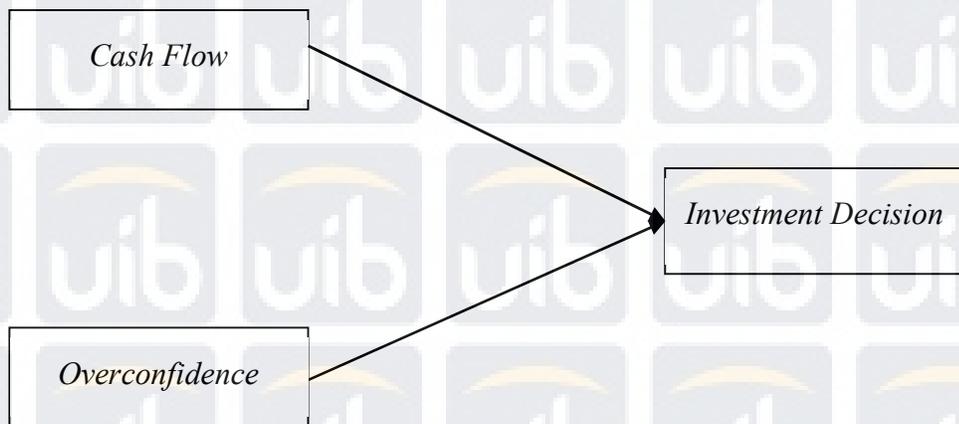


BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model-Model Penelitian Terdahulu

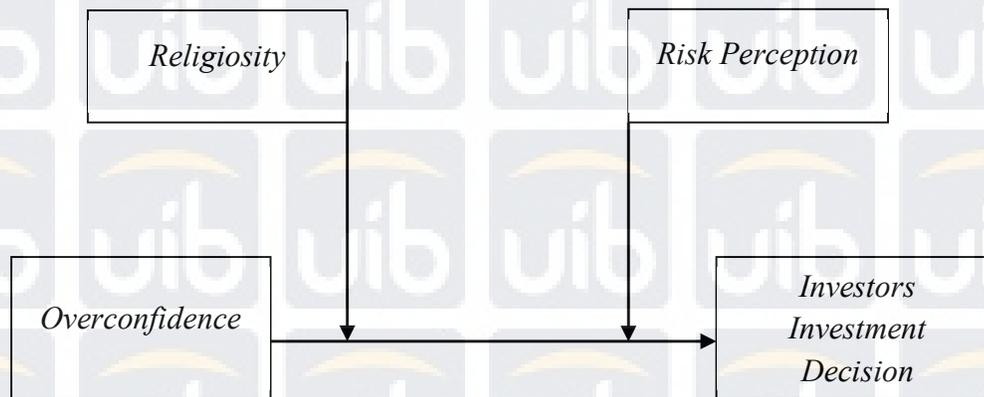
Nguyen, Dang, Pham, dan Do (2020) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan dalam suatu investasi di Vietnam dengan memanfaatkan 480 data dari laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Vietnam. Faktor yang diteliti dalam penelitian ini mencakup faktor *overconfidence* dan *cash flow* sebagai variabel berpotensi dalam mempengaruhi *Investment Decision*.



Gambar 2.1 Model Penelitian “Influence of Overconfidence and Cash Flow on Investment in Vietnam”, Sumber: Nguyen et al., (2020).

Fahim, Ali, Khan, dan Khan (2019) melaksanakan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi oleh seorang investor di Pakistan, serta untuk mengetahui apakah *risk perception* dan

religiosity secara moderat juga mempengaruhi hubungan antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Penelitian ini memanfaatkan 156 sampel sistematis yang diperoleh melalui kuesioner yang telah terstruktur dengan baik.

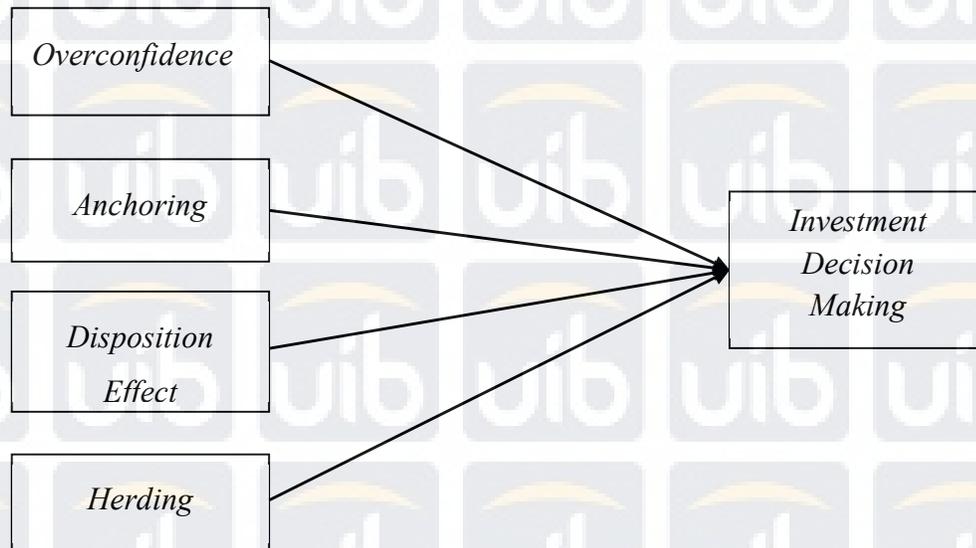


Gambar 2.2 Model Penelitian Model Penelitian “Impact of Overconfidence on

Investor’s Investment Decision: Moderating Role of Risk Perception and Religiosity-

A Survey of Pakistan Stock Exchange”, Sumber: Fahim et al., (2019).

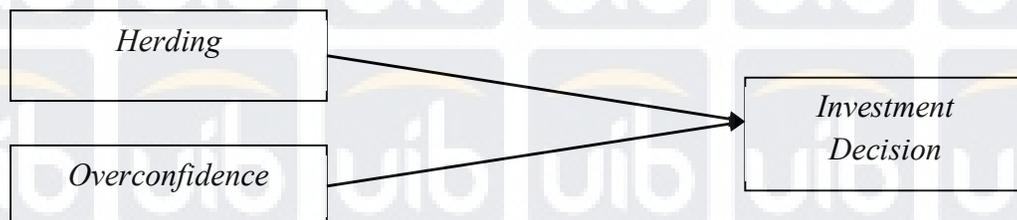
Madaan dan Singh (2019) melakukan penelitian dengan tujuan untuk meneliti apakah *behavioral biases* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor di *National Exchange Stock*. Kuesioner aktual pada penelitian ini sebanyak 385, tetapi yang bisa dimanfaatkan hanya sebanyak 243 kuesioner responden. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari *overconfidence*, *anchoring*, *diposition effect* dan *herding*. *Investment decision making* sebagai variabel dependen.



Gambar 2.3 Model Penelitian “An Analysis of Behavioral Biases in Investment

Decision-Making”, Sumber: Madaan & Singh, (2019).

Qasim, Hussain, Mehboob, dan Arshad (2019) meneliti faktor yang berpotensi dalam mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Faktor yang diteliti dalam penelitian ini mencakup faktor *herding* dan *overconfidence*. Penelitian ini memanfaatkan data hasil dari pengumpulan data kuesioner yang didistribusikan kepada sebanyak 150 responden yang aktif di pasar saham Pakistan dan berhasil mengolah 100 data yang telah selesai.



Gambar 2.4 Model Penelitian “*Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors’ decision-making in Pakistan*”, Sumber: Qasim et al., (2019)

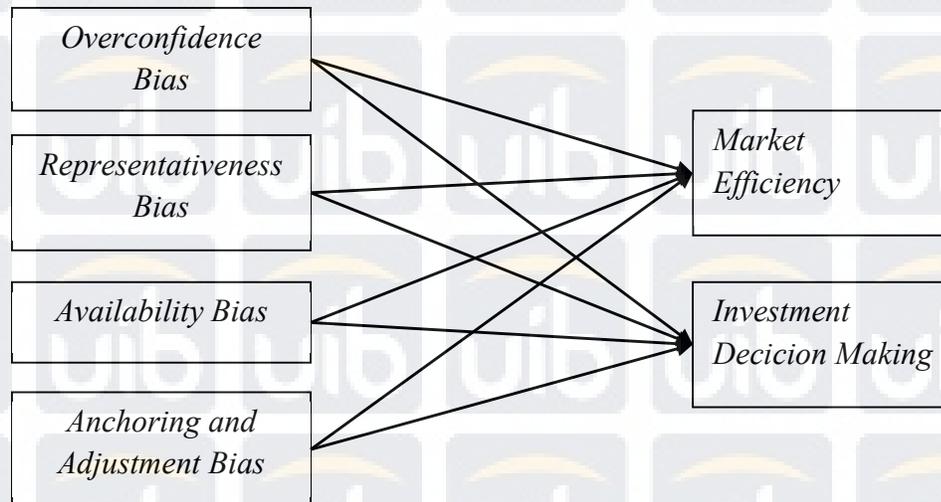
Fachrudin, Lumbanraja, Sadatia, dan Lubis (2018) dilakukan dengan tujuan untuk menganalisa *investment decision making* yang dipengaruhi oleh *heuristic bias* oleh investor di Kota Medan. Penelitian ini menggunakan sampel responden sebanyak 120. *Investment decision making* sebagai variabel terikatnya, sedangkan *representativeness, availability bias, anchoring, gambler’s fallacy & overconfidence* sebagai variabel independen.



Gambar 2.5 Model Penelitian “*Analysis of Heuristic Behavior on Investment Decision*”, Sumber: Fachrudin et al., (2018)

Penelitian yang dilakukan Shah, Ahmad, dan Mahmood (2018) bertujuan untuk mengklarifikasi pengaruh *Overconfidence, Representativeness, Availability* dan *Anchoring* terhadap pengambilan keputusan investor yang secara aktif bertransaksi di Bursa Efek Pakistan. Penelitian ini memanfaatkan data hasil dari

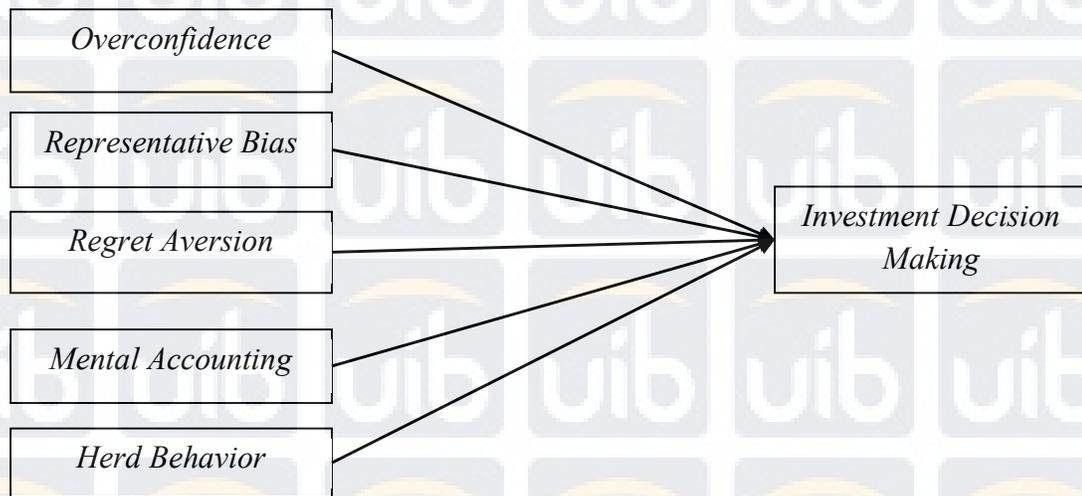
pengumpulan data kuesioner yang didistribusikan kepada sebanyak 315 responden yang aktif di pasar saham Pakistan dan berhasil mengolah 143 data yang telah selesai.



Gambar 2.6 Model Penelitian “Heuristic Biases in Investment Decision Making and Perceived Market Efficiency”, Sumber: Shah et al., (2018).

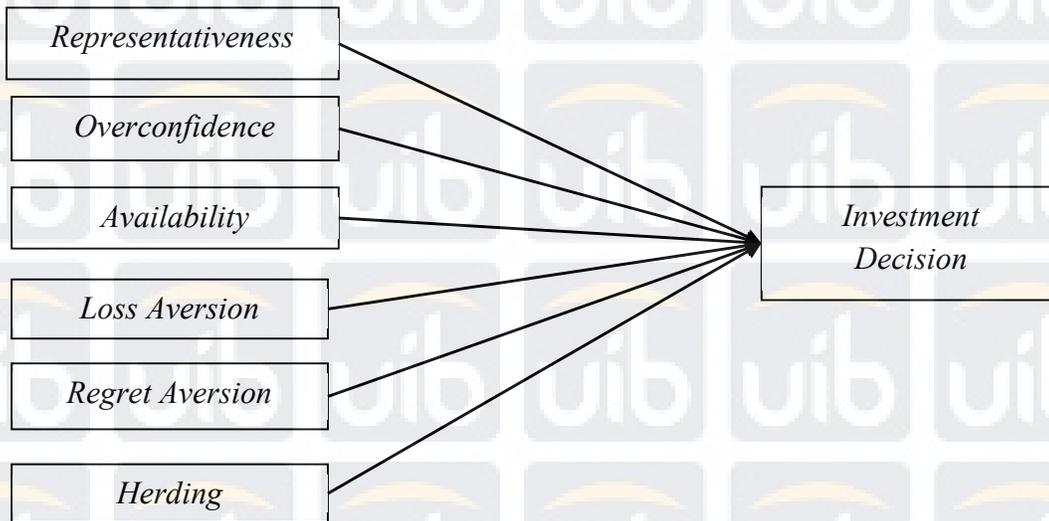
Penelitian oleh Antony dan Joseph (2017) bertujuan untuk meneliti faktor-faktor perilaku keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh para investor. Penelitian ini menggunakan sampel yang diperoleh melalui penyebaran 916 kuesioner kepada investor di Karala. Variabel independen pada penelitian ini adalah *representativeness bias*, *overconfidence bias*, *regret aversion*, *mental accounting*, dan *herd behavior*.

Sedangkan, *investment decision* berperan sebagai variabel dependen.



Gambar 2.7 Model Penelitian “*Influence of Behavioural Factors Affecting Investment Decision An AHP Analysis*”, Sumber: Antony & Joseph, (2017)

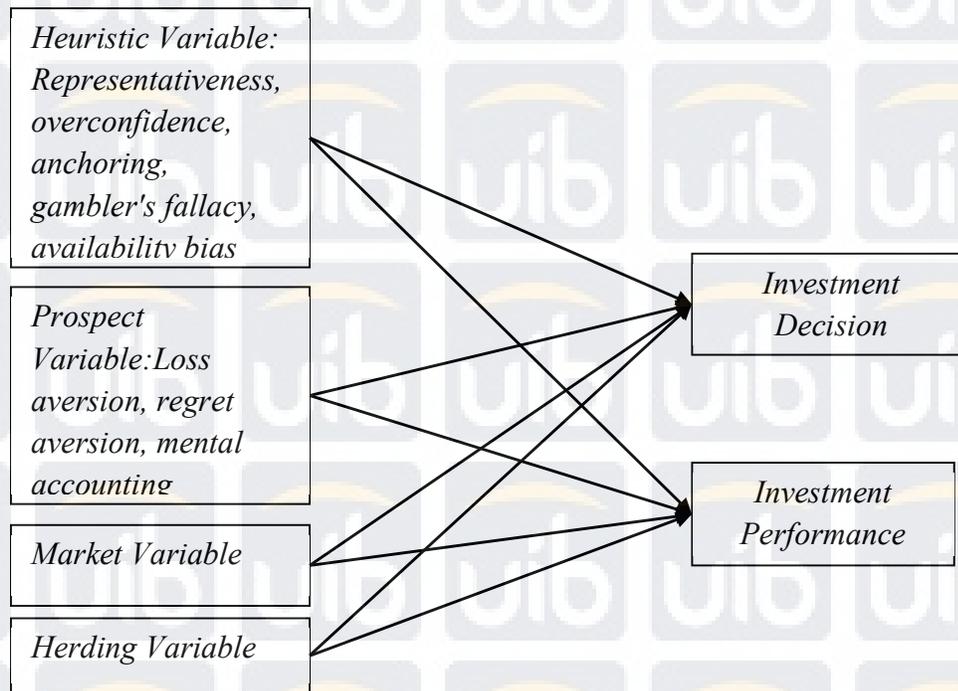
Subramaniam (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisa pengambilan keputusan investasi dari peran faktor *behavioral*. Riset ini dikumpulkan dari 1,820 investor rumah tangga di Sri Lanka Utara. *Investment decision* berperan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya yaitu *Representative*, *Overconfidence*, *Availability*, *Loss Aversion*, *Regret Aversion*, *Herding*.



Gambar 2.8 Model Penelitian “The Role of Behavioural Factors in the Investment

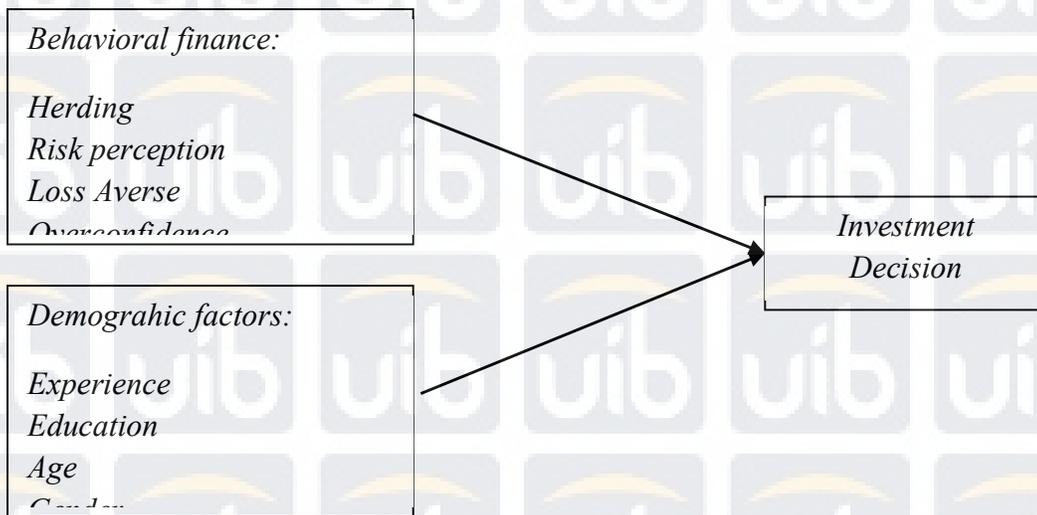
Decisions of Household Investors”, Sumber: Subramaniam, (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Anum dan Ameer (2017) bertujuan untuk menganalisa pengaruh faktor perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi dan kinerja investasi di Bursa Efek Pakistan. Terdapat 41 data yang berhasil dikumpulkan dari investor melalui kuesioner di Bursa Efek Pakistan, setelah berhasil mengumpulkan data *software* SPSS digunakan untuk menganalisis dan menjalankan data. Variabel independen pada penelitian ini yaitu *Heuristic variable* (*representativeness, overconfidence, anchoring, gambler's fallacy, availability bias*), *Prospect variable* (*loss aversion, regret aversion, mental accounting*), *Market variable* dan *Herding Variable*. *Investment Decision* dan *Investment performance* sebagai variabel dependen.



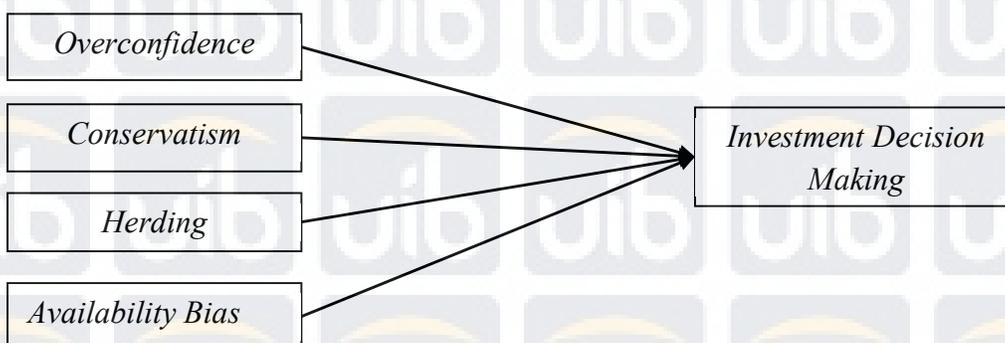
Gambar 2.9 Model Penelitian “Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market”, Sumber: Anum & Ameer, (2017).

Penelitian yang dilaksanakan oleh Alquraan, Alqisie, dan Shorafa (2016) memiliki tujuan utama untuk mengeksplorasi faktor keuangan perilaku yang berpotensi dalam mempengaruhi saham investor di Pasar Saham Saudi. Penelitian ini menggunakan 140 kuesioner. *Investment decision* sebagai variabel dependennya, sedangkan variabel independennya berupa faktor *behavioral finance* (*herding, risk perception, loss averse* dan *overconfidence* dan faktor demografi (*experience, education, age* dan *gender*)).



Gambar 2.10 Model Penelitian “Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors?”, Sumber: Alquraan *et al.*, (2016)

Penelitian oleh Bakar dan Yi (2016) menganalisa mengenai tujuan pemahaman faktor yang mempengaruhi keputusan berinvestasi. Kuesioner yang disebarakan kepada 200 investor yang berusia antara 18-60 tahun di daerah Klang Valley dan Pahang. Penelitian ini memanfaatkan *overconfidence*, *conservatism*, *herding*, dan *availability bias* sebagai faktor yang mempengaruhi, sedangkan *investor decision making* berperan sebagai variabel dependen.

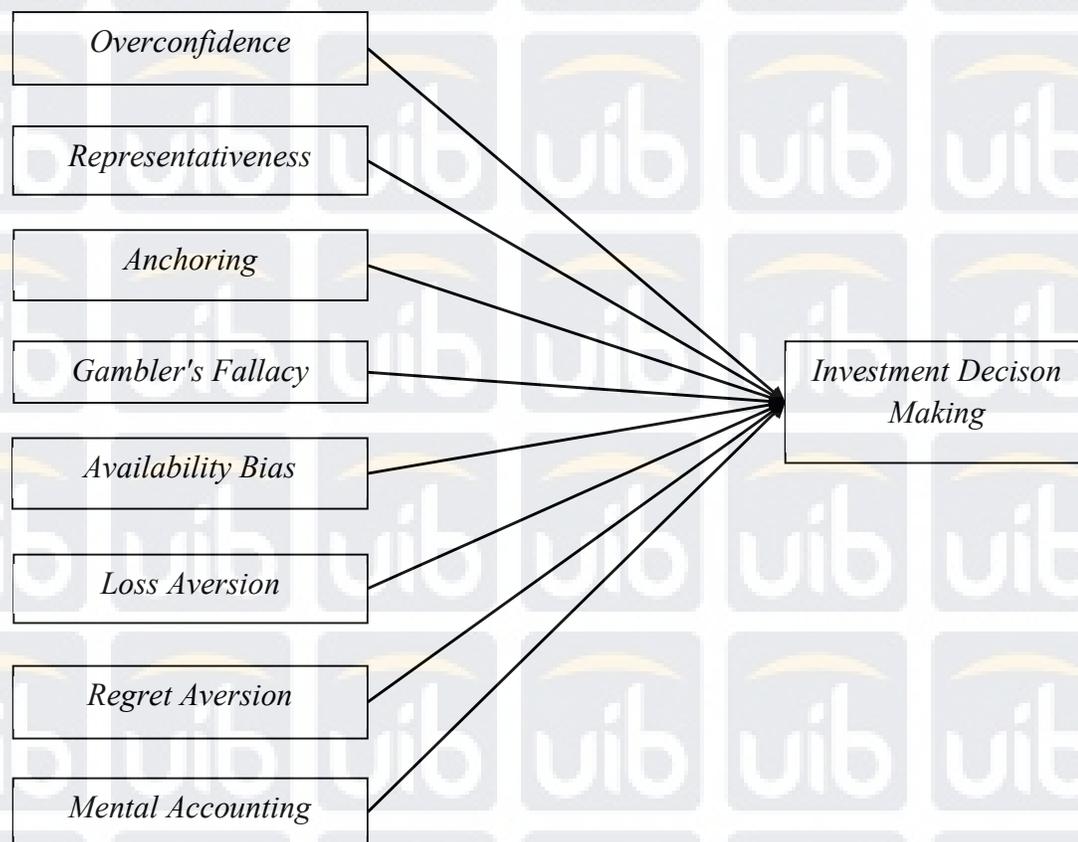


Gambar 2.11 Model penelitian “*The Impact of Psychological Factors on Investors’*

Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang”,

Sumber: Bakar & Yi, (2016)

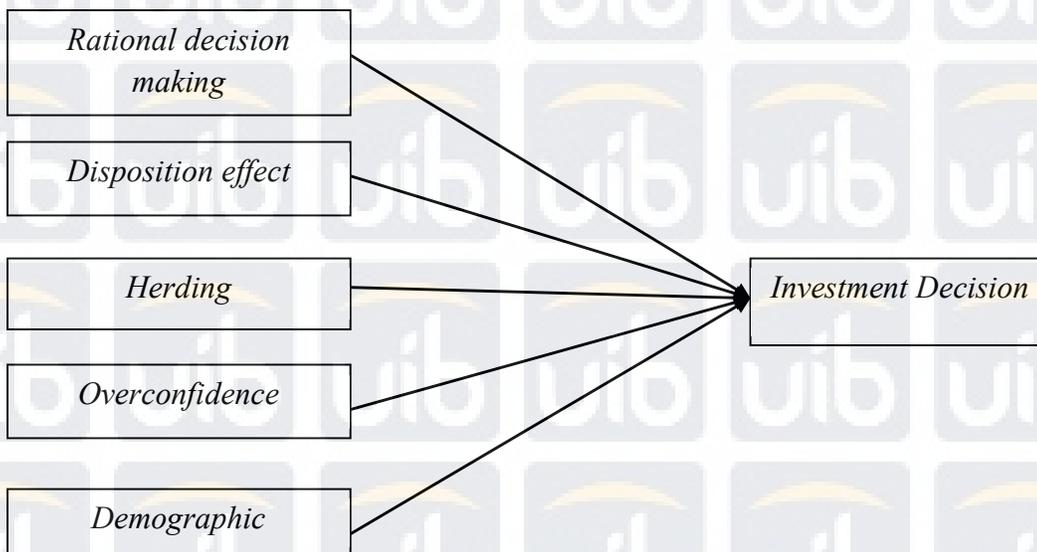
Penelitian oleh Aziz dan Khan (2016) bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat dipengaruhi oleh keputusan dalam berinvestasi di Pasar Saham di Pakistan dengan memanfaatkan data yang dikumpulkan dari kuesioner yang disebarkan kepada 150 investor. Beberapa faktor yang dijelaskan di penelitian ini yaitu, *availability bias, loss aversion, overconfidence, representativeness, anchoring, gambler's fallacy, regret aversion, dan mental accounting* yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *investment decision*.



Gambar 2.12 Model penelitian "*Behavioral factors influencing individual investor's investment decision and performance, Evidence from Pakistan Stock Exchange*",

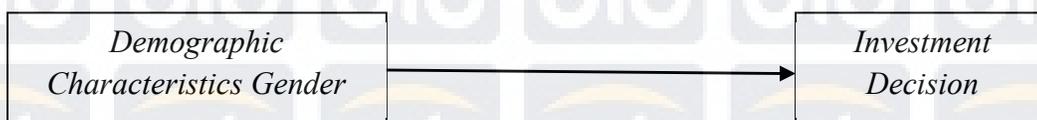
Sumber: Aziz & Khan, (2016)

Kumar dan Goyal (2016) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisa hubungan rasional bias perilaku (*rational decision making, disposition effect, herding* dan *overconfidence*) pada investor di India dan menguji pengaruh variabel demografis pada pengambilan keputusan. Metode penelitian yang digunakan adalah penyebaran kuesioner, dikumpulkan sebanyak 386 responden.



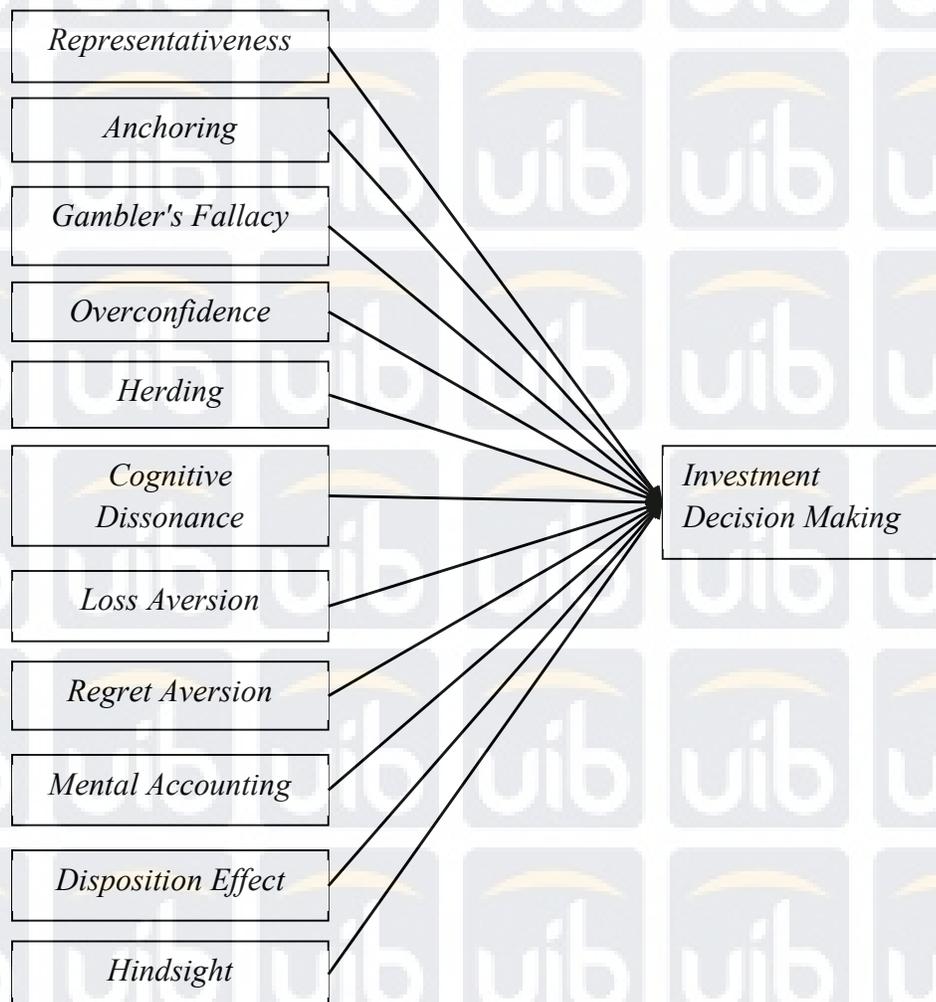
Gambar 2.13 Model Penelitian “Evidence on Rationality and Behavioural Biases in Investment Decision Making”, Sumber: Kumar & Goyal, (2016)

Jamil dan Khan (2016) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengeksplorasi peran jenis kelamin sebagai variabel independen yang kemudian mempengaruhi pengambilan keputusan investasi dan mengidentifikasi poin perbedaan antara kedua jenis kelamin dengan kerentanan terhadap berbagai bias perilaku dalam mengengar keuntungan finansial prospektif. Pengambilan sampel dari berbagai populasi di Oman sebanyak 225 responden yang dikumpulkan.



Gambar 2.14 Model Penelitian “Does Gender Difference Impact Investment Decisions? Evidence from Oman”, Sumber: Jamil & Khan, (2016)

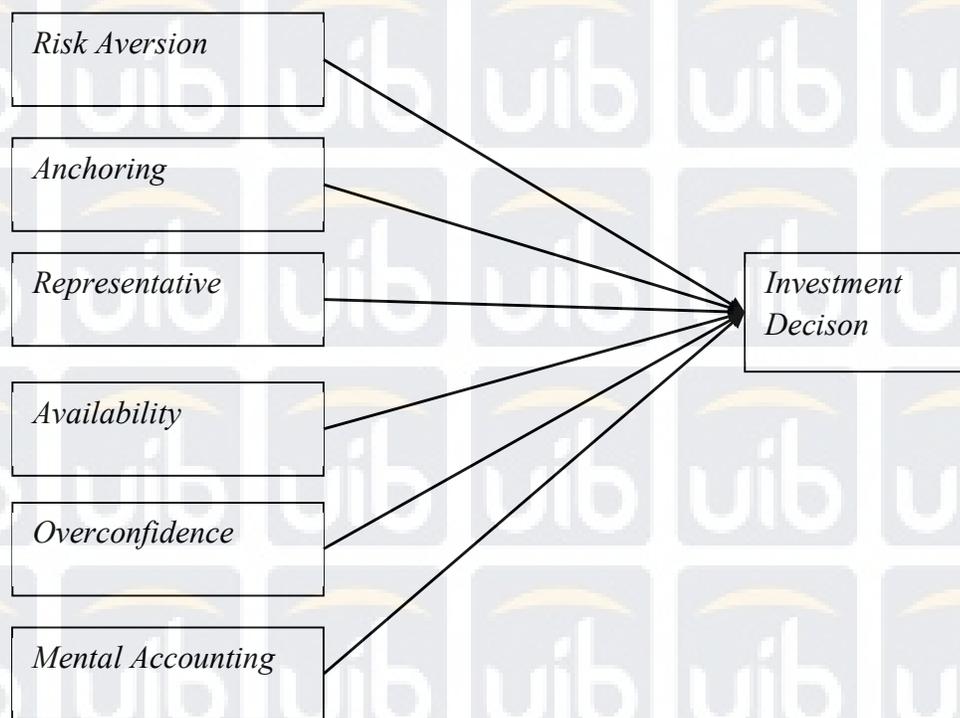
Grover dan Singh (2015) mengidentifikasi faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi di Real State. Penelitian ini menggunakan teknik penyebaran kuesioner. Sampel yang dikumpulkan sebanyak 200 responden yang diambil dari daerah Udham Singh Nagar (Uttrakhand). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring*, *gambler's fallacy*, *loss aversion*, *regret aversion*, *herding*, *cognitive dissonance*, *mental accounting*, *disposition effect* dan *hindsight*. Sedangkan, keputusan investasi berperan sebagai variabel dependen.



Gambar 2.15 Model Penelitian “Study on Behavioural Factors Influencing Investment Decision in Real State: A Case Study of Udham Singh Nagar (Uttrakhand)”, Sumber: Grover & Singh, (2015)

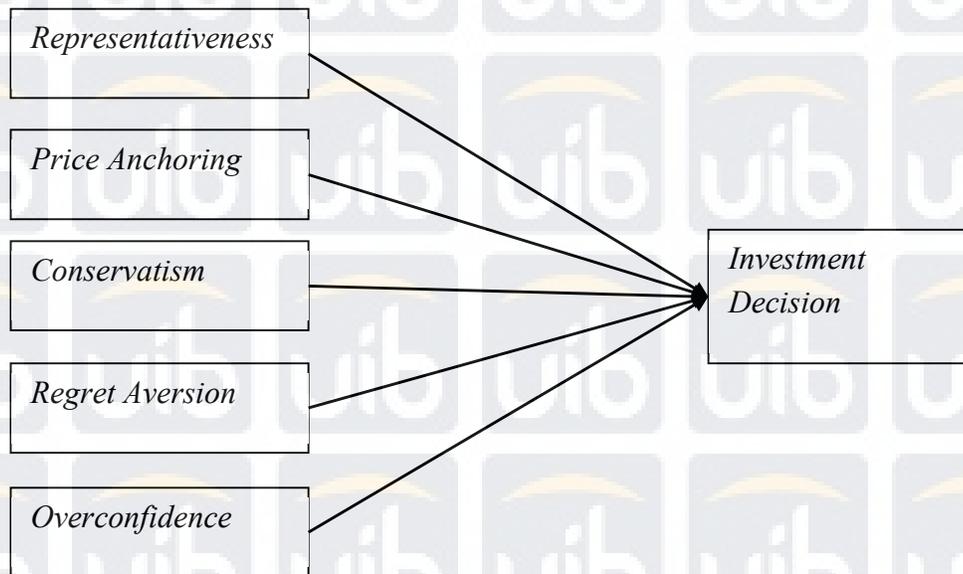
Chaffai dan Medhioub (2014) juga melakukan penelitian untuk menganalisa beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan. Faktor ini terdiri dari *risk aversion*, *anchoring*, *representative*, *availability*, *overconfidence* dan *mental accounting* sebagai variabel independen dan *Investment decision* sebagai variabel

dependen. Kuesioner yang disebarakan memiliki 32 pertanyaan dan disebarakan kepada investor di Tunisia sebanyak 300, tetapi yang memberikan jawaban sebanyak 193 investor. Informasi yang sudah dikumpulkan di analisa menggunakan aplikasi SPHINX.



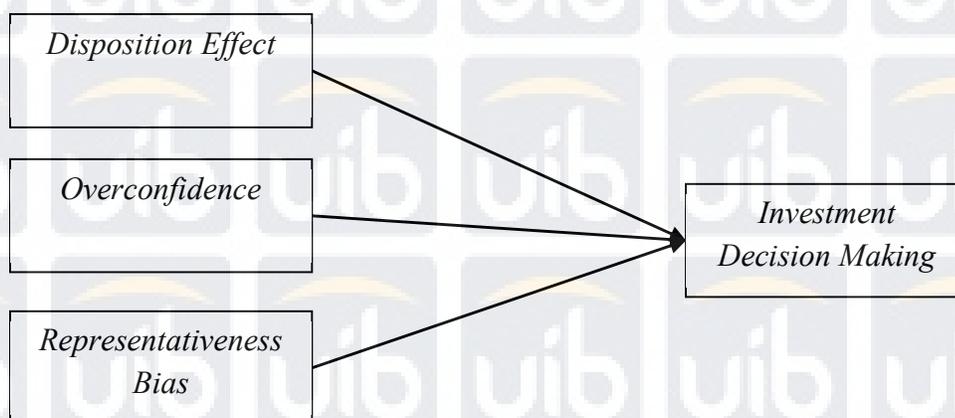
Gambar 2.16 Model Penelitian “Behavioral Finance: An Empirical Study of the Tunisian Stock Market”, Sumber: Chaffai & Medhioub, (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Chitra (2014) menganalisa perilaku investor yang memengaruhi keputusan investasi individu dan juga hasil pasar di India. Pada penelitian ini dikumpulkan dari 110 responden. *Investment decision* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari *representativeness*, *price anchoring*, *conservatism*, *regret aversion* dan *overconfidence*.



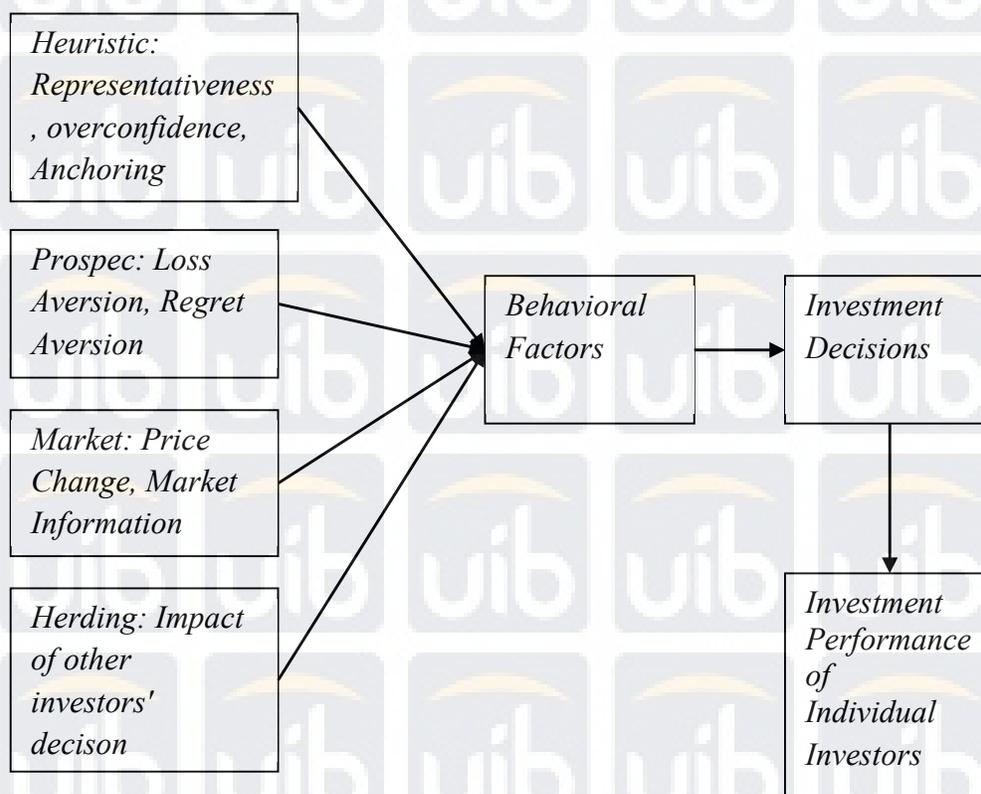
Gambar 2.17 Model Penelitian “Does Demographic Profile Create a Difference in the Investor Behavior?”, Sumber: Chitra, (2014)

Penelitian oleh Garcia-Retamero dan Cokely (2014) memiliki tujuan utama untuk menganalisa aspek yang berpotensi dalam mempengaruhi keputusan investasi di China. Penelitian ini memanfaatkan 46.969 data dari investor dan tercakup atas *overconfidence*, dan *disposition effect* sebagai variabel independen. Sedangkan, keputusan investasi memegang peranan sebagai variabel dependen.



Gambar 2.18 Model Penelitian “Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors”, Sumber: Garcia-Retamero dan Cokely, (2014)

Penelitian oleh Kengatharan dan Kengatharan (2014) mengeksplorasi faktor-faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investor pada *Colombo Stock Exchange* di Srilanka. Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi beberapa faktor sebagai variabel independen yaitu *Herding, Heuristics, Prospect and Market* dan *Investment decision making* sebagai variabel dependen. Metode penelitian yang digunakan adalah penyebaran kuesioner dan dikumpulkan sebanyak 128 responden.



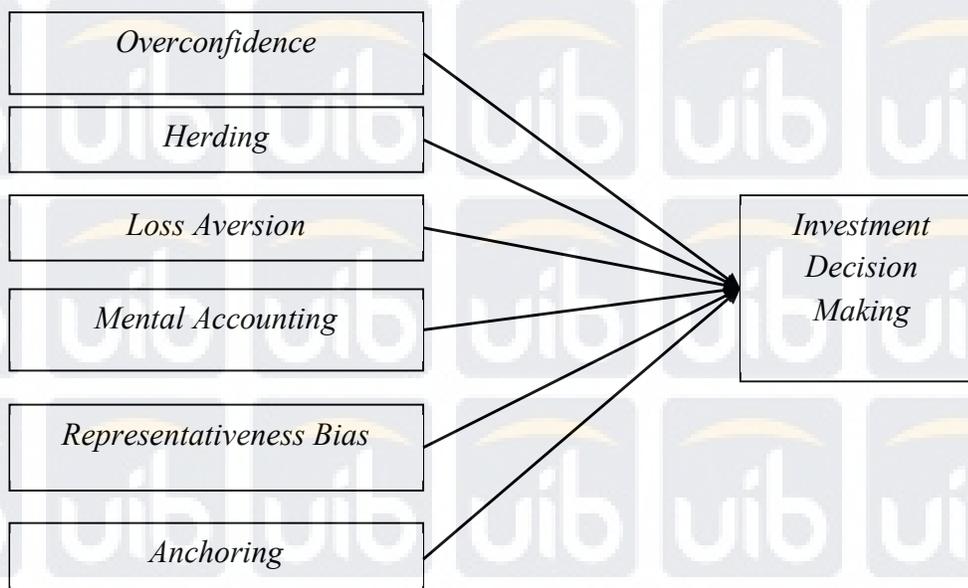
Gambar 2.19 Model penelitian “The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka”, Sumber: Kengatharan & Kengatharan, (2014)

Chen (2013) menganalisa apakah *investor sentiment* berdampak buruk pada keputusan investasi perusahaan. Sampel terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Taiwan antara tahun 2003 dan 2010 dan berhasil dikumpulkan sebanyak 7745 tahun data dari laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Vietnam. Faktor yang diteliti dalam penelitian ini mencakup faktor *overconfidence* dan *cash flow* sebagai variabel berpotensi dalam mempengaruhi *Investment Decision*.



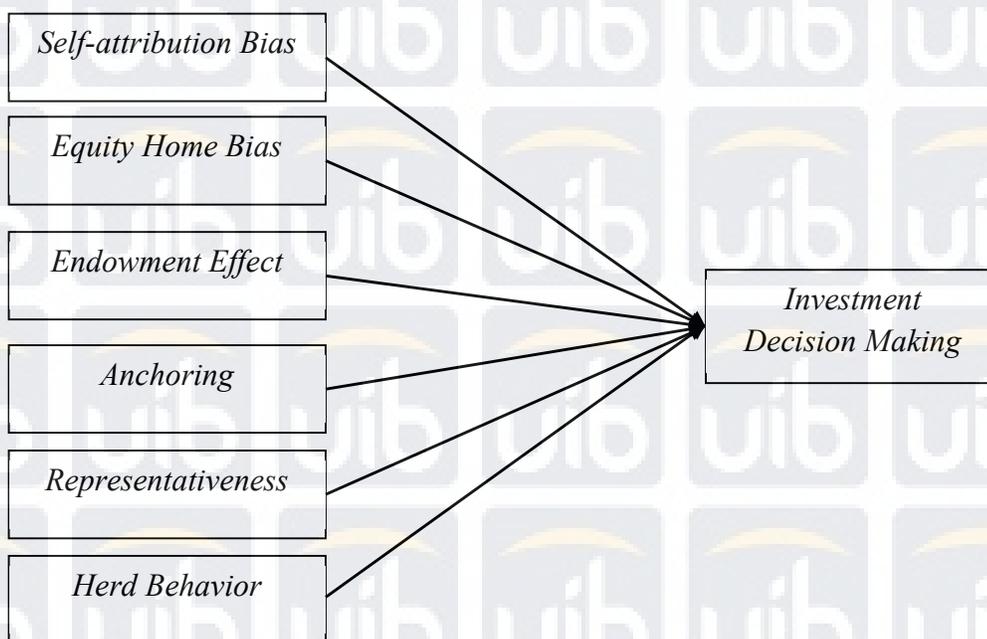
Gambar 2.20 Model Penelitian “Can Corporate Governance Mitigate the Adverse Impact of Investor Sentiment on Corporate Investment Decisions? Evidence from Taiwan”, Sumber: Chen, (2013)

Yosra Meftah Rekik (2013) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menjelaskan ada 5 faktor perilaku yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan dalam pasar saham di Tunisia yaitu *representativeness, herding attitude, loss aversion, mental accounting, and anchoring*. Gender, age and experience juga dikategorikan sebagai variabel yang memiliki interaksi dengan faktor perilaku keuangan dalam keputusan investasi.



Gambar 2.21 Model penelitian “*Determinants of Individual Investors’ Behaviors: Evidence from Tunisian Stock Market*”, Sumber: Rekik, (2013)

Peneliti Nguyen dan Schuessler (2012) meneliti untuk mengetahui aspek psikologis dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan di Jerman. *Investment Decision Making* merupakan variabel yang dipengaruhi oleh *Anchoring*, *representativeness*, *Self-attribution bias*, *equity home bias*, *endowment effect*, dan *herd behavior*. Sebanyak 1300 kuesioner telah disebar dan diteliti.



Gambar 2.22 Model penelitian “*Investment Decisions and Socio-demographic Characteristics –Empirical Evidence from Germany*”, Sumber: T. Nguyen & Schuessler, (2012)

Lutfi (2011) menganalisa hubungan antara karakteristik faktor demografi dan keputusan investasi sebagai dependen di Surabaya. Sampel yang disebar sebanyak

100 kuesioner tetapi hanya 84 kuesioner yang telah diisi lengkap dan dapat dianalisis.



Gambar 2.23 Model Penelitian “The Relationship Between Demographic Factors and Investment Decision in Surabaya”, Sumber: Lutfi, (2011)

2.2 Definisi Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *investment decision*. *Investment decision* merupakan proses perencanaan dan pengambilan keputusan dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan dengan periode waktu tertentu. (Metawa et al., 2019).

Definisi investasi adalah penanaman uang atau modal pada suatu perusahaan atau proyek dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Secara umum investasi dapat diartikan sebagai memanfaatkan waktu, uang atau tenaga demi keuntungan atau manfaat pada masa datang. Jadi, dapat dikatakan investasi merupakan membeli sesuatu dan diharapkan pada masa yang akan datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi dari sebelumnya.

(Madaan & Singh, 2019) mengungkapkan bahwa *investment decision* dipengaruhi oleh berbagai bias perilaku yang mendorong investor untuk menyimpang dari rasionalitas dan membuat keputusan investasi yang tidak rasional. *Investment*

Decision diwakili dengan keputusan pembelian dan penjualan yang dibuat oleh investor. *Investment Decision* ini diukur oleh respon investor dalam membeli dan menjual dengan mengandalkan analisis fundamental dan analisis teknikal. Kedua analisis tersebut sering digunakan investor dalam berinvestasi saham dan sama baiknya dan dapat digunakan bersamaan untuk memilih saham terbaik.

(Trijuni, 2020) Analisis fundamental diartikan sebagai teknik analisis yang memperhitungkan berbagai faktor seperti kinerja perusahaan, analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi dan pasar makro mikro. Tujuan dasar dari analisis fundamental adalah untuk memahami parameter penting dari kinerja uang dari laporan arus kas, neraca, laporan laba rugi dan lainnya. Beberapa investor atau trader legendaris mengatakan bahwa analisis fundamental adalah salah satu analisis terbaik yang dapat digunakan untuk menentukan pergerakan harga. Mayoritas investor di seluruh dunia mendukung bentuk model analisis ini.

Analisis teknikal biasanya digunakan oleh pedagang untuk melacak data pergerakan harga historis dan volume perdagangan untuk mengidentifikasi tren harga saat ini dengan grafik. Berlawanan dengan pemikiran analisis fundamental, analisis teknis berpendapat bahwa harga di masa lalu memiliki kemampuan untuk "menggerakkan harga saat ini". Dalam analisa teknikal, *trader* jarang melihat atau memperhatikan kinerja ekonomi, tetapi mereka lebih tertarik untuk mengetahui tentang kinerja pergerakan harga yang lebih menitikberatkan pada grafik harga historis (Trijuni, 2020).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investment Decision*

Demographics Characteristics pada penelitian ini berisikan usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pekerjaan, penghasilan dan lama berinvestasi untuk menguji/menganalisa pengaruh *demographics characteristics* terhadap *investment decision*. (Lutfi, 2011) menegaskan dalam hubungan *demographics characteristics* dan *investment decision* secara keseluruhan sebagian besar investor pria menghabiskan waktu lebih banyak untuk melakukan investasi daripada investor wanita.

(Kumar & Goyal, 2016) menunjukkan bahwa karakteristik demografi jenis kelamin memiliki perbedaan yang signifikan secara statistik selama tahap pencarian dan evaluasi informasi alternatif pengambilan keputusan rasional dan mendukung hipotesis.

(Rekik, 2013) menyatakan investor yang lebih tua memiliki keterampilan investasi yang lebih buruk karena kinerja mereka menurun tajam pada usia >40th tentu saja sehubungan dengan kelemahan keterampilan mereka.

2.3.2 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investor Sentiment*

Pengaruh karakteristik demografi perlu dipertimbangkan, karena dalam pengambilan keputusan investasi biasanya investor melibatkan banyak orang. (Chitra, 2014) investor bereaksi berlebihan terhadap situasi berdasarkan pengalaman masa lalu. Investor menunjukkan perilaku optimis saat mengalami kemenangan pengalaman masa lalu dan perilaku pesimis saat mengalami kegagalan di masa lalu.

(Jamil & Khan, 2016) menyatakan karakteristik demografi signifikan dengan pengalaman sebab harga naik atau turun tajam tanpa justifikasi fundamental. Investor juga sensitif terhadap informasi pasar karena mereka cenderung bereaksi untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini mengakibatkan peningkatan artifisial dalam harga sekuritas atau penurunan harga sekuritas yang tidak dapat dibenarkan.

2.3.3 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investor Overconfidence*

Penelitian (Kumar & Goyal, 2016) menyatakan bahwa investor pria memiliki kepercayaan yang lebih tinggi dalam membuat keputusan investasi. Penelitian ini juga mendorong investor dengan usia muda cenderung memiliki sedikit pengalaman dalam berinvestasi sehingga lebih sering mengalami kerugian saat mengambil keputusan.

(Elizabeth et al., 2020) menyatakan bahwa *demographic characteristics age* memiliki signifikan negatif pada *overconfidence* dikarenakan investor wanita cenderung lebih takut mengambil resiko dibandingkan dengan investor pria, sehingga hal ini secara tidak langsung berdampak pada munculnya ketidakpercayaan investor wanita dalam pengambilan keputusan investasi.

(Lutfi, 2011) menyatakan perilaku *overconfidence* menjadi menarik menjadi menyebabkan hasil yang kurang optimal. Investor yang terlalu percaya diri cenderung berdagang lebih banyak. Sementara investor rata-rata menghasilkan pengembalian yang lebih rendah daripada pengembalian pasar, investor yang berdagang paling banyak mendapatkan pengembalian terendah. Beberapa penelitian menghubungkan

investor laki-laki cenderung lebih percaya diri, dan karena kondisi seperti itu, mereka memperoleh pengembalian yang lebih rendah daripada investor wanita

2.3.4 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Overreaction and Underreaction*

Pengaruh karakteristik demografi terhadap faktor perilaku *Overreaction and Underreaction* menunjukkan reaksi mereka yang berlebihan atau respon yang kurang dalam penyampaian keputusan investasi. (Alquraan et al., 2016) menjelaskan bahwa *Overreaction and Underreaction* memiliki karakteristik demografi jenis kelamin memiliki interaksi terhadap *over/under reaction* dalam pengambilan keputusan investasi. (Antony & Joseph, 2017) menyatakan bahwa karakteristik demografi usia dan pengalaman membuktikan signifikan positif dengan perilaku *over/under reaction* karena reaksi setiap investor tidak bisa diukur dari usia dan pengalaman para investor sehingga kedua kondisi ini, harga saham tidak mencerminkan nilai dasarnya. (Anum & Ameer, 2017) menganalisis bahwa perilaku *over/under reaction* ada pengaruh jenis kelamin terhadap karakteristik demografi.

2.3.5 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Herd Behavior*

(Jamil & Khan, 2016) berpendapat tidak ada pengaruh yang signifikan antara jenis kelamin terhadap *herd behavior*. Studi ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh jenis kelamin pada *herd behavior* karena *herd behavior* adalah bias yang bisa di dapat dialami oleh seseorang tetapi tidak dipengaruhi oleh seseorang dengan jenis kelamin. (T. Nguyen & Schuessler, 2012) menyatakan bahwa *demographic*

characteristics education berpengaruh dengan variabel *herd behavior* karena pendidikan memainkan sebuah peran penting dalam melindungi investor. Dengan demikian untuk mendapatkan pasar saham yang efisien dibutuhkan investor yang terdidik. (Elizabeth et al., 2020) menganalisa *herd behavior* merupakan perilaku investor yang cenderung meniru keputusan suatu kelompok atau orang-orang di sekitarnya. dan menyatakan bahwa tidak ada pengaruh jenis kelamin terhadap *herd behavior* karena *herd behavior* merupakan perilaku yang dapat dialami oleh seseorang tetapi tidak dipengaruhi oleh jenis kelamin seseorang.

2.3.6 Pengaruh *Investor Sentiment* terhadap *Investment Decision*

Investor sentiment didefinisikan sebagai kepercayaan atau kecenderungan investor dalam melakukan spekulasi. Perilaku ini dapat dikaitkan dengan psikologi dari para investor. Dalam hal ini, tingkat optimis dan pesimis yang tinggi dikaitkan dengan pengambilan keputusan di sisi negatif lebih banyak dibandingkan dengan yang positif.

Menurut (Chen, 2013), *investor sentiment* mempengaruhi harga saham, menyebabkan penyimpangan harga saham dari fundamental. Ketika investor optimis, mereka mungkin mengabaikan informasi negatif dan reaksi berlebihan terhadap informasi positif, sehingga penilaian harga saham terlalu tinggi. Sebaliknya, ketika investor pesimis, mereka mungkin mengabaikan informasi positif dan bereaksi berlebihan terhadap informasi negatif, mengakibatkan undervaluasi harga saham.

(Chaffai & Medhioub, 2014) menyatakan bahwa uji struktur kepemilikan hubungan antara *investor sentiment* dan keputusan investasi. Adapun dampak pada *investor sentiment* yang menyebabkan alokasi sumber daya tidak efisien dan merugikan kepentingan pemegang saham dapat dikurangi secara efektif.

(Jamil & Khan, 2016) menyatakan sebab harga naik atau turun tajam tanpa justifikasi fundamental. Investor juga sensitif terhadap informasi pasar karena mereka cenderung bereaksi untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini mengakibatkan peningkatan artifisial dalam harga sekuritas atau penurunan harga sekuritas yang tidak dapat dibenarkan.

2.3.7 Pengaruh *Investor Overconfidence* terhadap *Investment Decision*

Dalam studi keuangan, perilaku ini menunjukkan bahwa rata-rata individu cenderung melebih-lebihkan peluang keberhasilan dan peluang kegagalan atau resiko yang diremehkan. Terlalu percaya diri investor juga dapat melakukan kesalahan dalam meyakini analisis yang telah dibuat mengarah pada prediksi yang keliru.

Penelitian (Qasim et al., 2019) mempelajari terlalu percaya diri dalam psikologi dan struktur keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan dan membantu dalam merger dan akuisisi. Menurut (Fahim et al., 2019), perilaku *overconfidence* dengan *investment decision* tidak selalu mengarah pada keputusan yang salah, melainkan perilaku ini tidak berpikir secara menyeluruh tentang semua

informasi yang relevan sehingga memperlambat pembelajaran investor dan berhenti meningkatkan proses pengambilan keputusan.

(Bakar & Yi, 2016) menyatakan *overconfidence* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Investor yang memiliki *overconfidence* meremehkan faktor risiko dan memperkirakan laba terlalu tinggi portofolionya tidak terdiversifikasi dengan baik dan mereka berdagang secara berlebihan, sambil mengalami keuntungan atau pengembalian yang lebih rendah daripada pasar.

2.3.8 Pengaruh *Overreaction and Underreaction* terhadap *Investment Decision*

Overreaction and Underreaction adalah situasi di mana investor dan pedagang merespons informasi baru tentang saham secara tidak proporsional. Jika reaksi mereka berlebihan maka dapat dikatakan sebagai *overreaction* dan harga tidak merespons secara spontan atau responsnya kurang dari yang diharapkan, itu disebut *underreaction*. Karena kedua kondisi ini, harga saham tidak mencerminkan nilai dasarnya (Metawa *et al.*, 2019).

(Rasheed *et al.*, 2018) pengambilan keputusan investasi terkait dengan perilaku *over/under reaction*. Ada banyak upaya dalam mempelajari perilaku investor dan kemungkinan dampaknya terhadap harga. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi merupakan masalah yang sangat penting di bidang keuangan.

2.3.9 Pengaruh *Herd Behavior* terhadap *Investment Decision*

Herd behavior merupakan perilaku individu dalam suatu kelompok melakukan tiruan investor terhadap tindakan orang lain dan bertindak secara kolektif tanpa arah terpusat. Cara yang digunakan yaitu dengan mengikuti yang lain ketika tindakan kolektif membawa informasi yang lebih baik dan lebih bermanfaat dibandingkan dengan pengetahuan pribadi, tindakan kelompok pada akhirnya akan membanjiri keyakinan individu.

Menurut (Antony & Joseph, 2017), *herd behavior* adalah bentuk dimana individu dituntut untuk menyesuaikan diri dengan mayoritas individu dalam mengambil keputusan dan beradaptasi dengan keputusan mereka sendiri. Hasil penelitian (Qasim et al., 2019) menunjukkan bahwa terdiri dari tiga komponen. Pertama adalah sinyal tentang kondisi pasar. Kedua adalah *herding* yang disengaja relatif terhadap antisipasi investor dan ketiga *herding* saat ini bergantung pada investor sebelumnya. (Jhandir & Elahi, 2014) menyatakan ketika investor mengikuti investor lain dalam pengambilan keputusan investasi, oleh karena itu dipastikan dengan hasil ini bahwa pengambilan keputusan investasi dipengaruhi secara positif oleh *herd behavior*.

2.3.10 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investment Decision* dengan *Investor Sentiment* sebagai variabel mediasi

(Jamil & Khan, 2016) menyatakan pengalaman investor dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi dan juga bisa sensitif terhadap informasi pasar karena mereka cenderung bereaksi untuk mendapatkan keuntungan. *Investor*

sentiment didefinisikan sebagai kepercayaan atau kecenderungan investor dalam melakukan spekulasi. Perilaku ini dapat dikaitkan dengan psikologi dari para investor.

2.3.11 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investment Decision* dengan *Investor Overconfidence* sebagai variabel mediasi

(Fahim *et al.*, 2019) menyatakan bahwa investor bejenis kelamin laki-laki cenderung memiliki kepercayaan yang tinggi dalam berinvestasi, sehingga hal ini secara tidak langsung berdampak pada munculnya ketidakpercayaan investor wanita dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini juga menyatakan perilaku *overconfidence* dengan *investment decision* tidak selalu mengarah pada keputusan yang salah, melainkan perilaku ini tidak berpikir secara menyeluruh tentang semua informasi yang relevan sehingga memperlambat pembelajaran investor dan berhenti meningkatkan proses pengambilan keputusan.

2.3.12 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investment Decision* dengan *Overreaction and Underreaction* sebagai variabel mediasi

Pengaruh karakteristik demografi terhadap *Investment Decision* dengan faktor perilaku *Overreaction and Underreaction* sebagai variabel mediasi menjelaskan bahwa faktor ini memiliki karakteristik demografi jenis kelamin memiliki interaksi terhadap *over/under reaction* dalam pengambilan keputusan investasi, reaksi mereka

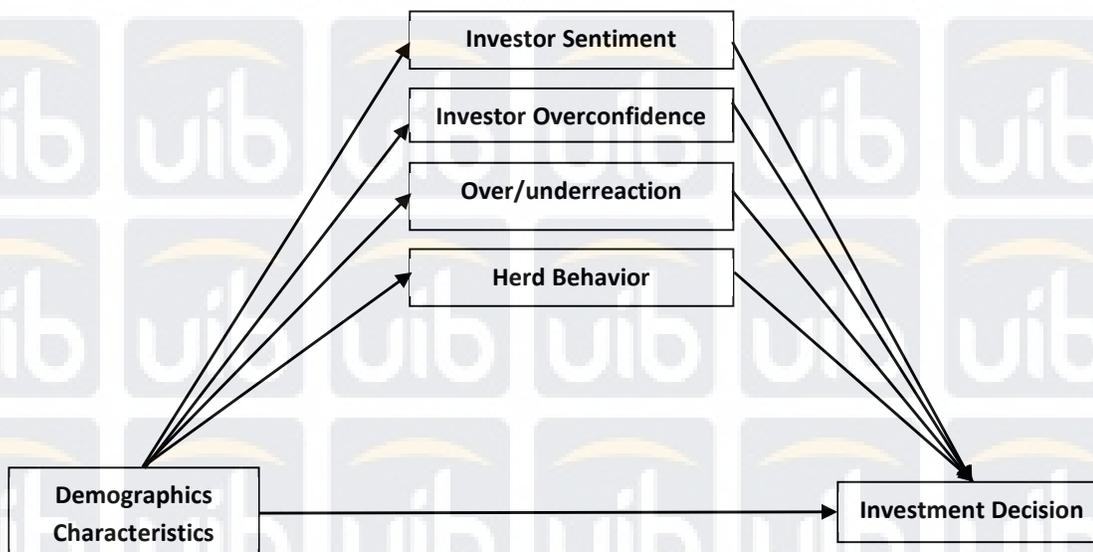
yang berlebihan atau respon yang kurang dalam penyampaian keputusan investasi (Alquraan et al., 2016).

2.3.13 Pengaruh *Demographic Characteristics* terhadap *Investment Decision* dengan *Herd Behavior* sebagai variabel mediasi

Pengaruh karakteristik demografi terhadap *Investment Decision* dengan faktor perilaku *Herd Behavior* sebagai variabel mediasi menjelaskan bahwa pendidikan pada setiap investor dapat meyakinkan saat pengambilan keputusan dengan memiliki pengelompokan satu kawanan.

(Antony & Joseph, 2017) menunjukkan bahwa *herd behavior* adalah bentuk dimana individu dituntun untuk menyesuaikan diri dengan mayoritas individu dalam mengambil keputusan dan beradaptasi dengan keputusan mereka sendiri.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis



Gambar 2.23 Model Penelitian “Analisis Pengaruh Karakteristik Demografi terhadap Keputusan Investasi dengan Faktor Perilaku Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Investor Saham di Kota Batam”

Berdasarkan paparan model penelitian di atas, maka hipotesis dalam penulisan penelitian ini disusun sebagai berikut:

H₁: Demographic Characteristics berpengaruh signifikan terhadap Investor Decision

H₂: Demographic Characteristics berpengaruh signifikan terhadap Investor Sentiment

H₃: Demographic Characteristics berpengaruh signifikan terhadap Investor Overconfidence

H₄: Demographic Characteristics berpengaruh signifikan terhadap Overreaction and Underreaction

H₅: Demographic Characteristics berpengaruh signifikan terhadap Herd Behavior

H₆: Investor Sentiment berpengaruh signifikan terhadap Investor Decision

H₇: *Investor Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap *Investor Decision*

H₈: *Overreaction and Underreaction* berpengaruh signifikan terhadap *Investor Decision*

H₉: *Herd Behavior* berpengaruh signifikan terhadap *Investor Decision*

H₁₀: *Demographic characteristics* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* dengan *Investor Sentiment* sebagai variabel mediasi

H₁₁: *Demographic characteristics* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* dengan *Investor Overconfidence* sebagai variabel mediasi

H₁₂: *Demographic characteristics* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* dengan *Overreaction and Underreaction* sebagai variabel mediasi

H₁₃: *Demographic characteristics* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* dengan *Herd Behavior* sebagai variabel mediasi