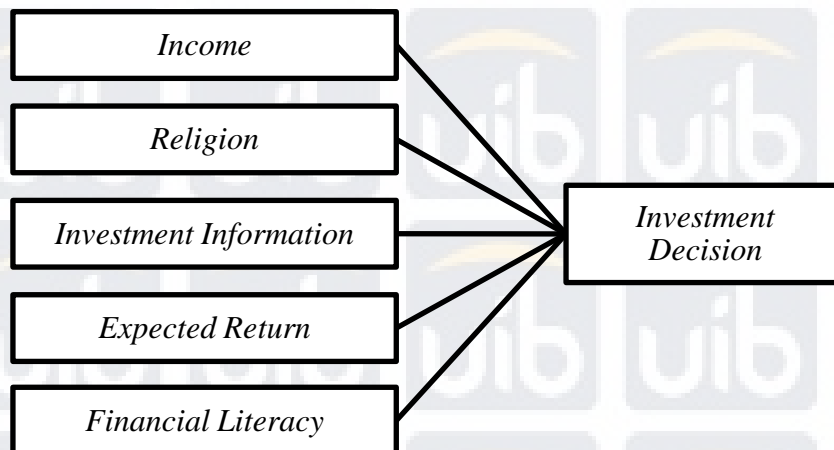
Gambar 2.10 Model hubungan *Overconfidence Bias*, *Herding Bias* dan *Disposition Effect* terhadap *Investment Decision*, sumber: Hayat & Anwar (2016).

Penelitian oleh Irshad, Badshah, & Hakam (2016) tentang *Effect of Representativeness Bias on Investment Decision Making*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 120 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness bias*.



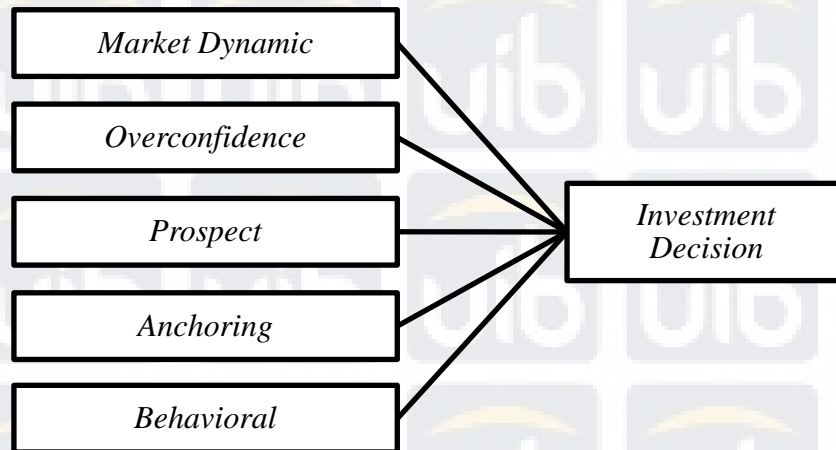
Gambar 2.11 Model hubungan *Representativeness Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Irshad, Badshah, & Hakam (2016).

Penelitian oleh Islamoğlu, Apan, & Ayvali (2015) tentang *Determination of Factors Affecting Individual Investor Behaviours: A Study on Bankers* yang dilakukan di negara Turkey. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 150 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *income*, *religion*, *investment information*, *expected return*, dan *financial literacy*.



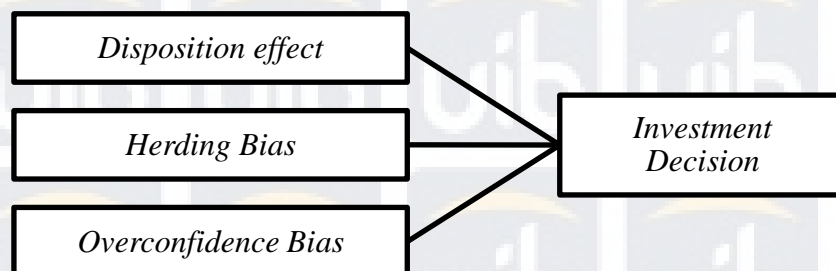
Gambar 2.12 Model hubungan *Income*, *Religion*, *Investment Information*, *Expected Return*, dan *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*, sumber: Islamoğlu, Apan, & Ayvali (2015).

Penelitian oleh Javed & Marghoob (2017) tentang *The effects of behavioural factors in investment decision making at Pakistan stock exchanges*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 50 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *market dynamic*, *overconfidence*, *prospect*, *anchoring*, dan *behavioral*.



Gambar 2.13 Model hubungan *Market Dynamic*, *Overconfidence*, *Prospect*, *Anchoring*, dan *Behavioral* terhadap *Investment Decision*, sumber: Javed & Marghoob (2017).

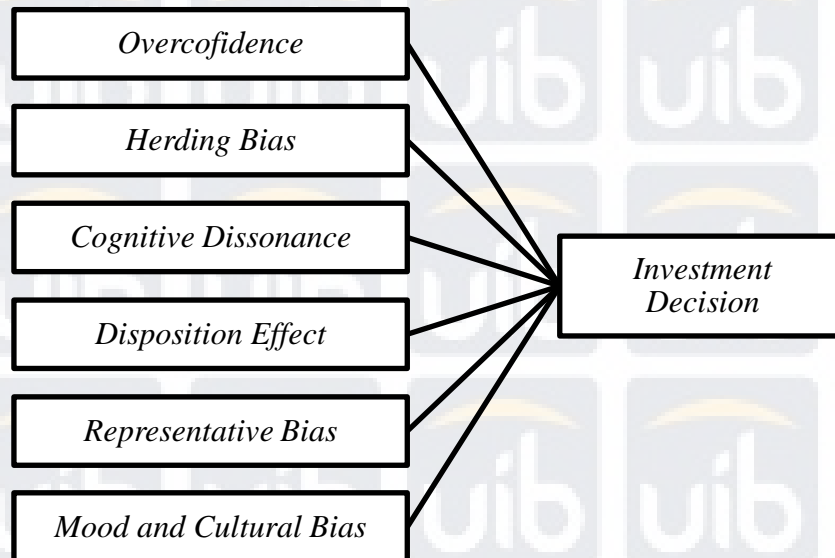
Penelitian oleh Jhandir & Elahi (2014) tentang *Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor's Type*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 385 responden dan variabel independen yang diterapkan ialah *disposition effect*, *herding bias* dan *overconfidence*.



Gambar 2.14 Model hubungan *Disposition Effect*, *Herding Bias* dan *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*, sumber: Jhandir & Elahi (2014).

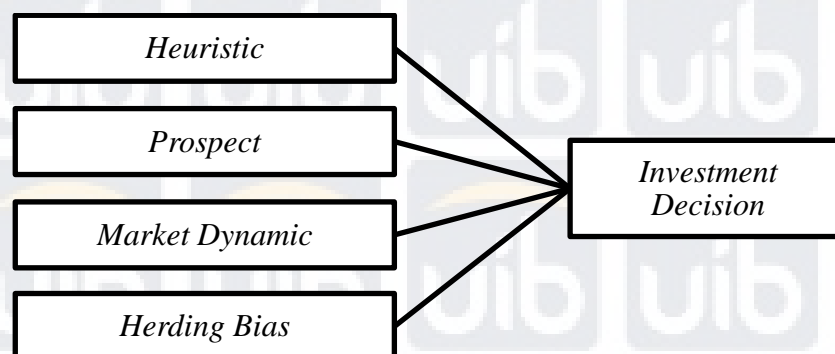
Penelitian oleh Kanojia, Singh, & Goswami (2018) tentang *An empirical analysis of the factors influencing individual investors in the Indian Stock market*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 602 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence*, *herding bias*, *cognitive dissonance*, *disposition effect*, *representative bias*, dan *mood and cultural bias*.





Gambar 2.15 Model hubungan *Overconfidence*, *Herding Bias*, *Cognitive Dissonance*, *Disposition Effect*, *Representative Bias*, dan *Mood And Cultural Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Kanojia, Singh, & Goswami (2018).

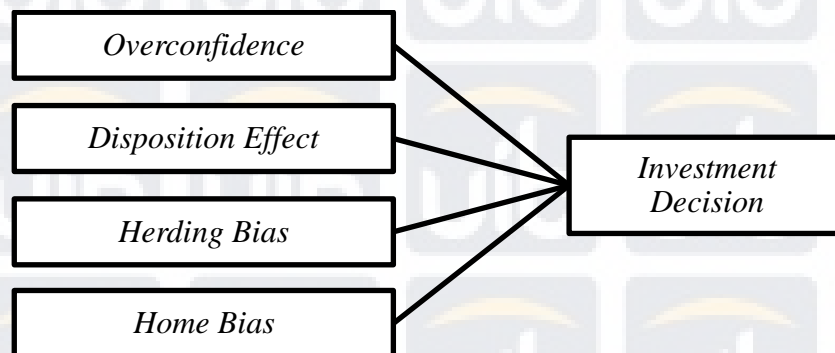
Penelitian oleh Kengatharan & Kengatharan (2014) tentang *The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 128 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *heuristic*, *prospect*, *market dynamic*, dan *herding bias*.



Gambar 2.16 Model hubungan *Heuristic*, *Prospect*, *Market Dynamic*, dan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Kengatharan & Kengatharan (2014).

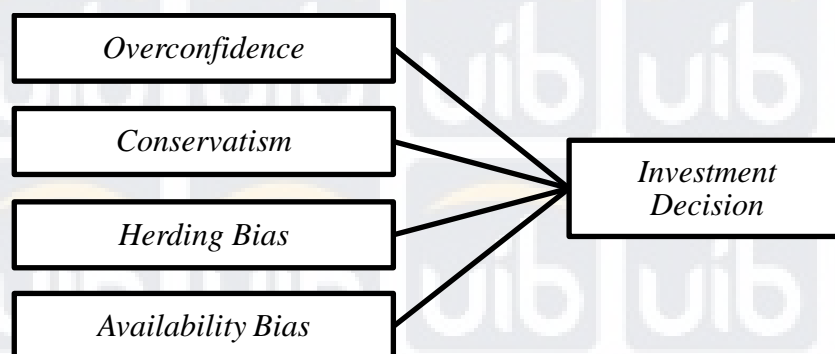
Penelitian oleh Kumar & Goyal (2015) tentang *Behavioral Biases In Investment Decision Making – A Systematic Literature Review*. Pengumpulan data

dengan cara pembagian kuesioner dan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence*, *disposition effect*, *herding bias*, dan *home bias*.



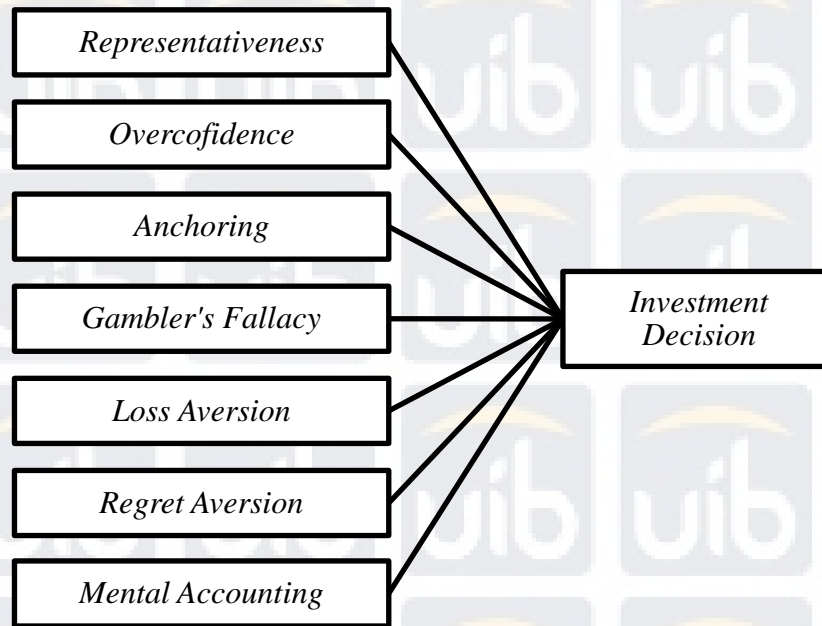
Gambar 2.17 Model hubungan *Overconfidence*, *Disposition Effect*, *Herding Bias*, dan *Home Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Kumar & Goyal (2015).

Penelitian oleh Mahanthe & Sugathadasa (2018) tentang *The Impact of Behavioural Factors on Investment Decision Making in Colombo Stock Exchange*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 75 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence*, *conservatism*, *herding bias* dan *availability bias*.



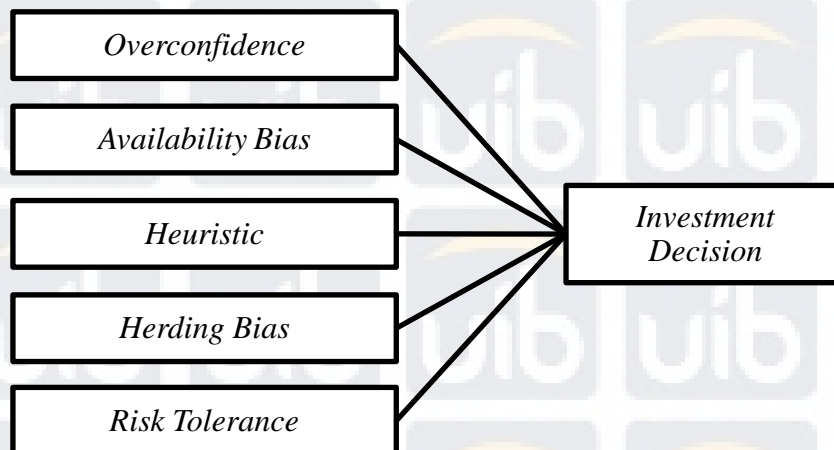
Gambar 2.18 Model hubungan *Overconfidence*, *Conservatism*, *Herding Bias* dan *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Mahanthe & Sugathadasa (2018).

Penelitian oleh Masomi & Ghayekhloo (2010) tentang *Consequences of human behaviors' in Economic: the Effects of Behavioral Factors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 23 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, *gambler's fallacy*, *loss aversion*, *regret aversion*, dan *mental accounting*.



Gambar 2.19 Model hubungan *Representativeness*, *Overconfidence*, *Anchoring*, *Gambler's Fallacy*, *Loss Aversion*, *Regret Aversion*, dan *Mental Accounting* terhadap *Investment Decision*, sumber: Masomi & Ghayekhloo (2010).

Penelitian oleh Maya Sari (2016) tentang *Cognitive Bias and Risk Preferences Analysis of Ponzi Scheme Investors*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 115 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence*, *availability heuristic*, *herding bias*, dan *risk tolerance*.



Gambar 2.20 Model hubungan *Overconfidence*, *Availability Heuristic*, *Herding Bias*, dan *Risk Tolerance* terhadap *Investment Decision*, sumber: Maya Sari (2016).

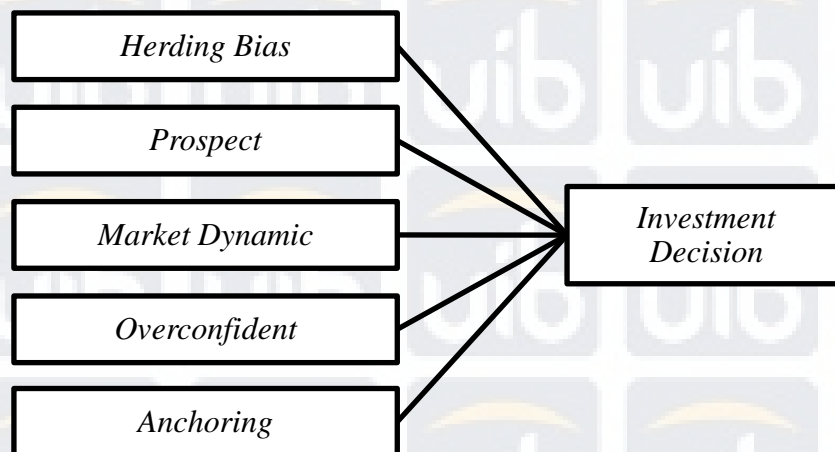
Penelitian oleh Naomi, Kiprof & Tanui (2018) tentang *Influence of Herding Behavior on Investment Decision of SMEs in Bomet County, Kenya*.

Pengumpulan data kuesioner sebanyak 108 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *Herding*.



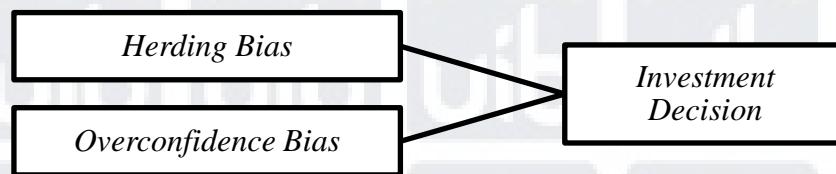
Gambar 2.21 Model hubungan *Herding* terhadap *Investment Decision*, sumber: Naomi, Kiprop & Tanui (2018).

Penelitian oleh Ngoc (2014) tentang *Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 188 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *herding bias*, *prospect*, *market dynamic*, *overconfident* dan *anchoring*.



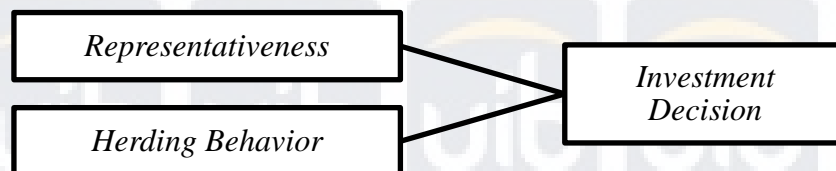
Gambar 2.22 Model hubungan *Herding Bias*, *Prospect*, *Market Dynamic*, *Overconfident* dan *Anchoring* terhadap *Investment Decision*, sumber: Ngoc (2014).

Penelitian oleh Qasim, Hussain, Mehboob, & Arshad (2018) tentang *Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 150 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *herding bias* dan *overconfidence bias*.



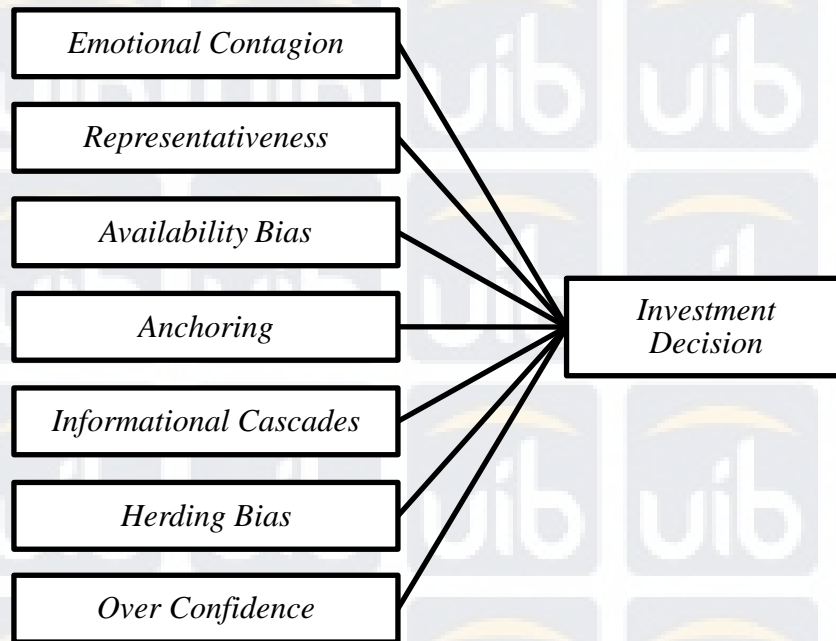
Gambar 2.23 Model hubungan *Herding Bias* dan *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Qasim, Hussain, Mehboob, & Arshad (2018).

Penelitian oleh Ramdani (2018) tentang Analisis Pengaruh *Representativeness Bias* dan *Herding Bias* Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswa di Yogyakarta). Pengumpulan data kuesioner sebanyak 150 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness bias* dan *herding behavior*.



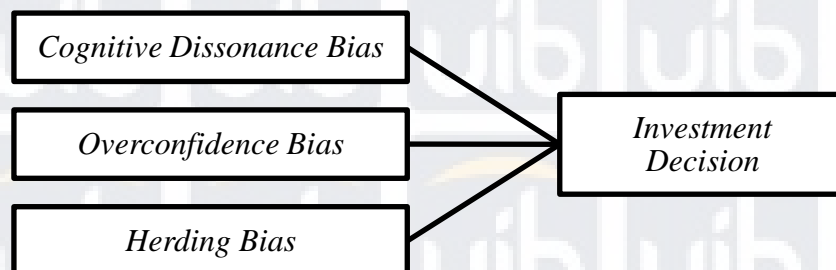
Gambar 2.24 Model hubungan *Representativeness Bias* dan *Herding Behavior* terhadap *Investment Decision*, sumber: Ramdani (2018).

Penelitian oleh Raut & Kumar (2018) tentang *Investment Decision-Making Process between Different Groups of Investors: A Study of Indian Stock Market*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 229 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *emotional contagion*, *representativeness*, *availability bias*, *anchoring*, *informational cascades*, *herding bias* dan *overconfidence*.



Gambar 2.25 Model hubungan *Emotional Contagion*, *Representativeness*, *Availability Bias*, *Anchoring*, *Informational Cascades*, *Herding Bias* dan *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*, sumber: Raut & Kumar (2018).

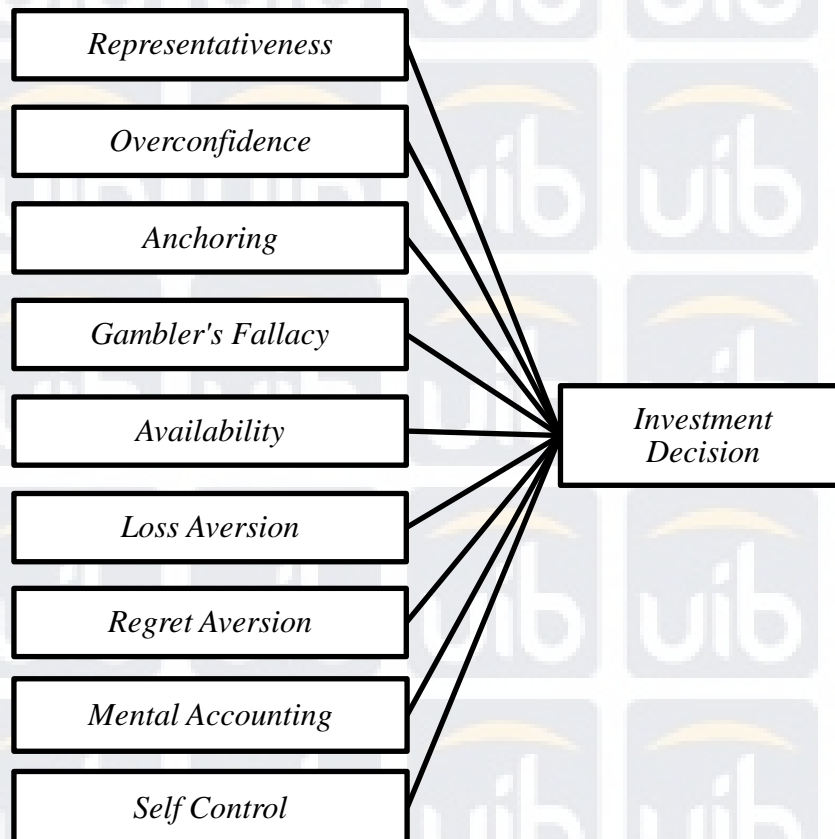
Penelitian oleh Setiawan, Atahau, & Robiyanto (2018) tentang *Cognitive Dissonance Bias*, *Overconfidence Bias* dan *Herding Bias* dalam Pengambilan Keputusan Investasi. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 42 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias*.



Gambar 2.26 Model hubungan *Cognitive Dissonance Bias*, *Overconfidence Bias* dan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Setiawan, Atahau, & Robiyanto (2018).

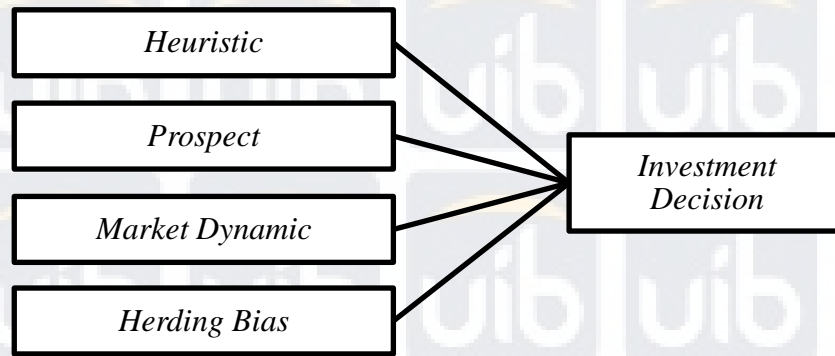
Penelitian oleh Shabarisha (2015) tentang *Heuristic And Biases Related To Financial Investment and The Role Of Behavioral Finance In Investment Decisions-A Study*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 23 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *representativeness*, *overconfidence*,

*anchoring, gamblers fallacy, availability, loss aversion, regret aversion, mental accounting, dan self control.*



*Gambar 2.27 Model hubungan Representativeness, Overconfidence, Anchoring, Gamblers Fallacy, Availability, Loss Aversion, Regret Aversion, Mental Accounting, dan Self Control terhadap Investment Decision, sumber: Shabarisha (2015).*

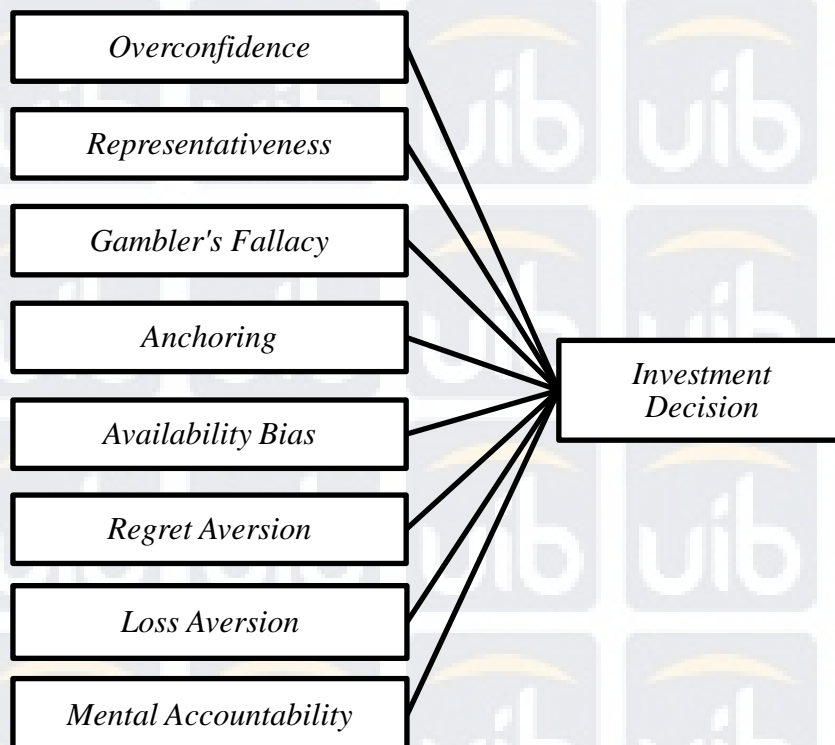
Penelitian oleh Shabgou & Mousavi (2016) tentang *Behavioral Finance: Behavioral Factors Influencing Investors' Decisions Making*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 385 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *heuristic, prospect, market dynamic, dan herding bias*.



Gambar 2.28 Model hubungan *Heuristic*, *Prospect*, *Market Dynamic*, dan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Shabgou & Mousavi (2016).

Penelitian oleh Shahid, Sabir, Abbas, Abid, & Jahanzaib (2018) tentang *Impact Of Behavior Biases On Investors' Decisions: Evidence From Pakistan*.

Pengumpulan data kuesioner sebanyak 100 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *overconfidence*, *representativeness*, *gamblers' fallacy*, *anchoring*, *availability bias*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *mental accountability*.

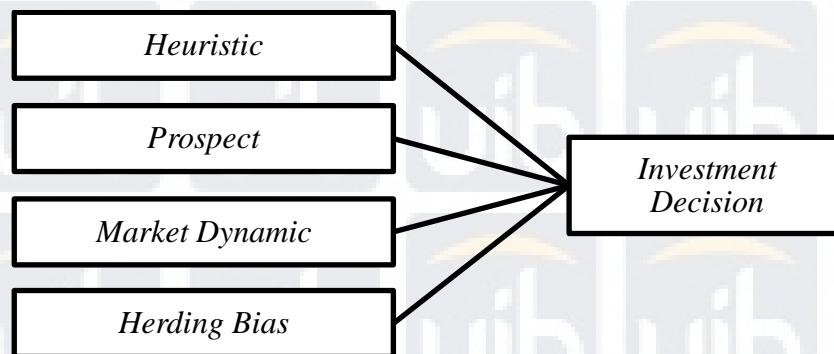


Gambar 2.29 Model hubungan *Overconfidence*, *Representativeness*, *Gamblers' Fallacy*, *Anchoring*, *Availability Bias*, *Regret Aversion*, *Loss Aversion*, dan *Mental Accountability* terhadap *Investment Decision*.



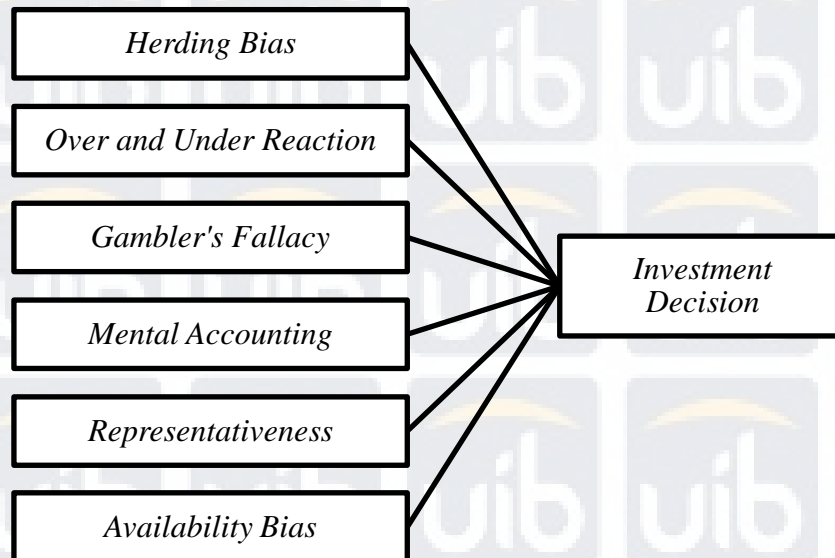
*Mental Accountability terhadap Investment Decision*, sumber: Shahid, Sabir, Abbas, Abid, & Jahanzaib (2018).

Penelitian oleh Sochi (2018) tentang *Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 203 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *heuristic, prospect, market dynamic*, dan *herding bias*.



Gambar 2.30 Model hubungan *Heuristic, Prospect, Market Dynamic*, dan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Sochi (2018).

Penelitian oleh Trang (2015) tentang *Behavioral Factors Affecting Investment Decision-Making. The Case of Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), Vietnam*. Pengumpulan data kuesioner sebanyak 150 responden dengan variabel independen yang diterapkan ialah *herding bias, over and under reaction, gambler's fallacy, mental accounting, representativeness* dan *availability bias*.



Gambar 2.31 Model hubungan *Herding Bias*, *Over and Under Reaction*, *Gambler's Fallacy*, *Mental Accounting*, *Representativeness* dan *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Trang (2015).

## 2.2 Definisi Variabel Dependen

Variabel dependen yang diterapkan berupa keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan dimana komposisi dalam mengalokasikan ataupun menempatkan antara aset dan pilihan investasi untuk menghasilkan laba di masa depan dengan periode waktu tertentu. Keputusan investasi berhubungan dengan proses pemilihan dari beberapa opsi investasi yang menguntungkan dari beberapa opsi investasi yang tersedia untuk investor (Riadi, 2018). *Investment decision* merupakan keputusan yang berasal dari investor mengenai penentuan jenis investasi atau penanaman modal yang diinginkan. Menurut Sumtoro & Anastasia (2015) keputusan investasi adalah proses penanaman modal dengan harapan pemilik modal mendapatkan keuntungan.

Investor merupakan seorang maupun lembaga yang melaksanakan suatu investasi dengan jangka waktu pendek maupun jangka waktu panjang. Investor berinvestasi di sektor properti dengan berbagai alasan berupa untuk tujuan komersial, dijual kembali, dan alasan lainnya. Berinvestasi di sektor properti, investor perlu mengetahui faktor tertentu yang mempengaruhi masyarakat dalam memutuskan untuk berinvestasi (Anthony, 2012).

Investor sering kebingungan dalam melakukan investasi atas dana yang dimiliki. Kebingungan investor dikarenakan tidak adanya sumber informasi yang menguraikan instrumen investasi. Kebingungan itu sendiri mengakibatkan investor sulit untuk mengambil keputusan investasi.

## **2.3 Hubungan antar Variabel**

### **2.3.1 *Property Information* terhadap *Investment Decision***

*Property information* ialah penjelasan berisi tentang semua hal yang terkait dengan properti yang tersedia untuk dijadikan sebagai investasi oleh investor. Hal yang terkait dengan *property information* seperti letak strategis properti, biaya berinvestasi dan sebagainya.

Berbagai variabel yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investor di pasar ialah informasi pasar (*property information*). Informasi pasar yang diberikan merupakan tren masa lalu saham, perubahan harga, preferensi konsumen, reaksi berlebihan atau reaksi terhadap perubahan harga saham dan fundamental saham (Anum & Ameer, 2017).

Perubahan fundamental saham, harga pasar, dan informasi pasar (*property information*) merangsang reaksi investor yang terlalu banyak terhadap perubahan harga. Fluktuasi ini secara luas mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan individu. Reaksi berlebihan dari investor atau di bawah reaksi investor mengarah pada strategi yang berbeda yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan mereka mengenai investasi. Keputusan oleh investor sangat dipengaruhi oleh informasi pasar (*property information*), karena investor ini mencoba untuk fokus pada saham-saham yang populer dan juga fokus pada peristiwa-peristiwa yang menarik perhatian tinggi di pasar properti (Anum & Ameer, 2017).

Menurut Grover & Singh (2015) investor fokus pada informasi baik masa lalu maupun masa kini, saat mengambil keputusan investasi. Variabel tersebut dijadikan faktor yang paling terpengaruh yang mempengaruhi investor dalam keputusan investasi mereka. Investor akan mematok harga yang menurutnya merupakan harga terbaik.

Menurut Raut & Kumar (2018) investor mengevaluasi perusahaan berdasarkan karakteristiknya seperti jenis manajemen, tingkat pengembalian baru-baru ini, popularitas, jenis produk dan sebagainya. Perusahaan yang dianggap memiliki manajer yang kompeten, produk berkualitas, pengembalian tinggi baru-baru ini dan seterusnya, dianggap sebagai pilihan yang baik untuk investasi.

*Property information* ialah informasi masa lalu serta masa kini tentang properti dalam suatu periode yang digunakan investor saat mengambil keputusan investasi. Investor cenderung mengandalkan informasi pasar saham kapan pun mereka mengambil keputusan investasi. Perubahan harga saham mempengaruhi perilaku investor (Anum & Ameer, 2017). Berdasarkan penelitian Anum & Ameer (2017), Grover & Singh (2015), dan Raut & Kumar (2018) menunjukkan bahwa *property information* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### 2.3.2 *Logical Approach terhadap Investment Decision*

*Logical approach* ialah faktor yang mengedepankan pendekatan yang logis mengenai investasi properti yang akan dilakukan oleh seorang investor. Hal ini terkait dengan pemikiran logis dari seorang investor dalam melihat peluang investasi properti yang akan ia ambil. Semakin dipandang logis suatu investasi properti, maka investor akan cenderung memutuskan untuk melakukan investasi. Pemikiran investor bahwa jika sesuatu sering terjadi itu tidak akan terjadi lain kali atau jika sesuatu tidak terjadi saat ini dapat terjadi adalah masa depan (Aziz & Khan, 2016).

*Logical Approach* berguna untuk menganalisis situasi terbaru dan membangun struktur logika dengan mengidentifikasi resiko yang dihadapi untuk pencapaian tujuan dan hasil yang diinginkan. Menurut Trang (2015) variabel ini muncul ketika investor dapat memperkirakan peluang sebagai akhir dari pengembalian pasar yang baik. Faktor ini juga mengacu pada harapan investor dari hasil investasi yang positif ataupun negatif dikarenakan peluang yang diperkirakan tidak memiliki hasil yang tepat.

Menurut Grover & Singh (2015) *logical approach* ialah suatu tindakan yang lebih memilih dan percaya pada pilihan sendiri dapat mengendalikan pasar dibandingkan dengan data lainnya. Variabel ini menjelaskan bahwa investor terlalu banyak memberi perhatian pada keterampilan prediksi mereka

dibandingkan dengan data lain. Berdasarkan penelitian Aziz & Khan (2016) dan Grover & Singh (2015) bahwa *logical approach* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### **2.3.3 Market Dynamic terhadap Investment Decision**

*Market dynamic* ialah perubahan yang terjadi dalam pasar (eksternal perusahaan) yang berpengaruh dalam keputusan investasi dan berdampak bagi kinerja perusahaan. Menurut Grover & Singh (2015) *market dynamic* muncul karena keadaan pasar yang tidak pasti dan investor harus berubah sesuai dengan situasi pasar. Investor lebih suka informasi mengenai kondisi pasar yang stabil yang membuat investor nyaman. Investor lebih memperhatikan informasi yang mudah tersedia di pasar.

Menurut Mahanthe & Sugathadasa (2018) pasar modal yang menjadi ideal para investor ialah yang memiliki ketahanan terhadap pengaruh dari eksternal. Investor berharap stabilitas pasar yang berdampak pada stabilitas dapat memberi keuntungan kepada investasi mereka. Pasar modal kenyataannya memiliki harga saham yang cenderung bergerak liar tanpa terduga, indeks naik turun di luar prakiraan para investor. Faktor ini pada gilirannya, mempengaruhi pengambilan keputusan investor.

Menurut Kengatharan & Kengatharan (2014) mengidentifikasi penyebab yang berdampak dalam pengambilan keputusan investor berupa *market dynamics*, informasi pasar, tren stok sebelumnya, preferensi pelanggan, reaksi berlebihan perubahan harga, dan fundamental dari saham yang mendasarinya. *Market dynamic* ialah suatu tindakan yang dipilih melalui informasi yang mudah tersedia di pasar dan perubahan akan mengikuti sesuai dengan situasi pasar. Berdasarkan penelitian Grover & Singh (2015), Kengatharan & Kengatharan (2014) dan Mahanthe & Sugathadasa (2018) menunjukkan bahwa *market dynamics* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### **2.3.4 Hindsight Bias terhadap Investment Decision**

*Hindsight bias* ialah pandangan mengenai peristiwa masa lalu yang tampaknya lebih menonjol daripada yang muncul saat terjadi. Menurut Grover & Singh (2015) *hindsight* merupakan kecenderungan untuk mengubah ingatan dari

pemikiran asli menjadi sesuatu yang berbeda karena informasi yang baru didapatkan.

*Hindsight bias* ialah situasi dimana seseorang percaya pada timbulnya beberapa peristiwa masa lalu yang ditebak akan terjadi lagi, padahal kenyataannya tidak cukup informasi untuk memprediksi peristiwa yang akan datang. *Hindsight* ialah penyebab yang membahayakan pola pikir investor dan menyebabkan mereka memiliki kelebihan percaya diri (Chhapra *et al.*, 2018).

Menurut Shabarisha (2015) *Hindsight bias* dapat membuat seseorang percaya bahwa suatu peristiwa lebih dapat diprediksi daripada yang sebenarnya. Seorang investor akan melihat belajar dari pengalaman yang telah lalu guna memprediksi keputusan investasi yang akan ia ambil ke depan. Setiap perubahan yang positif atau kenaikan terjadi orang tersebut akan konfirmasi atas kebenaran keputusan investasi yang ia lakukan. *Hindsight bias* ialah kecenderungan untuk mengubah ingatan dari pemikiran asli menjadi sesuatu yang berbeda karena informasi yang baru diberikan. Berdasarkan penelitian Chhapra *et al.* (2018), Grover & Singh (2015), dan Shabarisha (2015) bahwa *hindsight bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### **2.3.5 *Herding Bias* terhadap *Investment Decision***

*Herding bias* ialah perilaku ataupun tindakan dimana investor tidak mengikuti keputusan investasinya yang telah memiliki informasi yang sudah tersedia melainkan yang sifatnya lebih mengikuti keputusan investor yang lainnya dalam berinvestasi. *Herding bias* dapat dijelaskan juga sebagai pengambilan keputusan berdasarkan suara tertinggi dan minim keputusan yang dibuat secara personal.

Menurut Grover & Singh (2015) *herding* adalah fenomena umum dimana keputusan investasi yang dilakukan lebih mengikuti dengan keputusan mayoritas. *Herding* merupakan fenomena umum bahwa investor mengambil saran dari orang yang memiliki pengetahuan di sektor itu.

*Herding* diketahui bagaimana kehendak maupun keinginan perilaku investor untuk menuruti ataupun meniru reaksi dan respons investor lain. Pelaku pada umumnya mempertimbangkan dengan cermat keberadaan *herding*, dikarenakan investor lebih mengandalkan informasi kolektif. Peneliti akademik

juga menaruh perhatian pada *herding*, karena dampaknya pada perubahan harga saham dapat mempengaruhi atribut model risiko dan pengembalian dan ini berdampak pada sudut pandang teori penetapan harga aset (Ramdani, 2018).

Perspektif sifat *herding* dapat menimbulkan sejumlah bias emosional, termasuk konformitas, kongruitas dan konflik kognitif, bias rumah dan gosip. Investor dapat memilih *herding* jika mereka percaya bahwa *herding* memberi mereka informasi berguna yang dapat diandalkan. Berdasarkan hal ini, *herding* dapat berkontribusi pada evaluasi kinerja profesional karena yang berkemampuan rendah dapat meniru perilaku rekan berkemampuan tinggi mereka untuk mengembangkan reputasi profesional mereka (Raut & Kumar, 2018).

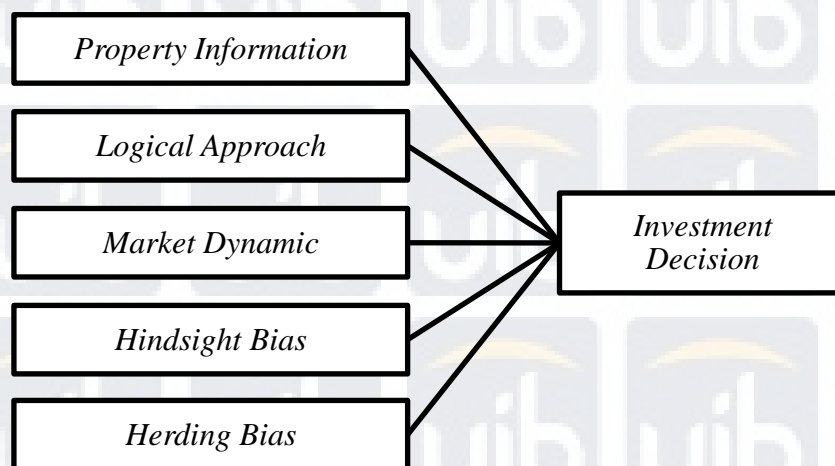
*Herding* mendasarkan keputusan investasi mereka pada keputusan massa untuk membeli atau menjual saham. Investor yang rasional dan berpengetahuan pada umumnya tidak mengikuti arus massa, dan membuat pasar menjadi efisien. Penyebab keadaan pasar yang tidak efisien biasanya dikenali oleh gelembung spekulatif. Mengembalikan investor bertindak dengan cara yang sama seperti manusia prasejarah yang memiliki sedikit informasi tentang bidang sekitarnya dan membentuk kelompok untuk saling mendapatkan keselamatan (Kengatharan & Kengatharan, 2014).

Ada beberapa elemen yang mempengaruhi perilaku *herding* investor, misalnya: kepercayaan berlebihan, volume investasi, dan sebagainya. Kengatharan & Kengatharan (2014) mengidentifikasi keputusan investasi saham bahwa investor dapat dipengaruhi oleh yang lain: membeli, menjual, pilihan saham, lamanya waktu untuk memegang saham, dan volume saham untuk diperdagangkan. Kengatharan & Kengatharan (2014) menyimpulkan bahwa keputusan pembelian dan penjualan seorang investor secara signifikan dipengaruhi oleh keputusan orang lain, dan perilaku *herding* membantu investor untuk memiliki rasa penyesalan terhadap keputusan mereka. Keputusan lain: pilihan saham, lamanya waktu untuk memegang saham, dan volume saham untuk diperdagangkan, investor tampaknya kurang terpengaruh oleh perilaku *herding*. Kesimpulan ini diberikan pada kasus investor institusi dengan demikian hasilnya dapat berbeda dalam kasus investor individu karena cenderung melakukan *herding* investasi mereka lebih dari investor institusional. *Herding bias* ialah

pengambilan saran dari orang yang memiliki pengetahuan lebih tentang bidang ini dan mengikuti pilihan dengan jawaban yang terbaik. Berdasarkan penelitian Grover & Singh (2015), Kengatharan & Kengatharan (2014), Ramdani (2018), dan Raut & Kumar (2018) menunjukkan *herding bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### 2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Model penelitian yang diterapkan ialah gabungan antar variabel yang saling berhubungan yaitu:



Gambar 2.32 Analisis *Property Information*, *Logical Approach*, *Market Dynamic*, *Hindsight Bias*, dan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*, sumber: Peneliti (2019).

Hipotesis yang akan diuraikan guna untuk mencapai tujuan ialah:

- H1 : *Property Information* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*.
- H2 : *Logical Approach* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*.
- H3 : *Market Dynamic* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*.
- H4 : *Hindsight Bias* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*.
- H5 : *Herding Bias* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*.