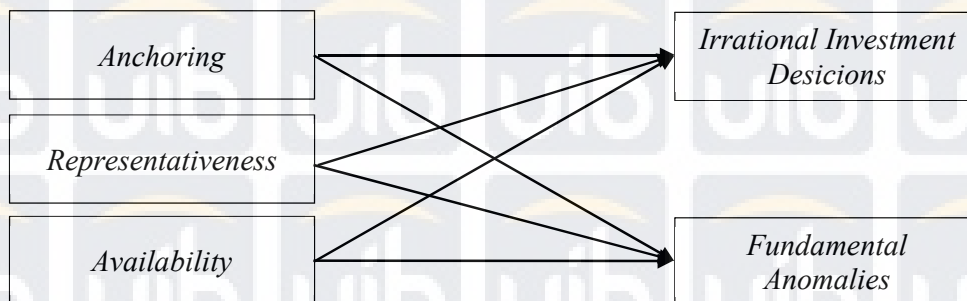


BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

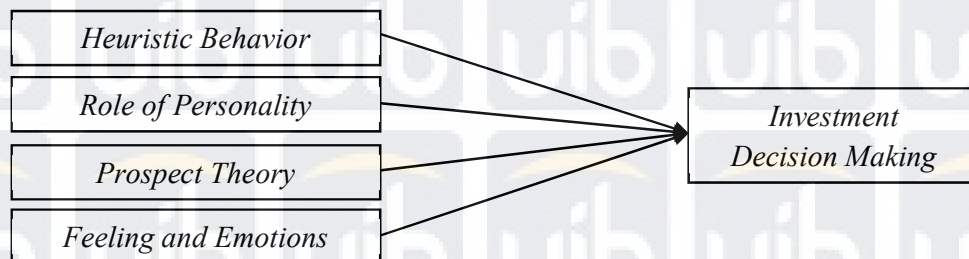
Perspektif sosial dan emosional terhadap *real estate* atau yang sering kita sebut dengan properti sering diabaikan dan sebagian besar komponen dari perilaku pengambilan keputusan masih belum ditemukan (Salzman & Zwinkles, 2017). Meskipun ada banyak penelitian perilaku konsumen dalam bidang investasi pasar saham, namun penelitian dalam bidang properti masih terbatas. Penelitian perilaku di pasar properti lebih terkonsentrasi pada “penelitian para ahli”, sementara jenis perilaku investor yang lain tidak tereksplorasi.

Kanagasabai & Aggarwal (2020) melakukan penelitian yang bertujuan untuk lebih memahami hubungan antara perilaku heuristik dan keputusan irasional dengan dimediasi oleh anomali fundamental. Faktor heuristik yang diteliti yaitu, *representativeness*, *availability*, dan *anchoring*. Penelitian dilaksanakan dengan menyebarkan 400 kuesioner. Dari 400 kuesioner, 217 data kembali dan sebanyak 210 data responden dari investor di Kota Chennai diolah.



Gambar 2.1 Exploring The Mediating Role of Fundamental Anomalies in The Relationship Between Heuristics and Investment Decisions, Sumber: Kanagasabai & Aggarwal (2020)

Sattar *et al.* (2020) meneliti bagaimana perilaku-perilaku bias mempengaruhi pengambilan keputusan dalam kondisi yang tidak pasti. Perilaku keuangan yang diteliti dalam penelitian ini adalah *heuristic behavior*, *role of personality*, *prospect theory*, dan *feeling and emotions*. *Heuristic behavior* terdiri dari *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, *gambler's fallacy*, *availability bias*, *escalation of commitment*, *hindsight*, *randomness*, *herding effect*, *disposition effect*, dan *home bias*. *Role of personality* terdiri dari *extroversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism*, dan *openness to experience*. *Prospect theory* terdiri dari *regret aversion*, *framing*, *mental accounting*, dan *self-control*. *Feeling and emotion* terdiri dari *moods* dan *ecological factors*. Penelitian ini dilaksanakan dengan melakukan pendekatan penelitian kuantitatif dalam mengumpulkan data.

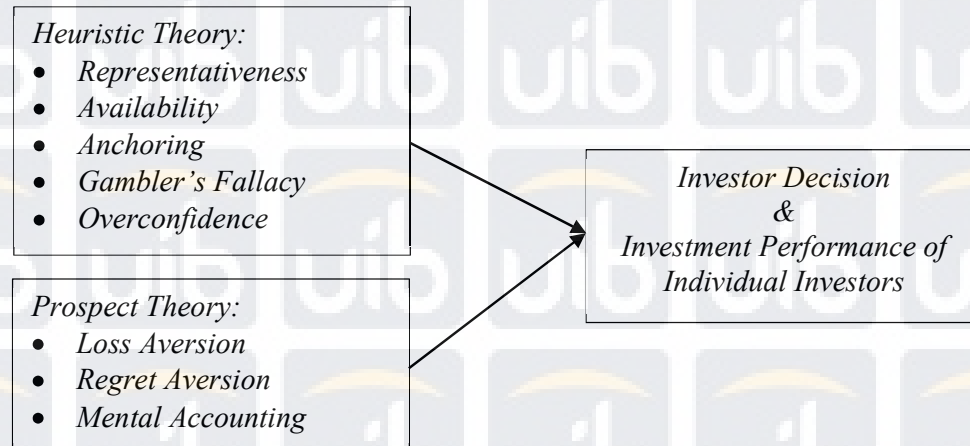


Gambar 2.2 Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making, Sumber: Sattar *et al.* (2020)

Nayak & Kumar (2020) melakukan penelitian untuk mencari tahu validitas dari bias heuristik dan prospek bias pada investor pasar saham di India.

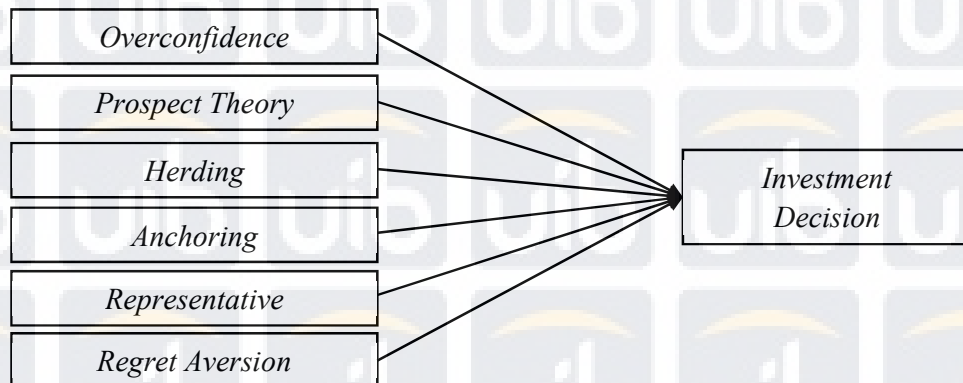
Pengumpulan data penelitian dilakukan dengan cara menyebarkan kuesioner kepada 375 investor pasar saham di 5 besar pasar saham di distrik Udipi dan Dhaksina Kannada. 310 data responden diisi secara benar dan digunakan untuk penelitian. Variabel yang diteliti adalah heuristik dan prospek. Variabel yang termasuk dalam variabel heuristik adalah *representativeness*, *overconfidence*,

anchoring, *gambler's fallacy* dan *availability*. Variabel yang termasuk dalam prospek bias adalah *loss aversion*, *regret aversion* dan *mental accounting*.



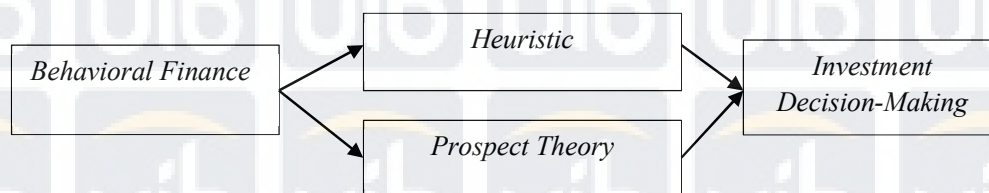
Gambar 2.3 *Impact of Heuristic Bias and Prospect Bias on Share Market Investment Decision Making*, Sumber: Nayak et al (2020)

Nigam & Maqbool (2020) melakukan uji terhadap penerapan teori-teori dari perilaku keuangan terhadap keputusan investasi ekuitas oleh investor di India. Jurnal ini menyajikan kajian konseptual dan deskriptif dari literatur yang tersedia dalam kecenderungan perilaku dan dampak dari keputusan investor di India. Data-data yang dikumpulkan diperoleh melalui makalah penelitian, jurnal, artikel, dan lain-lain, yang dapat diakses melalui internet.



Gambar 2.4 *Human Rationality and Behavioral Finance Approach- Critical Study of Individual Investment in BSE/NS*, Sumber: Nigam dan Maqbool (2020)

Ogunlusi & Obademi (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari perilaku keuangan terhadap keputusan investasi. 200 kuesioner disebar kepada responden yang berlokasi pada 4 investasi bank. Data yang dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan tabel, persentase, korelasi dan beberapa analisis regresi. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menganalisis teori perilaku keuangan dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Penelitian ini secara khusus meneliti pengaruh dari heuristik teori prospek terhadap keputusan investasi.

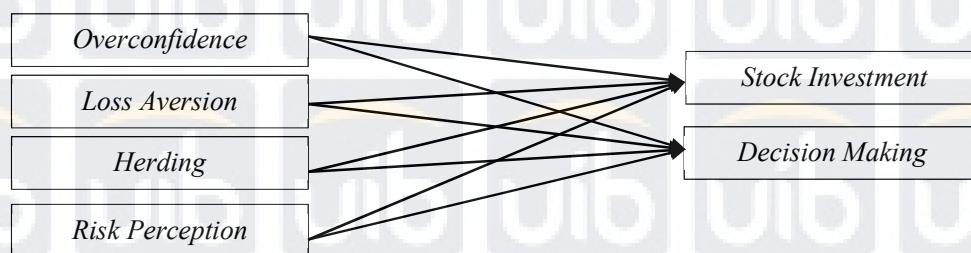


Gambar 2.5 *The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria* Sumber: Ogunlusi dan Obademi (2019)

Areiqat *et al.* (2019) melakukan penelitian untuk mengeksplorasi pengaruh dari *overconfidence*, *loss aversion*, *risk perception* dan *herding* yang mungkin mempengaruhi keputusan investasi saham pada *Amman Stock Exchange (ASE)*.

Penelitian ini dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada 165 investor yang

aktif melakukan *trading* di *Amman Stock Exchange* (ASE). Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Kuesioner yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan analisis statistikal untuk menguji hipotesis. Tujuan dari penelitian ini untuk mengidentifikasi perilaku keuangan mana yang paling memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan berinvestasi.



Gambar 2.6 *Impact of Behavioral Finance On Stock Investment Decisions Applied Study On A Sample of Investors at Amman Stock Exchange*, Sumber: Areiqat *et al* (2019)

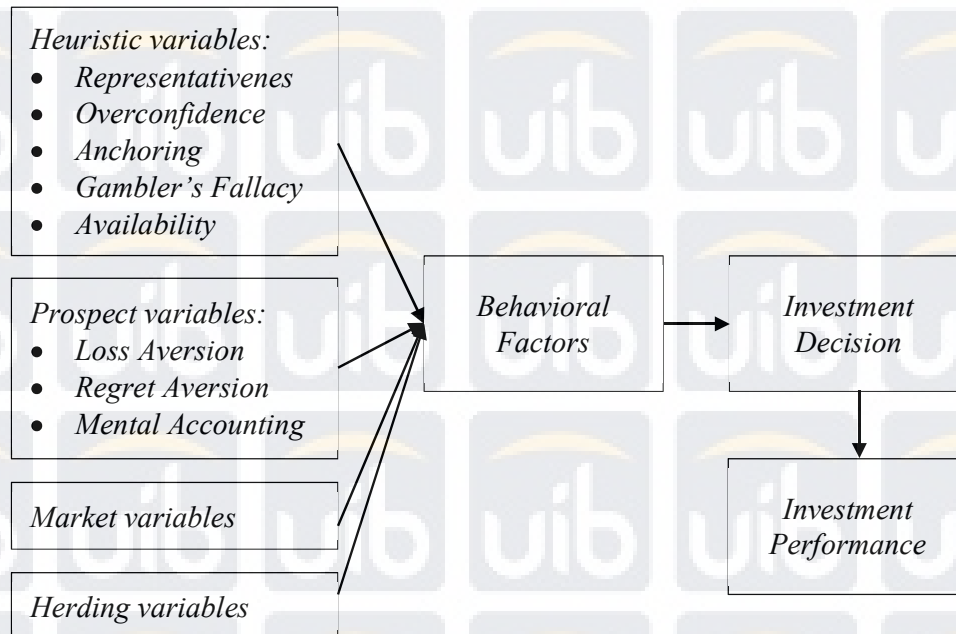
Wijayanti (2019) melaksanakan penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi bias *gambler's fallacy* terhadap investor muda di Malang. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilaksanakan dengan cara menyebarkan 250 kuesioner secara *online* dan langsung. Kuesioner yang kembali sebanyak 201 dan yang dapat diolah sebanyak 108 kuesioner.



Gambar 2.7 *Gambler's Fallacy as Behavioural Bias Of Young Investor*, Sumber: Wijayanti (2019)

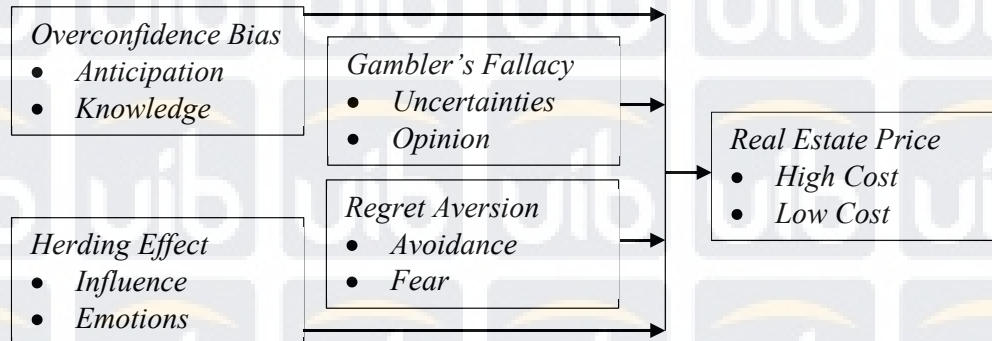
Keswani *et al.* (2019) melakukan penelitian mengenai beberapa perilaku bias yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor di National Stock Exchange (NSE). Bias-bias yang diteliti adalah *heuristic-representation*,

overconfidence, anchoring, gambler's fallacy, availability; prospect-loss aversion, regret aversion, mental accounting; market variables dan herding. Pengumpulan data dilakukan dengan menyebarkan 500 kuesioner, namun data yang dapat digunakan hanya sebanyak 361 data responden.



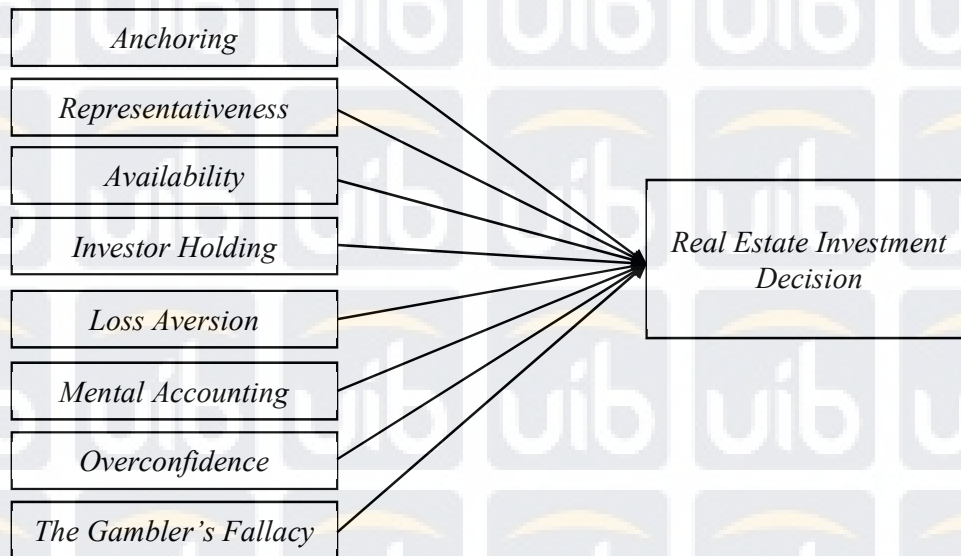
Gambar 2.8 *Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange, Sumber: Keswani et al (2019)*

Njenga & Kagiri (2018) melaksanakan penelitian mengenai perilaku keuangan terhadap harga *real estate* di Negara Kiambu. Penelitian dilakukan dengan menggunakan desain survei deskriptif. Perilaku keuangan yang diteliti ialah *overconfidence, herding, gambler's fallacy* dan *regret aversion*. Target populasi dari penelitian ini adalah agen *real estate* di Kiambu.



Gambar 2.9 *Effect of Behavioral Bias on Real Estate Prices in Kenya (A Case of Real Estates, Sumber: Njenga & Kagiri (2018))*

Pandey & Jessica (2018) telah melakukan penelitian mengenai dampak dari perilaku bias investor non-profesional terhadap keputusan berinvestasi di pasar *real estate*. Ada delapan bias yang diambil sebagai bahan penelitian oleh Pandey terhadap *dependent* keputusan investasi investor non-profesional, yaitu *anchoring*, *representativeness*, *availability*, *investor holding*, *loss aversion*, *mental accounting*, *overconfidence*, dan *the gambler's fallacy*. Penelitian ini dilakukan dengan menyebarkan 560 kuesioner di 4 wilayah yaitu, utara dan tengah India, timur dan timur-laut India, bagian selatan India, dan bagian barat India. Dua tipe lokasi yaitu di kota dan pinggiran kota. Tipe properti yang jadi bahan penelitian adalah apartment dan rumah sewa.



Gambar 2.10 *Measuring Behavioural Biases Affecting Real Estate Investment Decisions in India: Using IRT*, Sumber: Pandey & Jessica (2018)

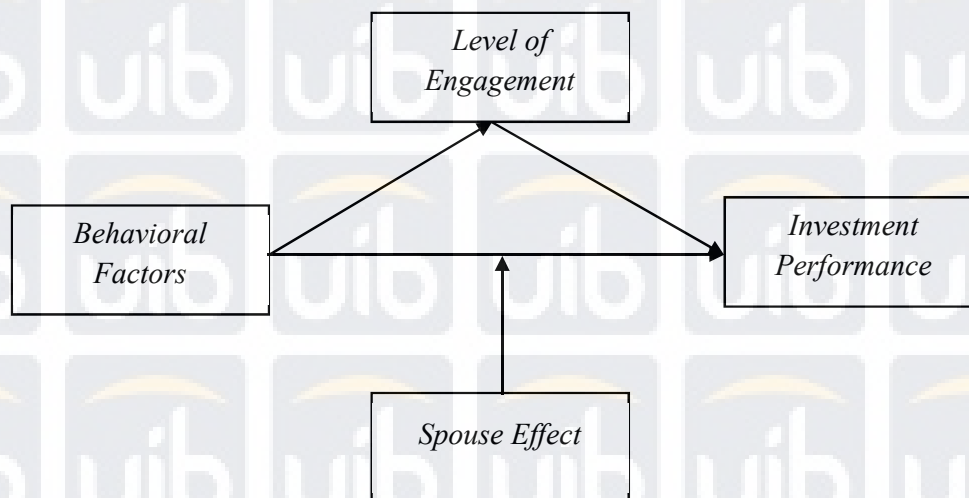
Chaffai & Medhioub (2018) melakukan penelitian mengenai perilaku *herding* dalam *Islamic GCC stock market*. Data harian yang dikumpulkan mulai dari 3 Januari 2010 sampai dengan 28 Juli 2016, dengan sample sejumlah 1.376 observasi. Data yang dikumpulkan berasal dari *database* Thomson Reuters.



Gambar 2.11 *Herding Behavior in Islamic GCC Stock Market: A Daily Analysis*, Sumber: Chaffai & Medhioub (2018)

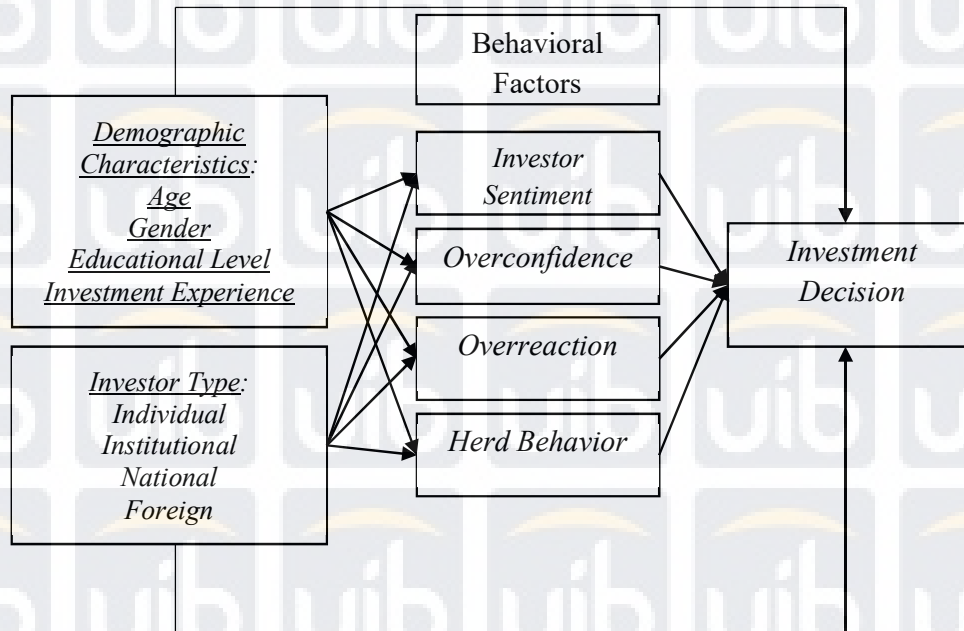
Mahalakshmi & Anuradha (2018) melakukan riset mengenai hal yang memberi pengaruh dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan performa investasi diantara investor individual di India. Dalam penelitian ini perilaku bias yang dijadikan sebagai bahan penelitian yaitu, *overconfidence*, *familiarity*, dan *anchoring*. Peneliti juga melakukan penelitian mengenai tingkat keterhubungan dan performa investasi serta *spouse effect* (pengaruh pasangan) dan keputusan investasi.

Studi ini dilakukan dengan cara melakukan tinjauan literature melalui sumber sekunder seperti jurnal, majalah dan buletin.



Gambar 2.12 *Factors Affecting Investment Decision Making & Investment Performance Among Individual Investors in India*, Sumber: Mahalkshmi & Anuradha (2018)

Metawa *et al.* (2018) melaksanakan penelitian mengenai pengaruh faktor perilaku dalam keputusan keuangan investor di pasar saham Mesir. Perilaku investor yang menjadi bahan penelitian di sini adalah *investor sentiment*, *investor overconfidence*, *overreaction* dan *underreaction* serta *herd behavior*. Karakteristik demografis dan tipe-tipe investor juga masuk dalam penelitian ini. Penelitian dilaksanakan dengan menyebarkan kuesioner kepada 400 penduduk lokal, pendatang asing, institusi dan investor. Penelitian ini bertujuan untuk memahami pola perilaku umum investor dalam mengambil keputusan investasi.



Gambar 2.13 Impact of Behavioral Factors on Investors' Financial Decisions: Case of the Egyptian Stock Market, Sumber: Metawa et al (2018)

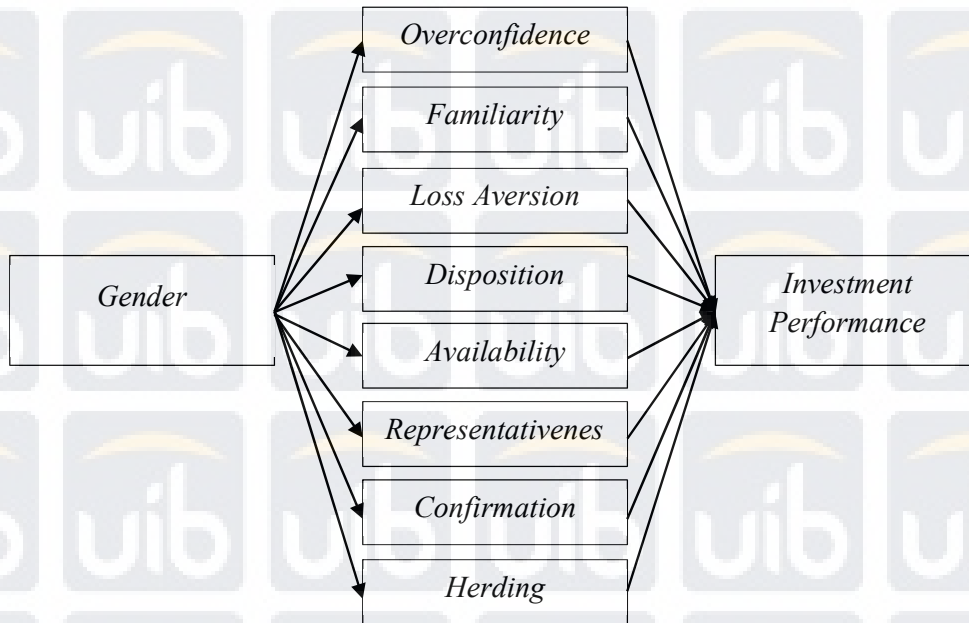
Mushinada & Veluri (2018) melakukan pengkajian mengenai perilaku *overconfidence* investor di bursa efek Bombay. Penelitian ini memiliki tujuan utama untuk memberikan bukti empiris yang komprehensif tentang berbagai implikasi dari hipotesis *overconfidence* dengan berfokus pada perilaku investor agregat.



Gambar 2.14 Investor Overconfidence Behaviour at Bombay Stock Exchange Sumber: Mushinada dan Veluri (2018)

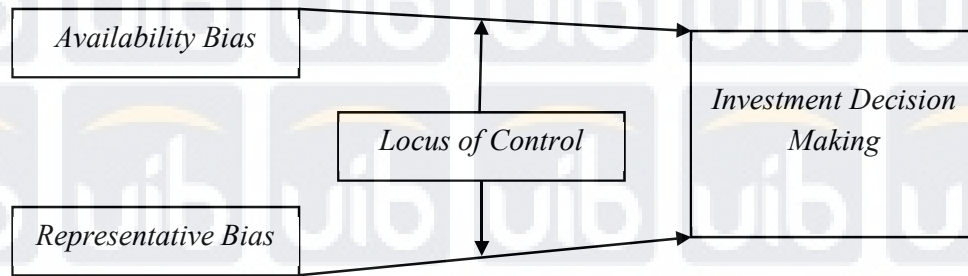
Alrabadi et al. (2018) melakukan investigasi terhadap perilaku bias di Amman Stock Exchange dan pengaruhnya dalam performa investasi berdasarkan sudut pandang investor. Perilaku yang diteliti ialah *overconfidence*, *familiarity*, *loss aversion*, *disposition*, *availability bias*, *representativeness*, *confirmation* dan

herding. Penelitian ini juga meneliti perbedaan perilaku bias pada perempuan dan laki-laki. Pengumpulan data dilakukan dengan cara menyebarkan 300 kuesioner secara acak kepada 150 laki-laki dan 150 perempuan yang melakukan investasi di Amman Stock Exchange.



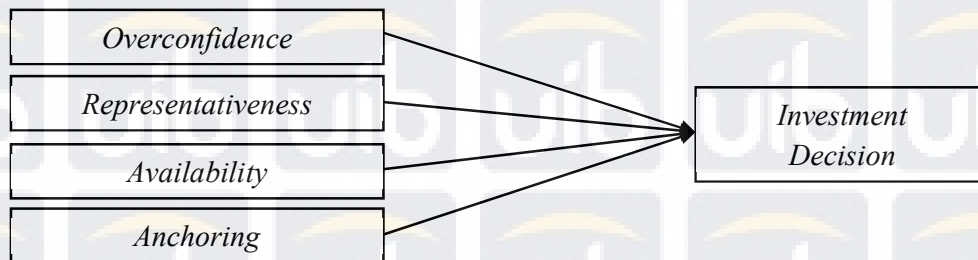
Gambar 2.15 *Behavioral Biases and Investment Performance: Does Gender Matter? Evidence from Amman Stock Exchange*, Sumber: Alrabadi *et al* (2018)

Rasheed *et al.* (2018) melaksanakan penelitian mengenai faktor yang memberi pengaruh terhadap keputusan investor di Pakistan untuk berinvestasi. Bahan yang diteliti adalah *representative bias*, *availability bias*, dan *locus of control*. Penelitian dilakukan dengan cara menyebarkan 300 kuesioner kepada para investor dan disebar di tiga kota yaitu, Islamabad, Sargodha, dan Lahore.



Gambar 2.16 *Factors Influencing Investor's Decision Making in Pakistan: Moderating the Role of Locus of Control*, Sumber: Rasheed et al (2018)

Ahmad et al. (2017) melakukan penelitian terhadap perilaku bias heuristik dalam keputusan berinvestasi dan persepsi efisiensi pasar. Bias-bias heuristik yang diteliti adalah *overconfidence*, *representativeness*, *availability*, *anchoring* dan *adjustment bias*. Penelitian dilakukan dengan cara penyebaran 315 kuesioner yang diberikan secara langsung pada investor (individual) yang sedang melakukan *trading* di PSX, Pakistan. Dari 315 kuesioner, 217 kembali, namun hanya 143 kuesioner yang dapat digunakan.



Gambar 2.17 *Heuristic Biases in Investment Decision-Making and Perceived Market Efficiency*, Sumber: Ahmad et al (2017)

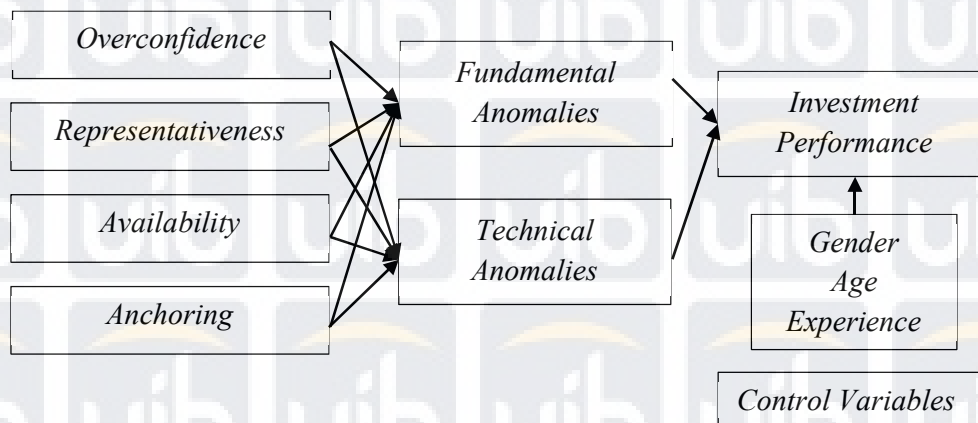
Usman et al. (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *anchoring* terhadap perilaku keputusan investasi properti di Plateau, Nigeria. Populasi yang diteliti merupakan agen properti yang melakukan investasi *trading* di pasar properti dan teregistrasi serta memiliki lisensi sebagai agen properti

di Plateau. Pengumpulan data dilakukan dengan cara menyebarkan kuesioner kepada 312 responden.



Gambar 2.18 *Influence of Anchoring Bias on Investor's Decision Making in Property Market in Plateau State, Nigeria*, Sumber: Usman et al (2017)

Abdin et al. (2017) melakukan penelitian terhadap perilaku *heuristic-overconfidence, representativeness, anchoring* dan *availability* terhadap performa investasi. Penelitian juga dilakukan untuk mengidentifikasi *market anomalies* sebagai mediator dalam mempengaruhi performa investasi. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data primer yang dikumpulkan dari 324 investor di Pakistan.



Gambar 2.19 *The Impact of Heuristics on Investment Decision and Performance: Exploring Multiple Mediation Mechanisms*, Sumber: Abdin et al (2017)

Lowies et al. (2016) telah melakukan pengkajian tentang pengaruh perilaku bias heuristik dalam pengambilan keputusan investasi properti di Afrika Selatan.

Dalam melakukan penelitian, instrument yang digunakan dalam pengumpulan data adalah kuesioner. Kuesioner disebarkan melalui *e-mail* kepada *fund manager*

properti di Afrika Selatan yang terdaftar di *Johannesburg Securities Exchange*. 17 orang *fund manager* properti yang terdaftar yang menanggapi kuesioner, mewakili 16 dari 27 manajer pendanaan properti yang terdaftar di Afrika Selatan.



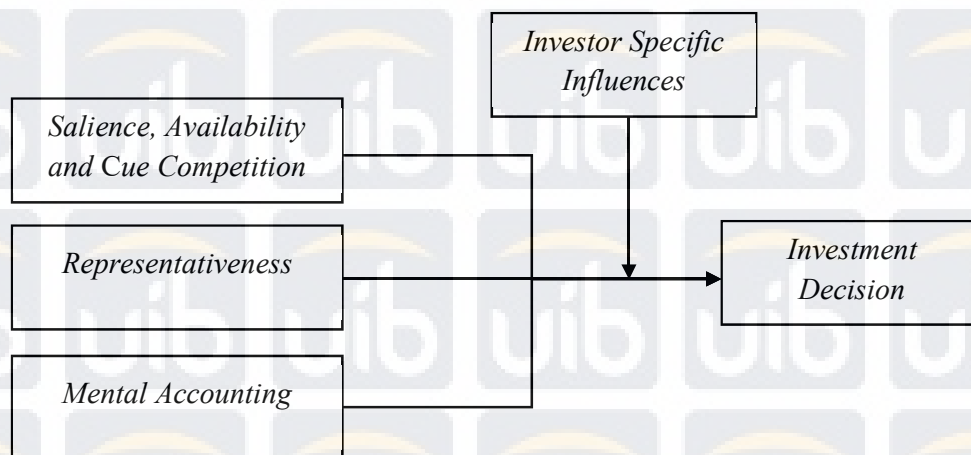
Gambar 2.20 *Heuristic-Driven Bias in Property Investment Decision-Making in South Africa*, Sumber: Lowies et al (2016)

Sarwar & Afaf (2016) melakukan penelitian untuk mengidentifikasi faktor psikologis dan ekonomi yang mempengaruhi keputusan individu dalam mengambil keputusan berinvestasi. Penelitian dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada investor di Lahore dengan jumlah sampel yang diperoleh 254 data. Variabel yang diteliti adalah faktor psikologis dan faktor ekonomi. Faktor psikologis terdiri dari *overconfidence*, *optimism*, *fear of loss*, *herd behavior*, *positive attitude*, *consultncy effect*, dan *cognitive bias*. Sedangkan faktor ekonomi terdiri dari *overall performance company*, *price movement information*, *risk aversion*, *risk taking capacity*, dan *profitability*.



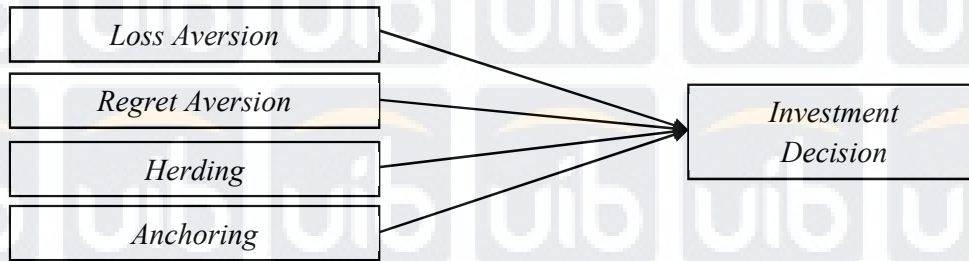
Gambar 2.21 *A Comparison Between Psychological and Economic Factors Affecting Individual Investor's Decisionmaking Behavior* Sumber: Sarwar & Afaf (2016)

Yalcin *et al.* (2016) telah melakukan penelitian tentang pengaruh perilaku heuristik pada keputusan berinvestasi. Perilaku heuristik yang diteliti adalah *saliency*, *availability* dan *cue competition*, *representativeness*, *mental accounting*, dan *investor specific influences* sebagai moderator. Metode penelitian dilakukan dengan cara survei instrumen dan pengumpulan data. Penyebaran kuesioner dilakukan di Universitas West Georgia dengan menyebarkan 594 kuesioner, 193 diantaranya kembali dan 167 yang dapat digunakan.



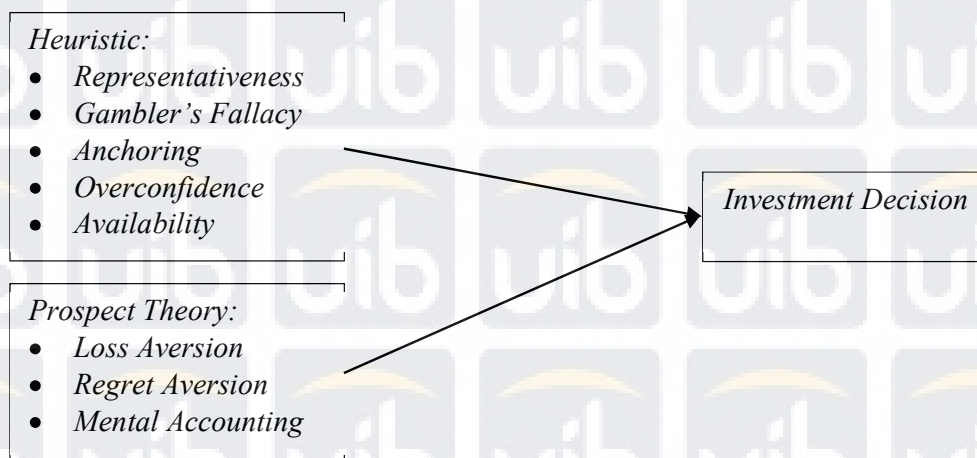
Gambar 2.22 *Developing an Instrument for Measuring the Effects of Heuristics on Investment Decisions*, Sumber: Yalcin *et al* (2016)

Gupta & Ahmed (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menetapkan berbagai macam faktor psikologis yang mempengaruhi investor dalam keputusan investasi di pasar saham India. Empat perilaku bias yang diteliti adalah *loss aversion*, *regret aversion*, *herding* dan *anchoring*. Pengumpulan data penelitian menggunakan data primer yang diperoleh dari penyebaran kuesioner di firma *broker* dan situs web keuangan. Total data responden yang diolah adalah 380.



Gambar 2.23 *The Impact of Psychological Factors on Investment Decision Making of Investors: an Empirical Analysis*, Sumber: Gupta dan Ahmed (2016)

Parkinson (2015) melakukan penelitian terhadap persepsi agen real estat mengenai perilaku pengambilan keputusan investor properti di Kenya. Penelitian ini dilaksanakan dengan menyebarkan kuesioner kepada 155 agen real estat yang beroperasi di Naorobi, Kenya. 141 data responden kemudian digunakan untuk diolah dalam penelitian. Variabel yang diteliti yaitu heuristic yang berupa variabel *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, *gambler's fallacy* dan *availability bias*; serta *prospect theory* yang berupa variabel *loss aversion*, *regret aversion*, dan *mental accounting*.



Gambar 2.24 *Behavioural Factors Influencing Investment Decisions in the Kenyan Property Market*, Sumber: Parkinson (2015)

2.2 Definisi Variabel Dependen

Variabel terbatas (dependen) merupakan variabel yang diuji dalam suatu penelitian. Variabel ini dikatakan terbatas karena dipengaruhi oleh variabel independen. Ketika seseorang mengubah independen dalam penelitian, perubahan dan pengaruh yang dialami oleh dependen diobservasi dan didata (Helmenstine, 2019). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perilaku investasi properti. Menurut *American Institute of Real Estate Appraisers* (AIREA, 1987), investasi properti merupakan kegiatan membeli, membangun, dan / atau mengembangkan properti untuk disewakan, sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Perilaku investor properti adalah kegiatan berinvestasi properti dalam membangun dan mengembangkan properti tersebut untuk disewakan dengan tujuan utama menghasilkan keuntungan (Shim *et al.*, 2008).

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi Properti

Overconfidence didefinisikan sebagai tendensi investor yang melakukan penafsiran terlalu tinggi (*overestimate*) pengetahuan mereka terhadap suatu nilai sekuritas. Investor yang memiliki perilaku bias ini memiliki kepercayaan diri yang berlebih (*overconfidence*) terhadap kemampuan, pengetahuan, dan ekspektasi masa depan yang menyebabkan mereka melakukan perdagangan (*trade*) yang berlebihan pada tingkat utilitas yang diduga rendah (Wijayanti, 2019). Berdasarkan pengkajian yang dilakukan oleh Sattar *et al.* (2020), perilaku *overconfidence* memberi pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Menurut Sattar, karakteristik kepribadian merupakan bagian integral dari pengambilan keputusan

karena berbedanya kepribadian seseorang maka akan berbeda pula keputusan investasi mereka. Penelitian oleh Nayak & Kumar (2020) juga memberikan hasil yang serupa. Menurut Areiqat *et al.* (2019), *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi, di mana setiap investor perlu memiliki perilaku *overconfidence* yang tidak berlebihan atau dapat diterima untuk memanfaatkan kemampuan dan pengetahuan disituasi tertentu demi meningkatkan hasil investasi.

Penelitian oleh Keswani *et al.* (2019), Metawa *et al.* (2018), Njenga & Kagiri (2018), Alrabadi *et al.* (2018), Mahalakshmi & Anuradha (2018), dan Sarwar & Afaf (2016) mendapati bahwa perilaku *overconfidence* secara positif mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian tersebut menyatakan bahwa perasaan dan pengetahuan, dalam hal ini perilaku bias, memberikan pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Dari penelitian tersebut para responden setuju bahwa mereka dapat mengantisipasi hasil akhir pasar yang baik atau buruk.

Ahmad *et al.* (2017) mendapati bahwa perilaku *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan negative terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut tentu tidak familiar bagi investor, terutama apabila mereka tidak familiar terhadap perilaku bias dalam kepribadian, di mana perilaku tersebut memiliki pengaruh buruk dalam keputusan investasi. Hal ini tentunya tergantung dari pola perilaku seorang individu dalam berinvestasi.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Pandey & Jessica (2018) menyatakan bahwa, perilaku *overconfidence* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi seseorang. Hasil yang serupa juga diperoleh

dari penelitian oleh Abdin *et al.* (2017) dan Parkinson (2015). Dari penelitian-penelitian telah dilakukan tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa perilaku *overconfidence* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi.

2.3.2 Pengaruh *Representativeness* terhadap Keputusan Investasi Properti

Perilaku *representativeness* merupakan keputusan didasari oleh hasil dari investasi yang baru dilakukan, jika keputusan tersebut menghasilkan keuntungan, maka investor akan terus melakukan keputusan yang sama pada investasi selanjutnya tanpa mempertimbangkan perbedaan dari pola ketidakpastian (Ghayekhloo, 2011). Menurut Kanagasabai & Aggarwal (2020), bias *representativeness* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi perilaku *representativeness* maka semakin tinggi pula keputusan investasi. Penelitian oleh Sattar *et al.* (2020), Keswani *et al.* (2019), Alrabadi *et al.* (2018), dan Pandey & Jessica (2018) menyatakan bahwa perilaku *representativeness* berpengaruh secara positif terhadap keputusan investasi, di mana investor cenderung bergantung pada hasil atau performa investasi mereka di masa lalu dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian yang serupa diperoleh oleh Rasheed *et al.* (2018) dan Parkinson (2015), para investor lebih memilih untuk berinvestasi pada aset yang memiliki kesamaan dengan performa masa lalu. Sedangkan penelitian oleh Ahmad *et al.* (2017) menyimpulkan bahwa *representativeness* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti semakin besar bias *representativeness* maka semakin berkurang keputusan investasi seseorang. Namun hasil berbeda

dialami oleh penelitian yang dilakukan oleh Nayak & Kumar (2020), perilaku *representativeness* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Penelitian oleh Abdin *et al.* (2017) dan Yalcin *et al.* (2016) juga menyimpulkan hal serupa, bahwa keputusan investor dalam berinvestasi tidak dipengaruhi oleh hasil investasi yang telah dilakukan di masa lalu. Dari penelitian-penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku *representativeness* secara signifikan positif mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

2.3.3 Pengaruh *Anchoring* terhadap Keputusan Investasi Properti

Anchoring merupakan perilaku dimana seseorang cenderung mengandalkan informasi (pertama) mereka sebagai acuan atau jangkar sebagai titik referensi dalam pengambilan keputusan (Phung, 2010). Nigam & Maqbool (2020) melakukan pengkajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu mengenai perilaku *anchoring* terhadap keputusan investasi seseorang. Dari pengkajian tersebut, diketahui bahwa investor dipengaruhi oleh bias *anchoring*, di mana mereka bergantung pada informasi awal yang mereka miliki. Kanagasabai & Aggarwal (2020), Sattar *et al.* (2020) dan Nayak & Kumar (2020) memberikan hasil yang serupa. Keswani *et al.* (2019), Pandey & Jessica (2018), Mahalakshmi & Anuradha (2018), Usman *et al.* (2017), Lowies *et al.* (2016), Gupta & Ahmed (2016), dan Parkinson (2015) menyatakan dalam penelitiannya, bahwa investor cenderung terlalu bergantung pada informasi masa lalu atau satu informasi ketika mengambil keputusan. Responden dari penelitian memilih menjangkarkan informasi yang mereka miliki untuk melakukan keputusan investasi dan mengabaikan informasi

terbaru. Investor menggunakan *trend* masa lalu dalam menentukan kemungkinan harga di masa depan dan keputusan investasi mereka.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ogunlusi & Obademi (2019), bias *anchoring* memiliki pengaruh negative terhadap keputusan investor.

Ini berarti semakin besar bias *anchoring*, maka semakin menurun efektifitas keputusan investasi. Ahmad *et al.* (2017) dalam penelitiannya mengenai perilaku investor, menyimpulkan bahwa perilaku *anchoring* mempengaruhi keputusan investasi seseorang secara signifikan negative. Hal ini menyebabkan investor tidak dapat memilih kesempatan investasi yang tepat atau melakukan kesalahan dalam menilai, menyebabkan kehilangan potensi dalam memperoleh keuntungan.

Berbeda dengan penelitian-penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Abdin *et al.* (2017) menyatakan bahwa *anchoring* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap performa investasi investor. Dari penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa perilaku *anchoring* mempengaruhi keputusan investor secara signifikan positif.

2.3.4 Pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap Keputusan Investasi Properti

Situasi ketika investor memprediksi kebalikan dari sebuah tren merupakan ciri dari perilaku *gambler's fallacy*. Akibat dari perilaku ini, investor mengantisipasi akhir baik atau buruk dari kinerja suatu pasar investasi terlepas dari pilihan tersebut optimal atau tidak (Waweru *et al.*, 2014). Wijayanti (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh perilaku bias *gambler's fallacy* terhadap perilaku investor. Dari hasil penelitian yang dilakukan, disimpulkan bahwa para investor secara kuat dipengaruhi oleh faktor logika dan bertendensi mengikuti

intuisi personal. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Keswani *et al.* (2019), Nayak & Kumar (2020), dan Njenga & Kagiri (2018) menyatakan bahwa investor ketika mengambil keputusan berinvestasi memiliki sifat atau pemikiran bahwa hasil akhir pasar akan berakhir baik apabila sebelumnya tidak memiliki hasil serupa, begitu pula sebaliknya. Ketika nilai pasar berakhir tidak baik, investor memiliki pemikiran atau pandangan masa depan bahwa pasar akan memiliki akhir yang baik atau berbeda dari sebelumnya.

Penelitian oleh Pandey & Jessica (2018) dan Parkinson (2015) menyatakan perilaku *Gambler's Fallacy* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi. Investor dalam keputusan investasinya akan meningkatkan investasinya ketika *uptrend* dan mengurangi investasi ketika sedang *downtrend* untuk menghindari resiko. Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku *Gambler's Fallacy* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.3.5 Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi Properti

Herding merupakan kecenderungan investor untuk mengikuti investor lainnya. Banyak studi penelitian yang telah mengkonfirmasi fenomena yaitu ketika seseorang merubah perilaku, kebiasaan, dan kepercayaan hanya untuk sekedar memkonfirmasi kelompok yang lebih besar. Ketika kondisi pasar sedang tidak baik dan seseorang merasa mereka tidak dapat mengambil keputusan yang tepat saat itulah mereka mengikuti keputusan yang diambil oleh kelompok atau individu lainnya (Zahera & Bansal, 2018). Keswani *et al.* (2019), Njenga & Kagiri (2018), Metawa *et al.* (2018), Alrabadi *et al.* (2018), dan Sarwar & Afaf (2016) menyatakan

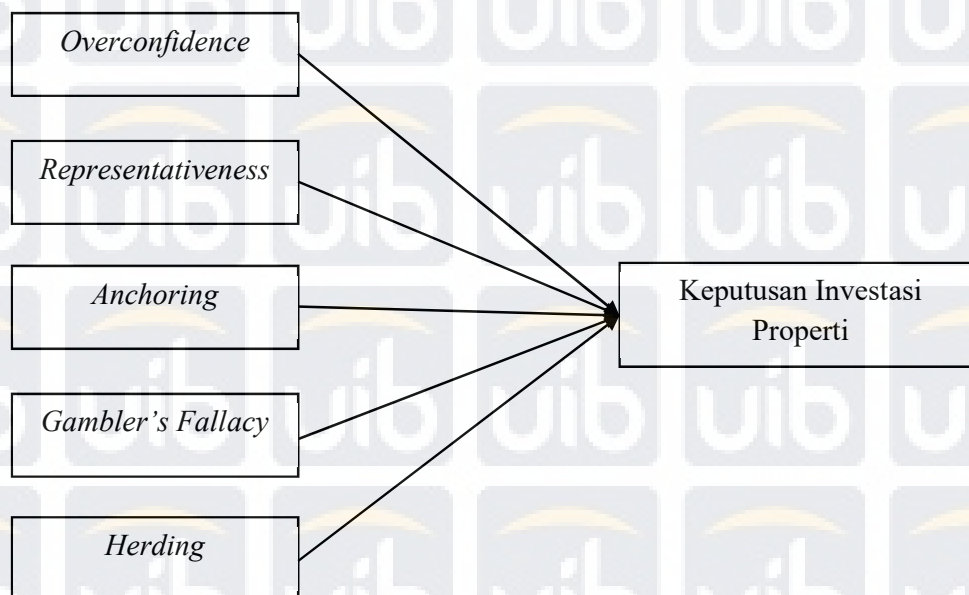
bahwa investor memiliki kecenderungan mengikuti reaksi investor lain. Investor dalam melakukan investasi dipengaruhi secara positif oleh perilaku *herding*, mereka memiliki kecenderungan mengikuti atau meniru keputusan yang diambil oleh sekelompok orang dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Hasil berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Chaffai & Medhioub (2018), bahwa *herding* secara signifikan dan negatif mempengaruhi keputusan investasi seseorang. Dalam penelitian tersebut disampaikan bahwa, perilaku *herding* terjadi saat nilai pasar sedang naik. Namun ketika nilai pasar sedang turun, tidak ditemukan perilaku *herding*. Areiqat *et al.* (2019) dengan hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa investor dalam pengambilan keputusan investasi dipengaruhi dan juga tidak dipengaruhi oleh bias *herding*. Perilaku *herding* memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan investor di ASE (*Amman Stock Exchange*), namun tidak mempengaruhi keputusan investor di SSM (*Saudi Stock Market*). Dari penelitian yang dilakukan oleh Lowies *et al* tidak ditemukan adanya bukti statistik investor dalam menunjukkan perilaku *herding*. Penelitian oleh Gupta & Ahmed (2016) menemukan bahwa investor tidak rentan terhadap perilaku *herding*. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa investor secara positif dipengaruhi oleh perilaku atau bias *herding*.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Setelah melakukan pembahasan mengenai latar belakang masalah dari penelitian, perumusan masalahnya, tujuan dan manfaat dari penelitian, landasan teori dari penelitian, serta analisis dari penelitian terdahulu, maka penelitian ini dapat digambarkan dalam sebuah bentuk model, yaitu:

Model penelitian analisis pengaruh *Overconfidence*, *Representativeness*, *Anchoring*, *Gambler's Fallacy*, dan *Herding* Terhadap Pengambilan Keputusan Masyarakat dalam Investasi Properti di Kota Batam.



Gambar 2.25 Model Analisis Pengaruh Perilaku *Overconfidence*, *Representativeness*, *Anchoring*, *Gambler's Fallacy* dan *Herding* Terhadap Pengambilan Keputusan Masyarakat dalam Investasi Properti di Kota Batam

Berdasarkan model penelitian di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Overconfidence* memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi properti masyarakat di Kota Batam.

H₂: *Representativeness* memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi properti masyarakat di Kota Batam.

H₃: *Anchoring* memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi properti masyarakat di Kota Batam.

H₄: *Gambler's Fallacy* memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi properti masyarakat di Kota Batam.

H₅: *Herding* memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi properti masyarakat di Kota Batam.