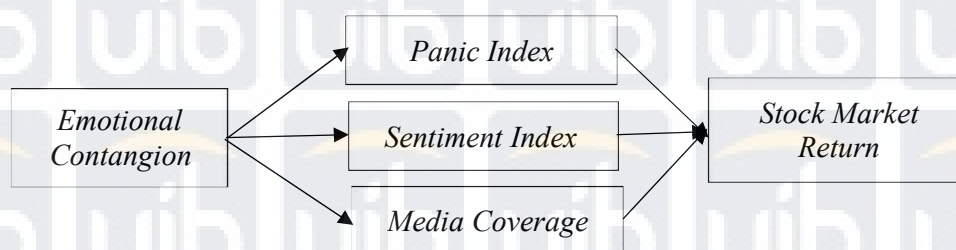


BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Haroon & Rizvi (2020) meneliti lebih luas mengenai dampak *Covid-19* terhadap pasar keuangan. Data diambil dari 23 sektor Bursa di USA (*Dow Jones*). Periode 1 Januari 2020 – 30 April 2020. Dengan variabel independennya adalah *emotional contagion* dan dependen variabelnya adalah *stock market returned*.



Gambar 2.1 Hubungan variabel *emotional contagion* yang terdiri dari *panic index*, *sentiment index*, *media coverage* terhadap *stock market return*, sumber:

Haroon & Rizvi, (2020).

Penelitian oleh Canessa (2020) menelusuri dampak *Covid-19* terhadap pasar saham di Jepang, Korea, Singapura, Amerika Serikat, Jerman, Italia, Inggris.



Gambar 2.2 Dampak hubungan Covid 19 terhadap pasar saham dunia, sumber:

Canessa, (2020).

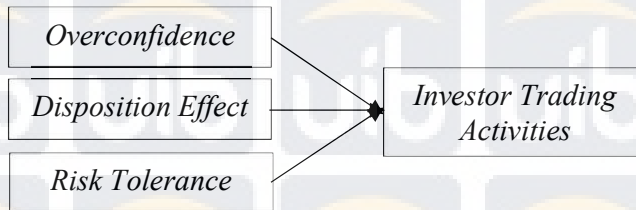
Penelitian oleh Al-Awadhi, Alsaifi, Al-Awadhi, & Alhammadi (2020) menelusuri dampak *contagious infectious diseases* terhadap pasar saham di China. Analisis panel data digunakan didalam penelitian ini. Panel A merupakan *total confirmed cases* dan Panel B merupakan *total death cases*.



Gambar 2.3 Dampak hubungan *contagious infectious diseases* terhadap pasar

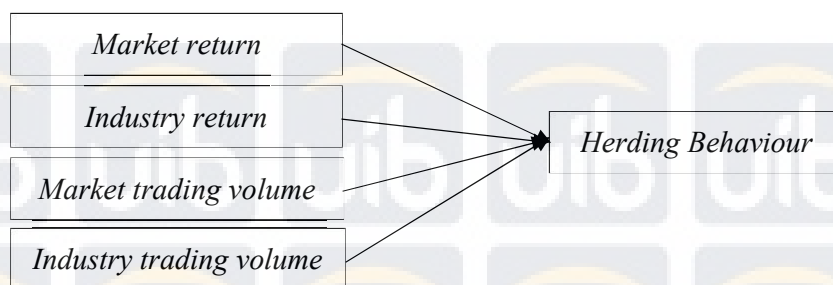
saham di China, sumber : Al-Awadhi *et al.* (2020)

Penelitian oleh Pertiwi, Yuniningsih, & Anwar (2019) menguji perilaku bias investor terhadap pasar modal di Indonesia. Data disebarkan kepada 170 responden dan menggunakan analisis multi regression model. *Overconfidence*, *disposition effect* dan *risk tolerance* merupakan independen variabel dan *investor trading activities* sebagai dependen variabelnya.



Gambar 2.4 Hubungan antar variabel *Overconfidence*, *Disposition Effect*, *Risk Tolerance* terhadap *Investor trading activities*, sumber : Pertiwi *et al.* (2019)

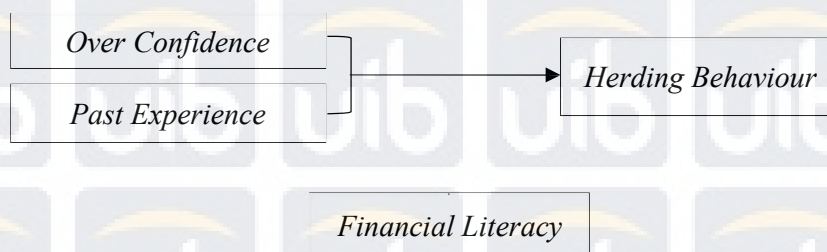
Penelitian oleh Akbar, Oad Rajput, & Bhutto (2019) menyelidiki perilaku sekelompok investor di tingkat pasar dan industri di Bursa Saham Pakistan (PSX). Kontribusi baru dari studi ini adalah penggabungan *volume* perdagangan saham untuk mengeksplorasi perilaku investasi secara lateral dengan pengembalian saham harian. Data diambil dari 254 perusahaan yang terdaftar di PSX untuk periode Januari 2000-2014 Desember. *Market return*, *industry return*, *market trading volume*, *industry trading volume* merupakan independen dengan *herding behavior* sebagai dependen variabel.



Gambar 2.5 Hubungan antar variabel *market return*, *industry return*, *market trading volume*, *industry trading volume* terhadap *herding behaviour*, sumber:

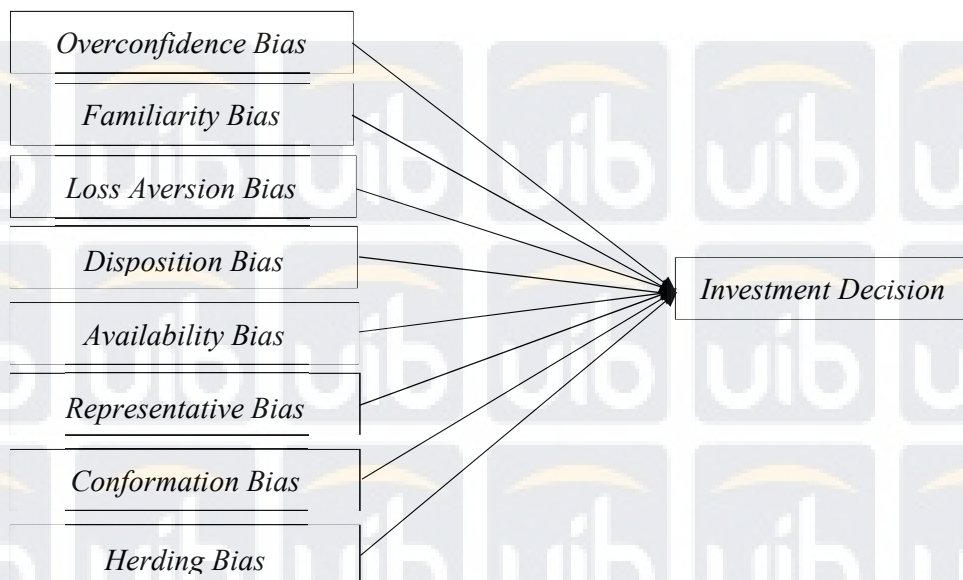
Akbar *et al.* (2019)

Penelitian oleh Sabir, Mohammad, & Shahar (2019) meneliti pengaruh perilaku *over confidence*, *past experience* terhadap perilaku *herding* dengan intermediate variabel *financial literacy* di Bursa Saham Pakistan. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dan menyebarkan kuesioner kepada 352 investor. Alat pengukuran yang digunakan adalah PLS (*Partial Least Square*).



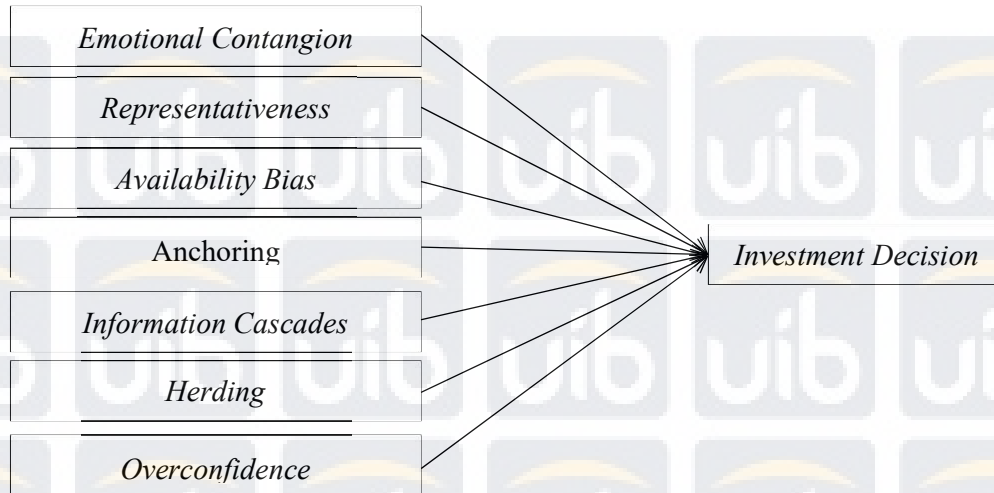
Gambar 2.6 Hubungan variabel *over confidence*, *past experience* terhadap *herding behavior* dipengaruhi oleh *financial literacy*, sumber: Sabir *et al.* (2019)

Penelitian oleh Alrabadi, Al-Abdallah, & Aljarayesh (2018) bertujuan untuk meneliti keberadaan perilaku menyimpang di Bursa saham Amman dan efeknya pada kinerja investasi dalam sudut pandang investor. Data primer dari 251 investor dikumpulkan dan metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis faktor. Terdapat delapan independen variabel yaitu *overconfidence bias*, *familiarity bias*, *loss aversion bias*, *disposition bias*, *availability bias*, *representative bias*, *confirmation bias*, *herding bias* dengan dependennya adalah *investment decision*.



Gambar 2.7 Hubungan antar variabel *overconfidence bias*, *familiarity bias*, *loss aversion bias*, *disposition bias*, *availability bias*, *representative bias*, *conformation bias*, *herding bias* terhadap *investment decision*, sumber : Alrabadi *et al.* (2018)

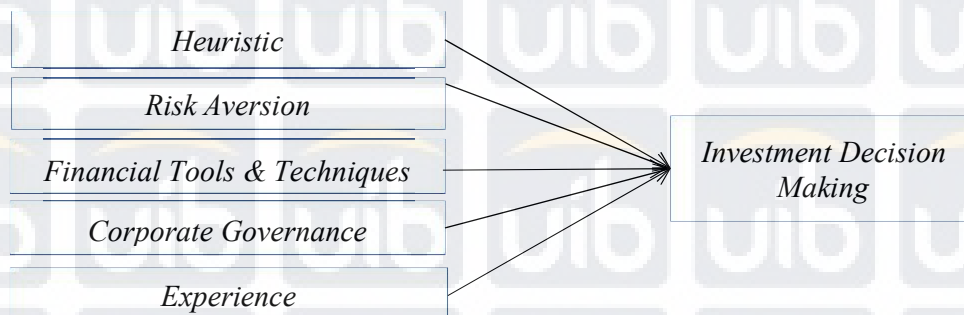
Penelitian oleh Raut & Kumar (2018) bertujuan untuk meneliti perilaku bias para investor di empat wilayah India yaitu Jharkhand, Bihar, Odisha dan Bengal Barat terhadap pemilihan keputusan investasi oleh dua tipe investor yang berbeda. Menggunakan data primer dengan 332 investor. Analisis faktor SPSS adalah metode penelitian yang digunakan. Dependen variabelnya adalah *investment decision* dengan enam independen variabel yaitu *emotional contagion*, *representativeness*, *availability bias*, *anchoring*, *information cascades*, *herding*, *overconfidence* terhadap *investment decision*.



Gambar 2.8 Hubungan antar variabel *emotional contagion*, *representativeness*, *availability bias*, *anchoring*, *information cascades*, *herding*, *overconfidence*

terhadap *investment decision*, sumber : (Raut & Kumar, 2018)

Penelitian oleh Mumtaz, Saeed, & Ramzan (2018) bertujuan untuk menjabarkan faktor - faktor perilaku bias para investor di Pakistan. Data primer sejumlah 701 orang dengan menggunakan metode penelitian *The Ordinary Least Square (OLS)*. Terdapat lima bias perilaku digunakan sebagai independen variabel, *heuristic*, *risk aversion*, *financial tool & techniques*, *corporate governance*, *experience*. Dependen variabelnya adalah *investment decision making*.

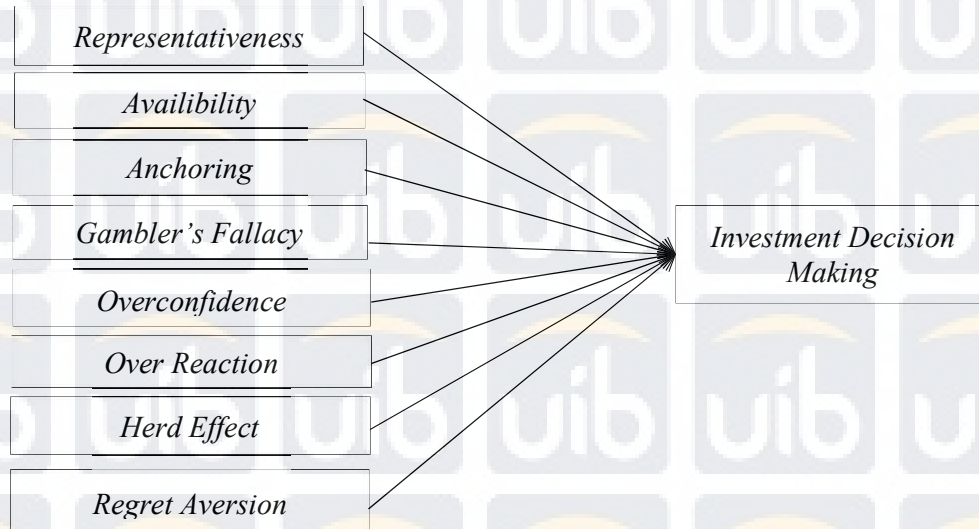


Gambar 2.9 Hubungan antar variabel *heuristic*, *risk aversion*, *financial tool & techniques*, *corporate governance*, *experience* terhadap *investment decision*,

sumber : Mumtaz *et al.* (2018)

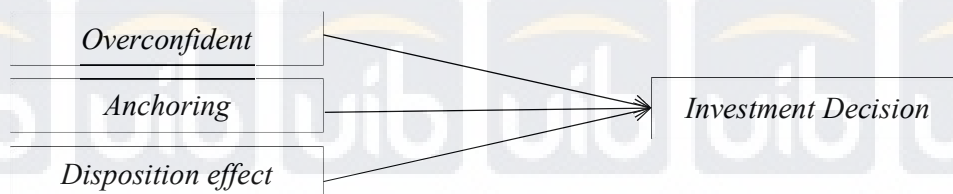
Penelitian oleh Boda & Sunitha (2018) bertujuan untuk mengeksplorasi aspek yang berkaitan dengan psikologi investor dalam proses pengambilan

keputusan investasi., yang sering dipengaruhi oleh bias perilaku oleh investor yang menyimpang di India. Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis dan sintesis, deskripsi dan perbandingan. Independen variabelnya adalah *representativeness, availability, anchoring, gambler's fallacy, overconfidence, herd effect, regret aversion* dengan dependen variabel *investment decision making*.



Gambar 2.10 Hubungan antar variabel *representativeness, availability, anchoring, gambler's fallacy, overconfidence, herd effect, regret aversion* terhadap *investment decision making*, sumber: Boda & Sunitha, (2018).

Penelitian oleh Parveen & Siddiquee (2018) bertujuan untuk meneliti pengaruh faktor bias perilaku terhadap Keputusan Investasi di Pakistan. Data yang dikumpulkan dari tahun 2005 – 2014 oleh 229 perusahaan. Tiga variabel independennya yaitu *overconfidence heuristic, anchoring, & disposition effect*. Sedangkan dependen variabelnya adalah *investment decision*.



Gambar 2.11 Hubungan antar variabel *overconfidence heuristic, anchoring, & disposition effect* terhadap *Investment Decision*, sumber : Parveen & Siddiquee,

(2018)

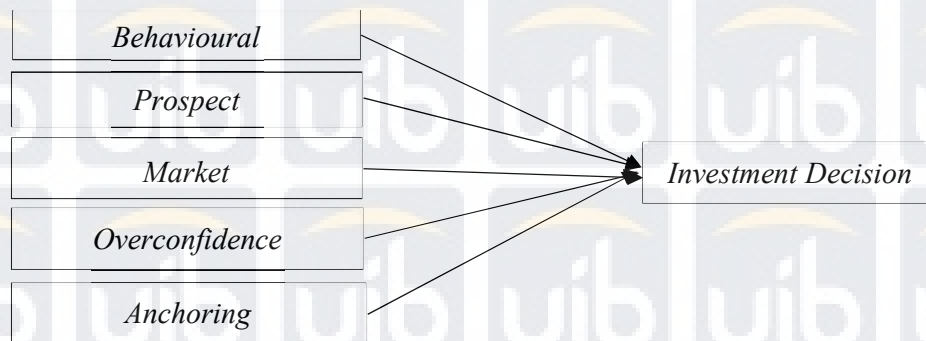
Penelitian oleh Mushinada & Veluri (2018) bertujuan untuk menguji perilaku *overconfidence* pada investor di bursa saham Bombay di India. Studi juga menerapkan autoregressi vektor bivariat dan model EGARCH. *Overconfidence* sebagai variabel independen dan *investment decision* sebagai dependen variabelnya.



Gambar 2.12 Hubungan antar variabel *over confidence* terhadap *investment*

Decision sumber : Mushinada & Veluri, (2018)

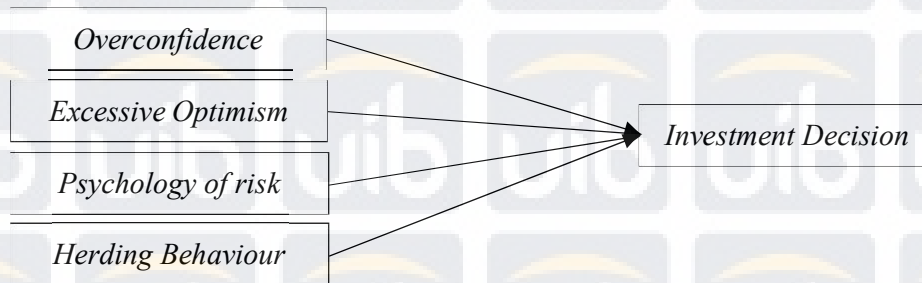
Penelitian oleh Javed & Marghoob (2017) merupakan upaya untuk menyelidiki efek dari unsur perilaku keuangan terhadap keputusan investasi oleh investor perorangan dan institusional di Pakistan. Data primer dikumpulkan dari lima puluh responden. Metode yang digunakan adalah analisa faktor. Variabel bebas tersebut adalah faktor perilaku, faktor prospektif, faktor pasar, faktor *overconfidence*, faktor *anchoring*. Variabel terikat adalah keputusan investasi.



Gambar 2.13 Hubungan antar variabel *behavioural factor*, faktor prospektif, *market factor*, *overconfidence factor*, *anchoring factor* terhadap *investment decision* sumber : Javed & Marghoob, (2017)

Penelitian oleh Tran (2017) memiliki tujuan untuk menyelidiki pola perilaku yang diminati oleh investor di pasar saham Thailand. Data primer yang dikumpulkan berdasarkan delapan kelompok investor dengan wawancara semi

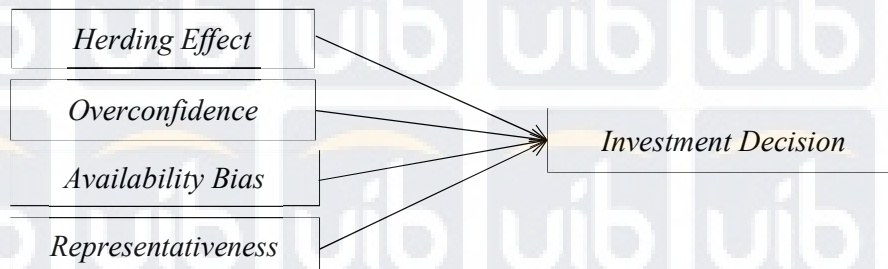
terstruktur. Independen variabel ialah *overconfidence*, *excessive optimism*, *psychology of risk*, *herding behavior* dan dependen variabelnya adalah keputusan investasi.



Gambar 2.14 Hubungan antar variabel *overconfidence*, *excessive optimism*, *psychology of risk*, *herding behavior* terhadap *investment decision*, sumber : Tran,

(2017)

Penelitian oleh Javed, Bagh, & Razzaq (2017) bertujuan untuk menginvestigasi bias perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan di Bursa Saham Pakistan. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dan menyebar kusioner seperti penelitian sebelumnya. Dependen yang digunakan adalah *investment decision*. Independen variabelnya ialah *herding effect*, *overconfidence*, *availability bias & representativeness*.

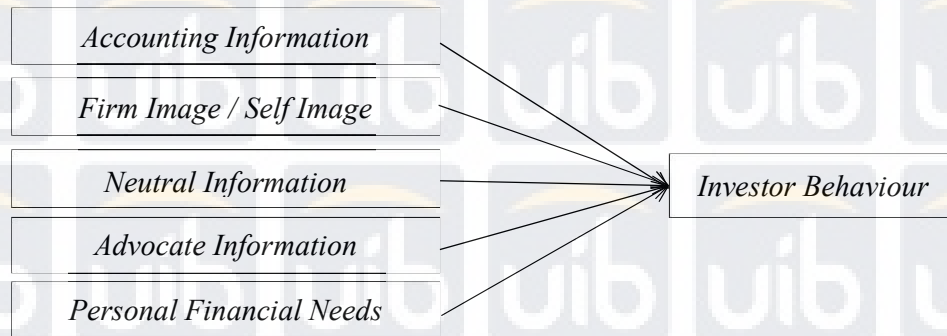


Gambar 2.15 Hubungan antar variabel *herding effect*, *overconfidence*, *availability bias*, *representativeness* terhadap Keputusan Investasi, sumber: Javed *et al.*

(2017)

Penelitian oleh Ahmad (2017) bertujuan untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku investor individu di pasar keuangan Pakistan. *Cronbach's Alpha*, *Chi square test*, deskripsi statistik dan frekuensi distribusi telah

digunakan untuk menemukan tingkat pengaruh dari 30 variabel ini pada perilaku investor Pakistan pasar keuangan. Independen variabelnya berupa *accounting information, firm image, neutral information, advocate information* dan dependen variabelnya adalah *investor behavior*.



Gambar 2.16 Hubungan antar *accounting information, firm image, neutral information, advocate information* terhadap *investor behavior*, sumber: Ahmad, (2017).

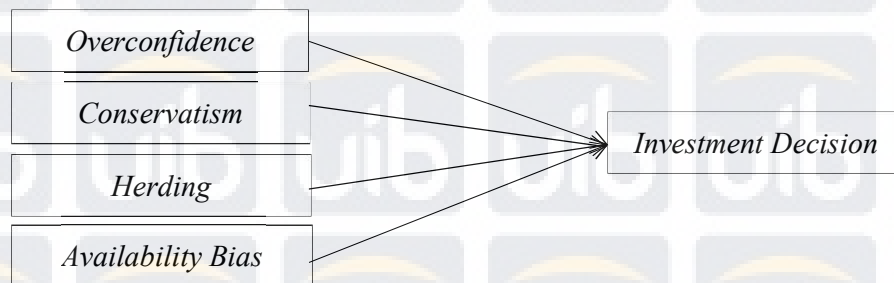
Penelitian oleh Balcilar, Demirer, & Ulussever (2017) bertujuan untuk menentukan pengaruh variasi waktu terhadap perilaku *herding* di Pasar modal Saudia Arabia, sektor minyak. Data harian diambil dari lima bursa saham GCC. Metode yang digunakan adalah CAPM. Independen variabel nya adalah *time variation, oil stock market relationship* dan Independen variabelnya adalah *herd behavior*.



Gambar 2.17 Hubungan antar variabel *time variation, oil stock market relationship* terhadap *herd behavior*, sumber: Balcilar *et al.* (2017).

Penelitian oleh Bakar & Yi (2016) bertujuan untuk menjelaskan kesenjangan dalam faktor perilaku bias investor serta pengaruh geografis terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham Negara Malaysia. Sampel disebarkan kepada 200 investor di wilayah Lembah Klang dan Pahang. Metode

yang dipakai adalah *multiple regression analysis*. Independen variabelnya adalah *overconfidence, conservatism, herding & availability bias*. Dependen variabel ialah *investment decision*.



Gambar 2.18 Hubungan antar variabel *overconfidence, conservatism, herding, availability bias* terhadap *investment decision*, sumber: Bakar & Yi, (2016)

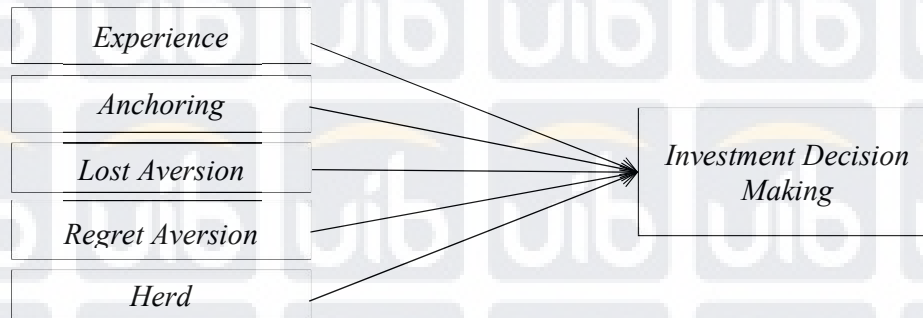
Studi yang dilakukan oleh Ghelichi, Nakhjavan, & Gharehdaghi (2016) bertujuan untuk meneliti faktor kepribadian investor di bursa saham Iran. Data yang dipakai adalah data primer yang disebar kepada 384 investor. Metode *stastical technique* yang digunakan adalah *confirmatory stock market (CFA)*. *Belief's, self-confidence, regret & remorse, lost averse* sebagai independen dan *decision making* sebagai dependen variabelnya.



Gambar 2.19 Hubungan antar variabel *belief's, self-confidence, regret & remorse, lost averse* terhadap *decision making*, sumber: Ghelichi et al. (2016)

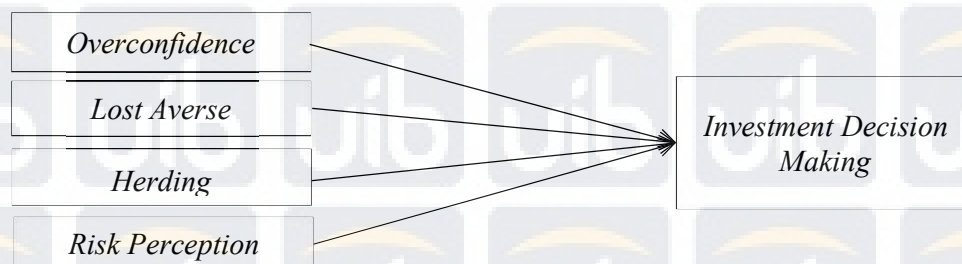
Penelitian oleh Gupta & Ahmed (2016) mengemukakan berbagai faktor psikologis yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor di pasar saham India. Data primer yang dikumpulkan sebanyak 380 investor yang dibedakan menjadi dua kelompok atas dasar pengalaman investasinya. Metode yang digunakan dalam riset ini adalah analisis data (SPSS). Variabel *experience,*

anchoring, lost aversion, regret aversion, herd merupakan independen. Dan *investment decision making* sebagai dependen variabelnya.



Gambar 2.20 Hubungan antar variabel *experience, anchoring, lost aversion, regret aversion, herd* terhadap *investment decision making*, sumber: Gupta & Ahmed, (2016)

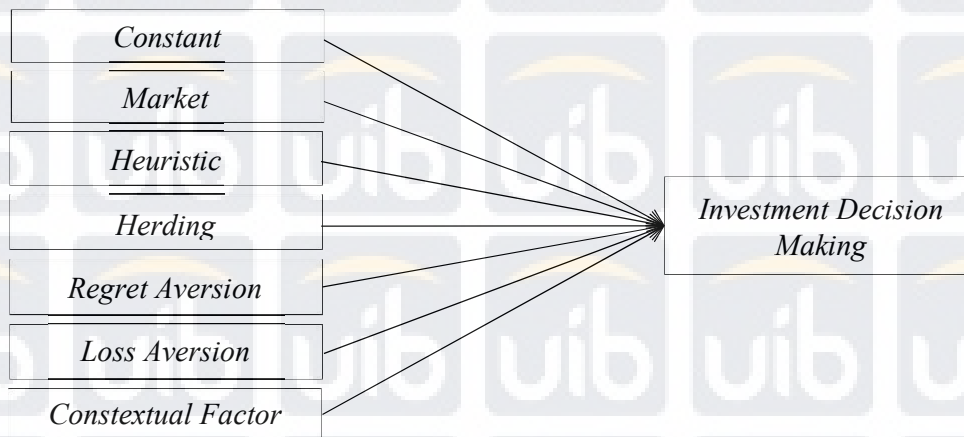
Penelitian oleh Alquraan, Alqisie, & Al Shorafa (2016) dikhususkan untuk mengeksplorasi faktor perilaku keuangan yang mempengaruhi keputusan investasi saham investor individu di Pasar Saham Saudi. Data primer yang dikumpulkan melalui penyebaran kuisisioner sebanyak 140 investor. Metode penelitian yang digunakan adalah cronbach's Alfa untuk menguji validitas instrument dan menguji hipotesis menggunakan ANOVA. Independen variabel nya adalah *lost averse, over confidence, herding, risk perception* dengan *investment decision making* sebagai dependen variabel.



Gambar 2.21 Hubungan antar variabel *lost averse, over confidence, herding, risk perception* terhadap *investment decision making*, sumber: Alquraan et al. (2016).

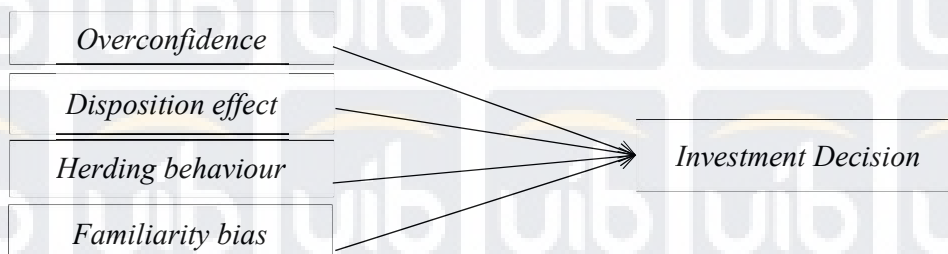
Penelitian oleh Dunusinghe & Ranasinghe (2015) meneliti dan menguji beberapa faktor perilaku dan kontekstual yang mempengaruhi perilaku irasional investor individu dalam mengambil keputusan di Bursa Saham Kolombo (CSE).

Variabel *constant*, *market*, *heuristic*, *herding*, *regret aversion*, *loss aversion*, *contextual factor* sebagai independen. *Investment decision making* sebagai dependen.



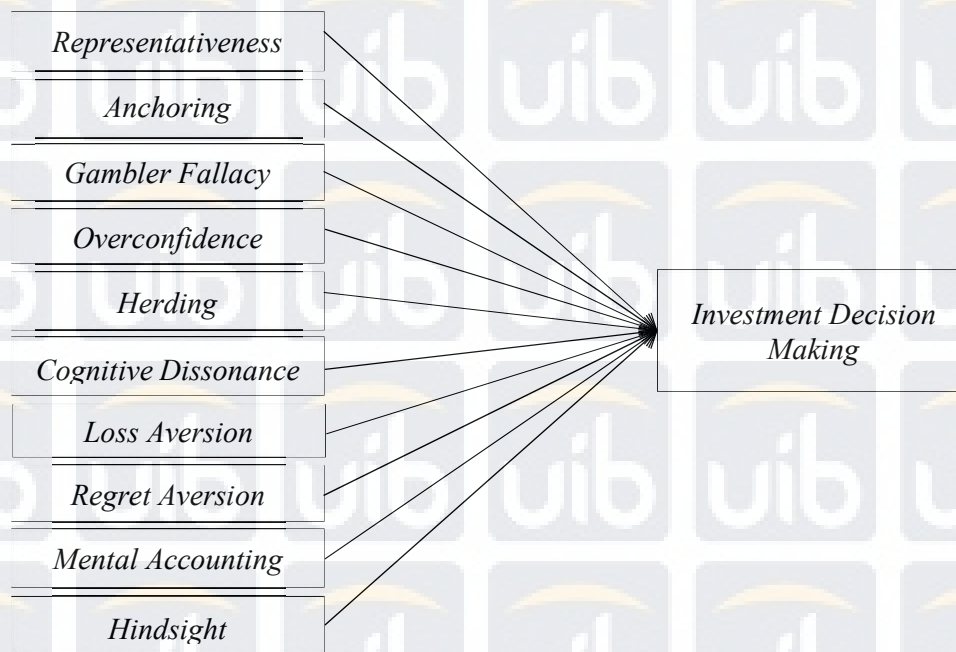
Gambar 2.22 Hubungan antar variabel *constant*, *market*, *heuristic*, *herding*, *regret aversion*, *loss aversion*, *contextual factor* terhadap *investment decision making*, sumber: Dunusinghe & Ranasinghe, (2015)

Penelitian oleh Kumar & Goyal (2015) bertujuan meninjau *literature* 33 tahun lalu mengenai bias perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi di India. Metode tinjauan literatur sistematis (SLR) digunakan didalam observasi ini. Dasar penelitian dari 117 artikel terpilih yang diterbitkan dalam jurnal antara 1980 dan 2013. Variabel independen berupa *overconfidence*, *disposition effect*, *herding behavior*, *familiarity bias* dengan dependen variabelnya adalah *investment decision making*.



Gambar 2.23 Hubungan antar variabel *overconfidence*, *disposition effect*, *herding behavior*, *familiarity bias* terhadap *investment decision making*, sumber: Kumar & Goyal, (2015)

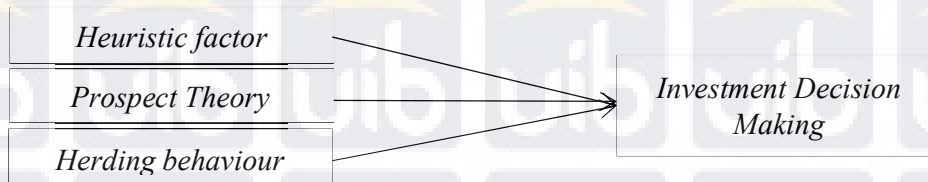
Penelitian oleh Grover & Sing (2015) bertujuan untuk mengidentifikasi faktor perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan di sektor *real estate*. Sampel dari 200 responden telah diambil dari daerah terkemuka di Udham Singh Nagar, India. The Alpha & Chi – Square digunakan dalam analisis ini. Independen variabelnya ialah *representativeness, anchoring, gambler fallacy, overconfidence, herding, cognitive dissonance, loss aversion, regret aversion, mental accounting, hindsight*. *Investment decision making* sebagai dependen variabel.



Gambar 2.24 Hubungan antar variabel *representativeness, anchoring, gambler fallacy, overconfidence, herding, cognitive dissonance, loss aversion, regret aversion, mental accounting, hindsight* terhadap *investment decision making*, sumber: Grover & Singh, (2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Ranjbar, Abedini, & Jamali (2014) bertujuan untuk memeriksa hubungan antara faktor perilaku pada kinerja investor di bursa saham Teheran.. Pengumpulan data melalui kuesioner dan 148 sampel investor. *Structural equation modeling (SEM)* adalah metode statistik utama yang digunakan untuk menganalisis data penelitian. *Heuristic factor, prospect theory, herding behavior* sebagai independen variabel. Dependen variabelnya adalah *investment*

decision making.



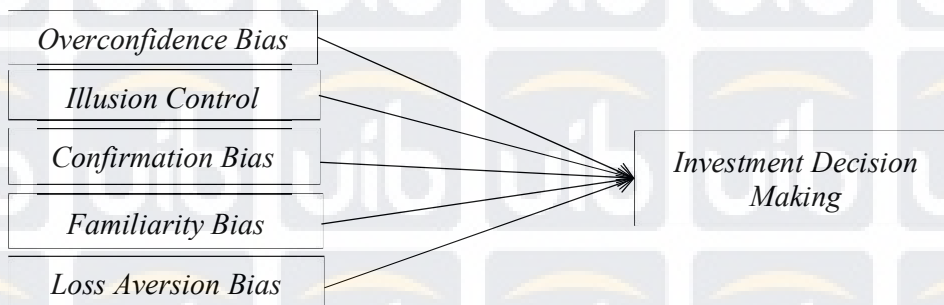
Gambar 2.25 Hubungan antar *heuristic factor*, *prospect theory*, *herding behavior* terhadap *investment decision making*, sumber: Ranjbar *et al.* (2014)

Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Yao, Ma, & He (2014) bertujuan untuk mengidentifikasi dan prevalensi *herding investor* di bursa saham China.



Gambar 2.26 Hubungan antar *herding behavior* terhadap *decision making*, sumber: Yao *et al.* (2014)

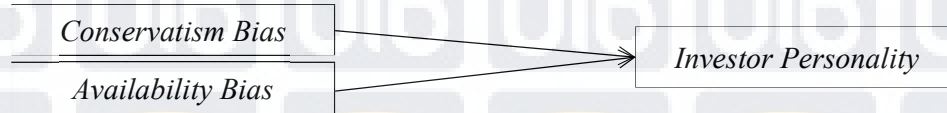
Penelitian yang dilakukan oleh Bashir (2014) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh bias perilaku pada keputusan investasi yang dibuat oleh siswa dan karyawan. Tujuan ini dicapai dengan memberikan penyebaran kuesioner, Metode yang digunakan adalah analisis korelasi dan *Chi-square*. Independen variabel nya adalah *overconfidence*, *illusion control*, *confirmation bias*, *familiarity bias*, *loss aversion bias* dan *investment decision making* merupakan dependen variabelnya.



Gambar 2.27 Hubungan antar *overconfidence*, *illusion control*, *confirmation bias*, *familiarity bias*, *loss aversion bias* terhadap *investment decision making*, sumber: Bashir, (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Moradi, Meshki, & Mostafaei (2013) bertujuan untuk menyajikan hasil survei tentang hubungan antara ruang lingkup

kepribadian bias perilaku dan bias ketersediaan di antara manajer investasi di bursa saham Teheran. Alat yang digunakan adalah perangkat lunak SPSS, statistik deskriptif dan *inferential statistic*. *Conservatism bias & Availability bias* merupakan variabel independen. Sedangkan *Investor personality* sebagai dependen variabel.



Gambar 2.28 Hubungan antar *conservatism bias*, *availability bias* terhadap *investor personality*, sumber: Moradi *et al.* (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Adel & Mariem (2013) bertujuan untuk untuk mempelajari dampak bias terlalu percaya diri pada keputusan investor, khususnya untuk mengevaluasi hubungan antara bias, perdagangan volum dan volatilitas. Studi ini mengumpulkan sampel dari 27 perusahaan yang terdaftar di saham pertukaran di Tunisia dalam periode 2002 – 2010. Model yang digunakan adalah *VAR modeling ARMA-EGARCH*. *Overconfidence* sebagai independen variabel. Dan *investment decision making* sebagai dependen variabel.



Gambar 2.29 Hubungan antar *overconfidence bias* terhadap *investor decision making*, sumber: Adel & Mariem, (2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Manzoor & Treur (2013) bertujuan untuk menganalisis peran regulasi emosi dalam pengambilan keputusan yang terkena dampak sosial. Karya yang disajikan dalam makalah ini diilustrasikan untuk interaksi antara dua orang, disimulasikan melalui metode premodelan berbasis agen. Independen variabelnya adalah *emotion*, *emotion contagion* & *emotion regulation* kepada *decision option* sebagai dependen variabelnya.



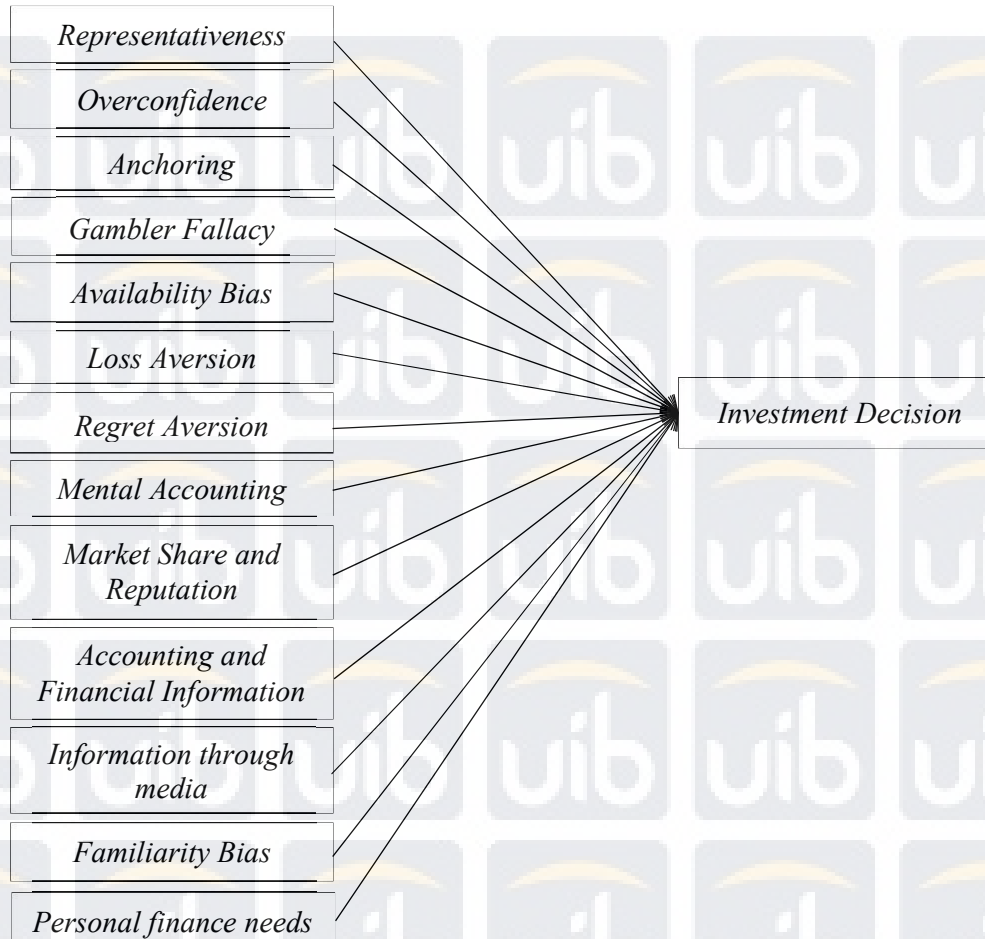
Gambar 2.30 Hubungan antar *emotion*, *emotion contagion*, *emotion regulation* terhadap *decision option* sumber : Manzoor & Treur, (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ayopo & Corresponding (2012) bertujuan untuk menyelidiki efek perilaku bias pada kinerja pasar keamanan dan pasar saham di Nigeria. Data primer digunakan dan kuesioner telah disebarakan kepada 300 responden secara acak. Teknik korelasi *Pearson Moment Coeffiecient* adalah instrument analisis yang digunakan.



Gambar 2.31 Hubungan antar *behavioral biases* terhadap *stock market performance* sumber : Ayopo & Corresponding, (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra & Kumar (2012) bertujuan untuk menjelaskan pengaruh bias perilaku investor terhadap pengambilan keputusan di bursa saham India. Data survei telah dibagikan kepada 350 investor. Analisis multivariate telah digunakan. Independen variabel nya adalah *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, *gambler fallacy*, *availability bias*, *loss aversion*, *regret aversion*, *mental accounting*, *market share and reputation*, *accounting and financial information*, *information through media*, *familiarity bias & personal finance needs* dengan dependen variabel sebagai *investment decision*.



Gambar 2.32 Hubungan antar *representativeness, overconfidence, anchoring, gambler fallacy, availability bias, loss aversion, regret aversion, mental accounting, market share and reputation, accounting and financial information, information through media, familiarity bias, personal finance needs* terhadap *investment decision*, sumber: Chandra & Kumar, (2012)

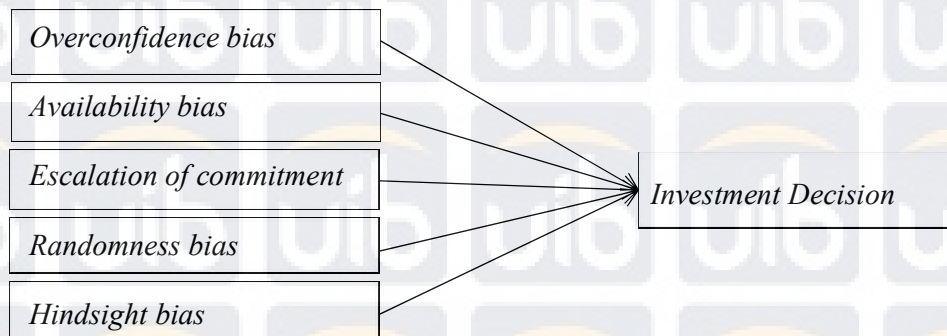
Penelitian yang dilakukan oleh Khresna Brahmna, Hooy, & Ahmad (2012)

bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh pendekatan psikologis terhadap pengambilan keputusan keuangan. Elish ABC model digunakan didalam penelitian ini. Independen variabel nya adalah *affection bias & cognitive bias* terhadap *financia decision making* sebagai dependen variabelnya.



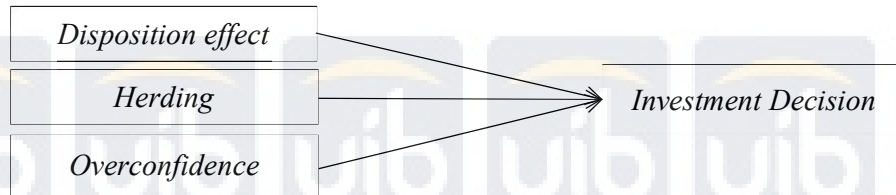
Gambar 2.33 Hubungan antar *affection biases*, *cognitive biases* terhadap *financial decision making*, sumber: Khresna Brahmana et al. (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Rostami (2011) bertujuan untuk meneliti perilaku bias para investor di Teheran, Iran dalam pengambilan keputusan investasi. Instrumen kuisisioner telah disebar kepada 200 investor. Untuk menguji keakurasian hipotesis, metode yang digunakan adalah *parametric analysis & correlation*. Independen variabelnya ialah *overconfidence bias*, *availability bias*, *escalation of commitment*, *randomness bias*, *hindsight bias* dan dependen variabelnya adalah *investment decision*.



Gambar 2.34 Hubungan antar *overconfidence bias*, *availability bias*, *escalation of commitment*, *randomness bias*, *hindsight bias* terhadap *investment decision*, sumber: Rostami, (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Lin (2011) bertujuan untuk menguji pengaruh hubungan bias perilaku terhadap pengambilan keputusan yang rasional. Sampel diambil dari 430 responden sukarela di Taiwan. Model yang digunakan adalah SEM (*structure equation modeling*). Independen variabelnya adalah *disposition effect*, *herding*, *overconfidence* dan dependen variabelnya adalah *investment decision*.



Gambar 2.35 Hubungan antar *disposition effect*, *herding*, *overconfidence* terhadap *investment decision*, sumber: Lin, (2011)

2.2 Definisi Variabel Dependen

Keputusan investasi ialah aktivitas menginvestasi uang dengan kesempatan mendapatkan manfaat di masa yang akan datang. Berinvestasi melalui penelitian dan dengan menjaga pikiran jernih mampu mengarah pada kesuksesan. Setiap investor pasti ingin mendapatkan pengembalian maksimum dari hasil investasi mereka (Rasheed et al, 2018).

Investasi diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Yang membedakan adalah periodenya, investasi jangka panjang merupakan investasi yang tingkat pengembaliannya di atas satu tahun. Sedangkan, investasi jangka pendek memiliki tingkat pengembaliannya di bawah satu tahun. Keputusan investasi memiliki tujuan penting untuk menyejahterakan *shareholders* karena aktivitas investasi perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan investasi (Hidayat, 2010).

Pertiwi *et al.* (2019) keputusan investasi yang optimal akan didapat jika investor lakukan dengan benar dan akurat. Oleh karena itu, perusahaan harus mengambil anggapan positif untuk naiknya nilai perusahaan. Mengantisipasi terhadap anggapan *negative* untuk menghindari turunnya nilai perusahaan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Emotion Contagion* terhadap *Investment Decision*

Bekaert & Harvey (2011) penularan emosi antar investor satu dan lainnya dapat terjadi layaknya epidemik dan berdampak pada hasil dari pengambilan keputusan secara global. Sehingga bersignifikan positif terhadap pengambilan keputusan saham. Karena, pengaruh yang disebarkan antar investor satu dan lainnya akan menjadi faktor penentu bagi mereka dalam mengambil suatu keputusan.

Dalam hal ini, faktor pengalaman juga menjadi tambahan yang penting, hasil penelitian yang dilakukan oleh Raut & Kumar (2018), mengambil sampel 98 responden, 26 diantaranya sudah berpengalaman sedangkan 72 lainnya masih baru dalam pasar modal. Hasil penelitiannya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan antara investor baru dan investor berpengalaman. Keduanya dapat terpengaruhi dengan emosional para investor lainnya, sehingga investor berpengalaman cenderung dapat mengikuti keputusan investor baru dengan faktor penularan emosi. Hal ini mendukung bahwa faktor penularan emosi ini memiliki pengaruh yang positif terhadap pengambilan keputusan.

Tambahan penelitian yang dilakukan oleh Manzoor & Treur (2013), pengaruh penularan emosional diiringi dengan faktor *regulation* atau aturan.

Maksudnya adalah emosi yang diatur seperti nada bicara dan mimik wajah yang diatur secara netral akan memiliki pengaruh yang lemah terhadap penularan dari pengambilan keputusan antar investor, namun jika emosi tidak diatur oleh para investor dan dapat dilihat orang investor lain gerakan emosionalnya dapat ditularkan. Hal ini berarti mendukung hubungan antara penularan emosional antar investor dalam pengambilan keputusan dengan tambahan faktor *regulation*.

Sebagai tambahan terhadap hubungan penularan emosional terhadap *stock market return* yang telah dilakukan oleh Haroon & Rizvi (2020). Faktor pendukung di dalam penelitiannya adalah *panic index* dan data penyebaran wabah Covid-19.

Panic index sebesar 0,794 mengartikan bahwa pengembalian pasar saham pada investor sangat tinggi, karena para investor ingin menarik modal yang udah di investasikan sejak lama selain itu ketidak pastian dari faktor eksternal wabah ini juga menjadi pemicu para investor untuk menarik sahamnya. Hal ini menjadi pengaruh dimana perilaku penularan emosional dipengaruhi oleh faktor Covid-19 sehingga investor cenderung mengambil keputusan untuk kembali mengambil sahamnya.

2.3.2 Pengaruh *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*

Menurut Tversky & Kahneman (2013) *Availability Bias* atau bias ketersediaan adalah kecenderungan individu untuk menilai frekuensi atau probabilitas suatu peristiwa dengan mengambil data dan informasi yang telah disediakan tanpa ditinjau lebih lanjut. Secara singkat, *availability bias* adalah kecenderungan para investor dalam mengambil dan mempertimbangkan sebuah keputusan berdasarkan ketersediaan dan kemudahan akses data yang ada.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Raut & Kumar (2018), mendukung faktor ketersediaan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor. Khususnya dengan tambahan faktor pengalaman, investor yang berpengalaman cenderung akan membandingkan data yang disajikan dengan pelajaran yang telah ia dapat kan dalam investasi sebelumnya. Sedangkan, untuk investor yang kurang berpengalaman cenderung akan mempercayai data yang disajikan secara mentah – mentah tanpa diolah lagi. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh yang kuat antara perilaku ketersediaan terhadap pengambilan keputusan dengan dukungan faktor pengalaman.

Alrabadi *et al.* (2018) juga mendukung kuat hubungan antara faktor ketersediaan ini terhadap pengambilan keputusan oleh para investor. Signifikan positif dilakukan untuk laki – laki dan perempuan, sehingga baik keduanya menunjukkan hasil bahwa keputusannya didasari oleh data yang telah disajikan oleh

ASE (*Arab Saudi Exchange*). Chandra & Kumar (2012) mengungkapkan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara *availability bias* terhadap *investment decision making*. Hal ini dikarenakan investor di India masih mengandalkan sumber- sumber informasi tradisional seperti laporan keuangan perusahaan. Sehingga mereka cenderung mengambil data tersebut sebagai tolak ukur dalam pengambilan keputusan investasinya.

Namun, pendapat lain diungkapkan Moradi *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa *availability bias* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan pada penelitiannya faktor ketersediaan menjadi faktor mediating pada MBTI (Myers–Briggs Type Indicator). Faktor ini adalah *Sensation- Intuition, Feelling-Thinking, Judgment- Perceptual, Introversion-Extroversion*. Proses ini adalah sebuah test psikologi yang mana hasil dari psikologis seseorang. Didalam penelitian ini faktor ketersediaan mempengaruhi hasil dari para *introversion & extroversion* dalam mengambil keputusan. Sedangkan tidak berpengaruh kuat dengan keenam faktor lainnya. *Introversion* adalah perilaku orang yang cenderung untuk menjauhi keramaian, sedangkan *extroversion* adalah kecenderungan perilaku yang menyukai keramaian. Sehingga dari pengertian ini, faktor ketersediaan akan mempengaruhi *introversion* lebih banyak dibandingkan *extroversion*.

2.3.3 Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision*

Menurut De Bondt & Thaler (2013), bias terlalu percaya diri ini menjadi perilaku terkuat yang telah diteliti sebelumnya dan memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investasi. Investor cenderung memiliki kepercayaan berlebihan terhadap keputusan yang ia tetapkan. Investor juga akan lebih mengabaikan informasi apapun dari investor rasional lainnya. Sehingga perbedaan pendapat antara investor satu dan lainnya ini dapat menyebabkan tingginya *volume* transaksi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Raut & Kumar (2018) mengungkapkan bahwa tingkat *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan positif jika investor memiliki pengalaman. Sehingga dalam proses pengambilan keputusan mereka akan mempertimbangkan berbagai pilihan dari keputusannya berdasarkan pengalaman baik dan menjadikan pengalaman buruk sebagai pembelajaran. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Alrabadi *et al.*, (2018) yang menguji beberapa faktor psikologis termasuk salah satunya bias kepercayaan diri kepada 242 investor di ASE (Arab Saudi Exchange). Mumtaz *et al.*, (2018) memberikan pendapat yang sama karena para investor saham di Pakistan masih banyak yang belum berpikir rasional dan cenderung mempercayai keyakinan diri sendiri.

Namun, menurut Parveen & Siddiquee (2018) bias kepercayaan diri telah mempengaruhi keputusan investasi saham di KSE (Karachi Stock Exchange) dalam jumlah yang sedikit, hal ini dikarenakan para investor di Pakistan memiliki minat mengambil resiko yang rendah. Masih penelitian di Pasar Saham Pakistan namun dilakukan oleh Javed & Marghoob (2017) juga menyatakan hubungan positif antara variabel *overconfidence* dan *investment decision* karena perilaku *overconfidence* ditunjukkan oleh investor, maka kinerja investasi juga meningkat.

2.3.4 Pengaruh *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision*

Menurut Montier (2010), *loss aversion* merupakan bias keengganan yang populer dimana para investor akan berusaha untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan dengan nilai yang sama atau lebih. Pendapat lain mengatakan *loss aversion* merupakan pandangan para investor yang mencoba untuk menjauhi kerugian dan lebih memilih mendekati keuntungan (Barber & Odean, 2011).

Penelitian sebelumnya oleh Javed & Marghoob (2017) mengungkap adanya hubungan positif antara prospek faktor yaitu *loss aversion* terhadap pengambilan

keputusan investasi di Bursa Saham Pakistan. Hal ini juga dipengaruhi oleh kebiasaan dan para investor saham di Pakistan masih mudah dipengaruhi oleh isu – isu seperti besar dan nilai suatu pasar. Semakin buruk isu mengenai suatu pasar, maka akan semakin muncul perilaku *loss aversion* didalam pengambilan keputusan investasi.

Grover & Singh (2015) memiliki hasil penelitian yang senada dengan Javed & Marghoob (2017) dimana hasil hubungan antara variabel *loss aversion* dan *investment decision* adalah positif. Artinya perilaku keengganan rugi ini masih mempengaruhi para investor di India. Juga penelitian Kumar & Goyal (2015) memberikan pengaruh yang besar terhadap pengambilan keputusan saham di Bursa Saham India. Ketiga penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang senada dikarenakan daerah Pakistan dan India memiliki investor yang tidak berani dalam mengambil resiko. Sehingga para investor akan cenderung mencari informasi yang aman dan akan menjual saham disaat kondisi pasar sedang naik.

2.3.5 Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*

Menurut Devenow & Welch (2015), *herding* atau perilaku mengikuti ini adalah perilaku investor yang terpengaruhi oleh tindakan suatu kelompok dan mengabaikan kemampuan dan kepercayaan mereka sendiri, alasan untuk perilaku tersebut adalah orang - orang ingin bersosialisasi dan mendapatkan penerimaan serta pengakuan dari masyarakat daripada mengandalkan diri sendiri. Fenomena umum ini terjadi ketika para investor cenderung untuk mengikuti keputusan investasi berdasarkan gerakan mayoritas suatu kelompok dan institusi (Grover & Singh, 2015).

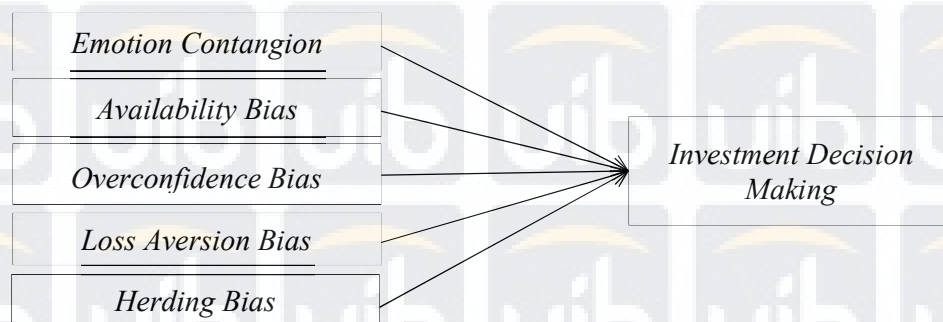
Hubungan antara variabel *herding* dan *investment decision* memiliki keterkaitan yang kuat berdasarkan penelitian Alrabadi *et al.*, (2018). Hal ini dikarenakan investor – investor yang melakukan perdagangan di Bursa Saham Amman masih tergolong mempunyai error yang tinggi dalam mengambil

keputusan yang rasional. Sehingga *herding* masih sering terjadi didalam pengambilan keputusan ini. Pada penelitian oleh Raut & Kumar (2018) juga menghasilkan hubungan yang erat antara bias ini dalam pengambilan keputusan. Namun, terdapat tambahan faktor demografi yang menjelaskan bahwa tingkat pengalaman investor juga mempengaruhi sejauh apa bias ini dapat terjadi. Artinya jika pengalamannya sedikit maka bias ini akan semakin di tunjukkan oleh para investor.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Alquraan *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa *herding* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan adanya faktor *experience and knowledge* yang tinggi. Ketika pengalaman dan ilmu seseorang didalam suatu kondisi pasar sudah banyak, maka dia memiliki referensi dalam mengambil keputusan dan sehingga tidak akan mudah dipengaruhi oleh *herding*.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Dari hasil uraian latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, signifikansi penelitian dan kerangka teori yang sudah dinyatakan tersebut maka hubungan antara variabel pada penelitian ini dapat digambarkan dengan sebuah model penelitian yaitu:



H₁ : Keputusan investasi di kota Batam dipengaruhi signifikan positif oleh *Emotional Contangion*.

H₂ : Keputusan investasi di kota Batam dipengaruhi signifikan positif oleh *Availability Bias*.

H₃ : Keputusan investasi di kota Batam dipengaruhi signifikan positif oleh *Overconfidence*.

H₄ : Keputusan investasi di kota Batam dipengaruhi signifikan positif oleh *Loss Aversion*.

H₅ : Keputusan investasi di kota Batam dipengaruhi signifikan positif oleh *Herding*.