

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

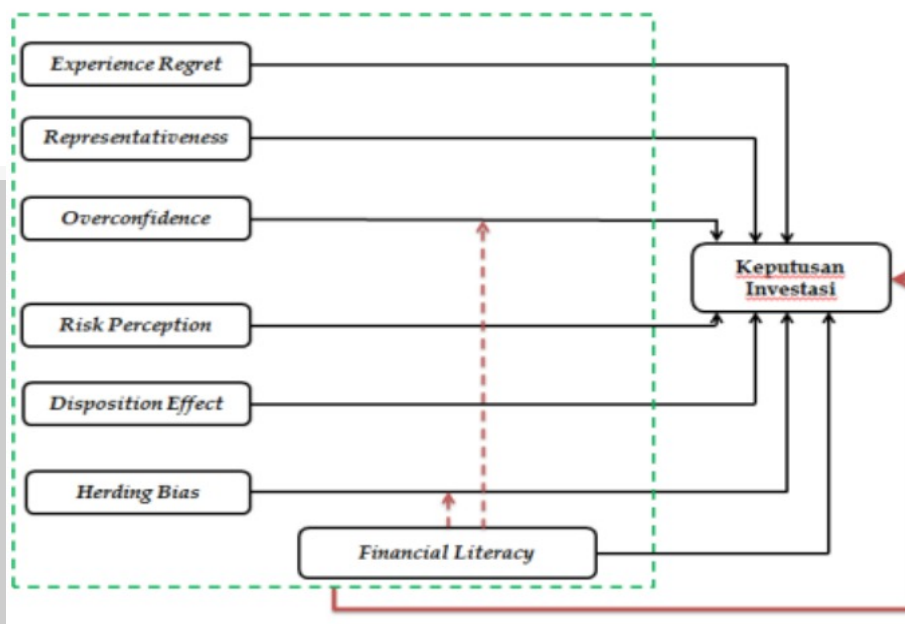
Bab ini akan menjelaskan penelitian terdahulu dan akan membandingkan dengan penelitian sekarang yang berjudul Pengaruh *Contagion, Herding behavior,* dan *Overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investor. Penelitian terdahulu akan disajikan sebagai berikut :

1. Novianggie Asandimitra (2019)

Penelitian pertama yang dijadikan rujukan berjudul *The Influence Of Behavioral Bias, And Emotional Bias On Investment Decision For College Students With Financial Literacy As The Moderating Variable* yang dilakukan oleh Novianggie Asandimitra pada tahun 2019. Faktor-faktor yang diteliti adalah *experience regret, representativeness, Overconfidence, risk perception, disposition effect,* dan *herding bias.*

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausalitas konklusif yang memiliki fungsi dalam mengeksplorasi hubungan sebab akibat antara variabel bebas dan variabel terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah mahasiswa yang memiliki Galeri Investasi di Surabaya. Ruang investasi yang dituju adalah di Universitas Widya Mandala, Universitas Negeri Surabaya, Universitas Bhayangkara, Universitas Dr. Soetomo, dan Politeknik Pelayaran Surabaya. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan *snowball sampling* dengan kriteria telah melakukan investasi kurang

lebih tiga bulan, melakukan perdagangan kurang lebih tiga kali, dan melakukan investasi pada instrumen saham. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda. Penelitian dilakukan dengan jumlah 212 responden.



Sumber : Novianggie Asandimitra (2019)

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Novianggie

Persamaan :

1. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian terdahulu sama-sama menggunakan *Herding behaviour*
2. Metode dalam pengumpulan data sama – sama menggunakan kuesioner

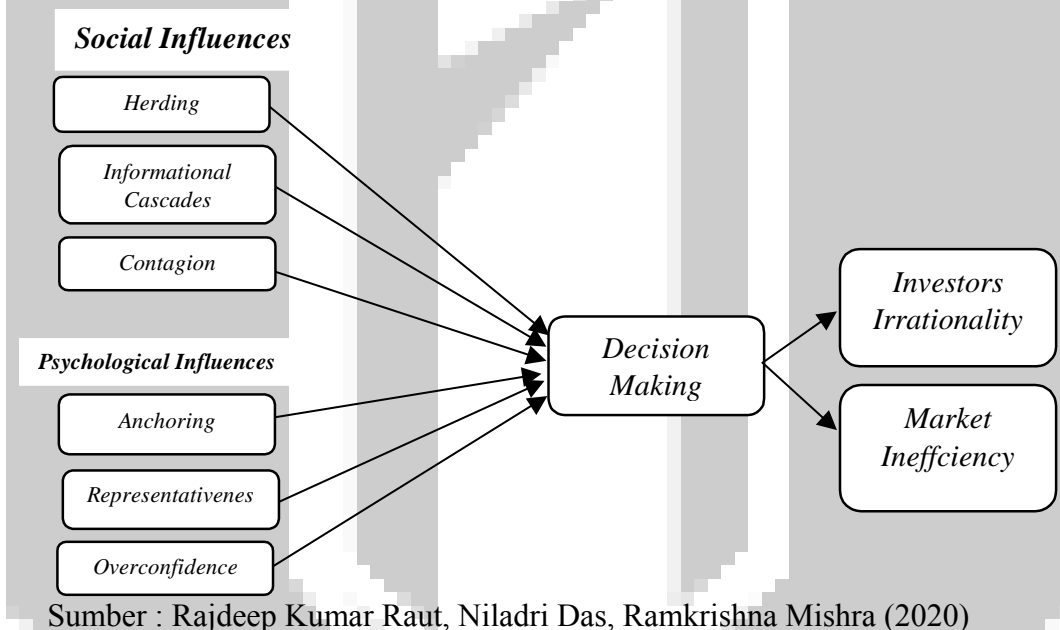
Perbedaan :

1. Variabel *experience regret*, *representativeness*, *risk perception*, dan *disposition effect* tidak digunakan pada penelitian saat ini

2. Subjek penelitian yang terdahulu menggunakan patokan mahasiswa yang memiliki galeri investasi di Surabaya, yang mana hal ini berbeda dengan subjek penelitian saat ini.

2. Rajdeep Kumar Raut, Niladri Das, Ramkrishna Mishra (2020)

Penelitian yang berjudul “*Behaviour of Individual Investors in Stock Market Trading: Evidence from India*” bertujuan untuk menguji faktor yang mempengaruhi investor individual dalam pengambilan keputusan investasi di bursa saham. Penelitian ini akan mengeksplorasi apakah bursa efek di India sudah efisien dan pengambilan keputusan investor di India sudah rasional. Kerangka Pemikiran penelitian terdahulu dapat dilihat pada gambar 2.2 berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Rajdeep

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 300 responden, pengumpulan data yang menggunakan metode kuesioner kemudian data di oleh

menggunakan metode SPSS dan *structural equation modeling* (SEM). Adapun hasil penelitian ini sebagai berikut. Faktor sosial dan psikologikal seperti, *herding*, *Information cascades*, *anchoring*, *Overconfidence* dan *representativeness* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investor individual. Investor individual memiliki keterkaitan yang kuat terhadap ketidakrasionalan investor.

Persamaan :

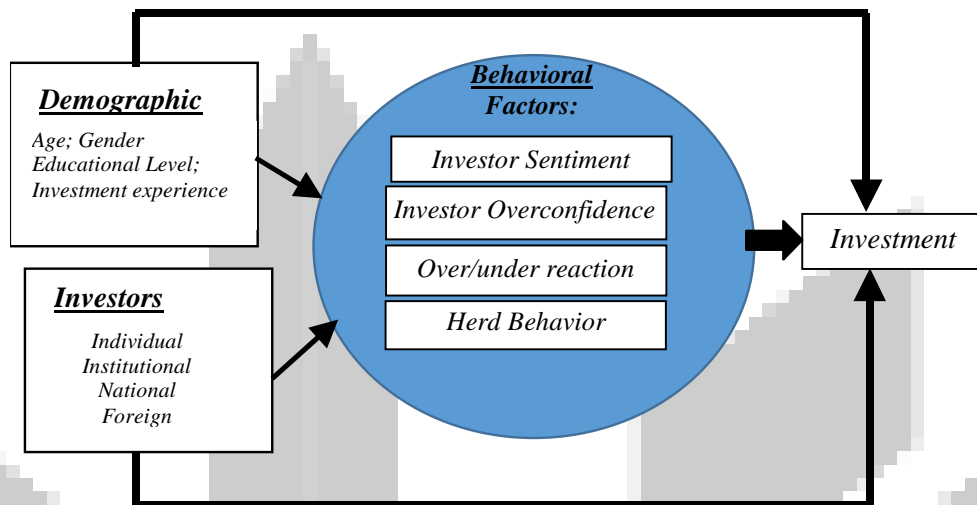
1. Variabel bebas dari penelitian terdahulu sama-sama menggunakan *Overconfidence*, *herding behaviour* dan *Contagion*.
2. Metode yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan saat ini sama-sama kuesioner dalam pengumpulan data.

Perbedaan :

1. Variabel *Informational cascades*, *anchoring*, *Representativeness* tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
2. Lokasi penelitian yang terdahulu terletak di India yang memiliki regulasi bursa yang berbeda dengan lokasi penelitian saat ini.

3. Noura Metawa, M. Kabir Hassan, Saad Metawa, M. Faisal Safa (2018)

Penelitian terdahulu yang berjudul "*Impact of behavioural factors on investor's financial decision : case of the Egyptian stock market*" bertujuan untuk menginvestigasi hubungan antara umur, gender, tingkat edukasi, pengalaman dan pengambilan keputusan terhadap faktor-faktor perilaku. Kerangka penelitian terdahulu dapat dilihat pada gambar 2.3 sebagai berikut :



Sumber : Noura Metawa, M. Kabir Hassan, Saad Metawa, M. Faisal Safa (2018)

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Noura

Penelitian ini dalam pengumpulan data menggunakan metode kuesioner survey dengan responden orang Mesir lokal berjumlah 384, orang asing, Institusi dan Investor individu. Penelitian ini menggunakan metode *Partial multiple regression* untuk menganalisis pengaruh efek dari karakteristik demografi investor terhadap keputusan investasi melalui faktor-faktor perilaku sebagai variabel mediator. Adapun hasil dari penelitian terdahulu sebagai berikut.

Investor sentiment, Overreaction, Under reaction, Overconfidence, dan *herd behaviour* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Umur, Jenis kelamin dan tingkat edukasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi oleh investor. Pengalaman tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, Namun Investor akan mendapatkan pengalaman dan cenderung akan mengabaikan faktor emosional.

Persamaan :

1. Variabel bebas dari penelitian terdahulu sama-sama menggunakan *Overconfidence* dan *Herd Behavior*.
2. Metode yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan saat ini sama-sama kuesioner dalam pengumpulan data

Perbedaan :

1. Variabel Umur, jenis kelamin, tingkat edukasi, Pengalaman berinvestasi, over/underreaction tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
2. Lokasi penelitian yang terdahulu terletak di Mesir yang memiliki regulasi bursa yang berbeda dengan lokasi penelitian saat ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu Dan Sekarang

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Novianggie Asandimitra (2019))	The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable	<i>Experience Regre, Representativeness, Overconfidence, Risk Perception, Disposition Effect, Herding Bias</i>	212	<i>Partial multiple regression (MRA)</i>	<i>The result about research shows that college student in Surabaya in making investment decision base on advice from broker or friends and experience in other investment financial instrument in the past, and use information from magazine or news online dor investment decision. This study is based on decision theory, herding theory, behavioral finance theory, and prospect theory terhadap sentimen investor. Studi ini juga mengungkapkan bahwa sentimen investor memiliki dampak positif pada pengambilan keputusan investasi.)</i>
2.	Rajdeep Kumar	<i>Behaviour of Individual</i>	<i>Herding, Contagion,</i>	300	<i>structural equation</i>	<i>The Study indicates that the investors are significantly</i>

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	Raut, Niladri Das, Ramkrishna Mishra (2018)	<i>Investors in Stock Market Trading: Evidence from India</i> (Perilaku Investor Individu dalam Perdagangan Pasar Saham: Bukti dari India)	<i>Information Cascades, Anchoring, Overconfidence and Representativeness</i>		<i>modeling (SEM)</i>	<i>influenced by herding, information cascades, anchoring, representativeness and Overconfidence while Contagion shows the insignificant result. Concurrently, the study has also provided strong evidence of investors' irrationality as well as inefficiency of the financial market</i> (Studi menunjukkan bahwa investor dipengaruhi secara signifikan oleh pengembalaan, kaskade informasi, penahan, keterwakilan dan terlalu percaya diri sementara penularan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Secara bersamaan, penelitian ini juga memberikan bukti kuat tentang irasionalitas investor serta inefisiensi pasar keuangan.)
3.	Noura Metawa, M. Kabir Hassan, Saad Metawa, M. Faisal Safa (2018)	<i>Impact of behavioural factors on investor's financial decision : case of the Egyptian stock market</i> (Dampak faktor perilaku pada keputusan keuangan investor : kasus pasar saham Mesir)	<i>Investor Sentiment, Overreaction, Underreaction, Overconfidence, Herd Behaviour, Age, Gender, Educational Level, Investment Experience</i>	384	<i>Partial multiple regression (MRA)</i>	<i>Investor sentiment, overreaction and underreaction, Overconfidence and herd behaviour significantly affect investment decisions. Also, age, gender and the level of education have significant positive effects on investment decisions by investors. Experience does not play a significant role in investment decisions, but as investors gain experience, they tend to overlook the emotional factors</i> (Sentimen investor, overreaction dan underreaction, terlalu percaya diri dan perilaku kawanan mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Selain itu, usia, jenis kelamin, dan tingkat

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						pendidikan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi oleh investor. Pengalaman tidak memainkan peran penting dalam keputusan investasi, tetapi ketika investor mendapatkan pengalaman, mereka cenderung mengabaikan faktor emosional)
4.	Satria Pinandhita	Pengaruh <i>Herding Behaviour</i> , <i>Contagion</i> , dan <i>Overconfidence</i> terhadap pengambilan keputusan investasi saham di Surabaya	<i>Herding Behaviour</i> , <i>Contagion</i> , dan <i>Overconfidence</i>	159	<i>Multiple Regression Analysis</i> (MRA)	Hasil dari penelitian ini melihat dari uji T dan tingkat signifikansinya menunjukkan bahwa semua variabel berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi saham di Surabaya

Sumber: Haritha p.h. dan Rashmi uchil (2020), Rajdeep Kumar Raut, Niladri Das, Ramkrishna Mishra (2018), Noura Metawa, M. Kabir Hassan, Saad Metawa, M. Faisal Safa (2018)

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Decision Making*

Ermi Sola (2018) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan pada hakikatnya merupakan problematika antara rasionalitas dan kekuatan , “*a process in which both rationality and power are problematic*”. Artinya, pengambilan keputusan melibatkan rangkaian proses terstruktur dimulai dari:

- a. Memahami atau mengenal masalah yang tengah dihadapi
- b. Mengurutkan dan menimbang atau menilai alternatif mana yang dapat menjawab permasalahan
- c. Memutuskan

- d. Melaksanakan keputusan yang telah diambil dan pada akhirnya
- e. Menilai hasil keputusan yang telah dilaksanakan.

Muhamad, dkk (2017) berpendapat bahwa pengambilan keputusan adalah proses mengevaluasi berbagai alternatif yang berhubungan dengan tujuan individu atau organisasi. Pengambilan keputusan erat kaitannya dengan upaya untuk memecahkan masalah atau potensi masalah yang dihadapi seseorang atau organisasi.

2.2.2 Investor Decision Making

Menurut penelitian yang dilakukan oleh NPPK Dewi (2020) investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. M. Qasim (2019) berpendapat bahwa Keputusan merupakan suatu pemilihan salah satu alternatif dari semua pilihan yang tersedia, dalam konteks investasi berarti memilih alternatif terbaik atau investasi yang dapat memberikan manfaat maksimal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Waiqotul Jannah (2017) proses keputusan Investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*on going process*). ada beberapa tahap dalam keputusan tersebut, diantaranya adalah:

- a. Penentuan tujuan berinvestasi

Tujuan investasi setiap investor berbeda, misalnya Lembaga dana pension yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pension nasabahnya dimasa depan berkemungkinan memilih investasi pada portofolio reksadana.

b. Penentuan kebijakan investasi

Tahap ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan.

c. Pemilihan strategi portofolio

Terdapat dua strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan Teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik disebut strategi portofolio aktif. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar

d. Pemilihan asset

Tahap ini bertujuan mencari kombinasi portofolio efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return harapan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya menawarkan return harapan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio adalah tahap paling akhir dari proses keputusan investasi, namun bukanlah tahap terakhir. Karena keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus, artinya jika tahap pengukuran dan evaluasi kerja telah dilewati namun hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dilakukan evaluasi lagi dimulai dari tahap pertama dan seterusnya hingga dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

NPPK Dewi (2020) juga berpendapat bahwa terdapat dua sikap investor dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu sikap rasional dan irasional. Sikap rasional adalah sikap seseorang yang berpikir yang berdasarkan akal sehat, sedangkan sikap irasional adalah sikap berpikir seseorang yang tidak didasari akal sehat. Seorang investor dengan sikap rasional akan mengambil keputusan dengan didasari literasi keuangan. Sedangkan seorang investor dengan sikap irasional, keputusannya didasari dengan beberapa faktor, seperti psikologis dan demografi.

2.2.3 *Herding behavior*

Penelitian M. Qasim (2019) berpendapat bahwa *Herding behavior* berarti mengikuti tindakan investor lain tanpa menguji kelayakannya. Di dalam perilaku *Herding behavior*, investor meniru pekerjaan orang lain, yang berarti jika satu investor memilih Instrumen “A”, yang lain juga berinvestasi dalam Instrumen itu juga tanpa membuat strategi sendiri.

Palak Dewan and Khushdeep Dharni (2019) berpendapat bahwa *Herding has been put in the category of behavioural biases in the literature. The behavioural biases are the cognitive factors that influence the investment decisions of the investors in financial markets.* (Herding dimasukkan ke dalam kategori bias perilaku dalam literatur. Bias perilaku adalah faktor kognitif yang mempengaruhi keputusan investasi dari investor di pasar keuangan).

Palak Dewan and Khushdeep Dharni (2019) menyatakan bahwa :

Herding based on imperfect information is termed as information cascade models. According to this model, investors herd as they believe others being more valuably informed than them. Herding as a concern for reputation, investors herd as they believe their reputation will be spoiled if their decisions are not correlated with other investors. Herding based on

compensation structure, fund managers herd as they believe that their compensation is tied to the decisions of other professional managers.

Herding berdasarkan informasi yang tidak sempurna disebut sebagai model kaskade informasi. Menurut model ini, investor menggiring karena mereka percaya orang lain mendapat informasi yang lebih berharga daripada mereka. *Herding* sebagai kepedulian terhadap reputasi, investor menggiring karena mereka yakin reputasi mereka akan rusak jika keputusan mereka tidak berkorelasi dengan investor lain. *Herding* berdasarkan struktur kompensasi, manajer dana menggiring karena mereka percaya bahwa kompensasi mereka terkait dengan keputusan manajer profesional lainnya.

2.2.4 Contagion

Penelitian Trevino (2020) berpendapat bahwa *Contagion occurs through the fundamental channel when a crisis spreads across countries because of common shocks that affect their fundamentals.* (*Contagion* terjadi melalui saluran fundamental ketika krisis menyebar ke seluruh negara karena guncangan umum yang mempengaruhi fundamental mereka)

Roman Horvath (2018) berpendapat bahwa *financial Contagion as the occurrence of extreme return coexceedances between two financial markets following an increase in unexpected volatility in one of the markets in the case where that stock market is plummeting.* (*financial Contagion* sebagai terjadinya koexceedansi pengembalian yang ekstrem antara dua pasar keuangan, menyusul peningkatan volatilitas yang tidak terduga di salah satu pasar dalam kasus di mana pasar saham tersebut anjlok).

2.2.5 *Overconfidence*

Barno, dkk (2020) berpendapat bahwa *the Overconfidence factors that are related to self attribution bias is the tendency of an individual to direct their success to their own talent and ability while blaming 'bad luck' for their failure, making themselves overestimate their talent.* (Faktor terlalu percaya diri yang terkait dengan bias atribusi diri adalah kecenderungan individu untuk mengarahkan kesuksesan mereka pada bakat dan kemampuan mereka sendiri sambil menyalahkan 'nasib buruk' atas kegagalan mereka, membuat diri mereka melebih-lebihkan bakat mereka).

Barno, dkk (2020) menyatakan bahwa :

Overconfidence is mitigated through literacy, awareness and experience so as to suppress the behavioral factor. However, the interaction between Overconfidence biases, financial literacy and performance of SMES has not been empirically tested. Financial literacy involves awareness, knowledge and experience in handling investment decision in finance. It provides understanding of money and finance products that individuals utilize when making financial choices in order to make formal investment decisions. Financial literacy enables investors to conduct rational decision, minimizing failure in organization and hence increasing performance. Successful investment decision is highly depended on the level of individual's financial literacy. This financial literacy avoids high risk and poor investment decision. It is then necessary to investigate the effect of financial literacy on the relationship between behavioral factors and investment decision.

Overconfidence dimitigasi melalui literasi, kesadaran dan pengalaman sehingga dapat menekan faktor perilaku. Namun, interaksi antara bias terlalu percaya diri, literasi keuangan dan kinerja UKM belum diuji secara empiris. Literasi keuangan melibatkan kesadaran, pengetahuan dan pengalaman dalam menangani keputusan investasi di bidang keuangan. Ini memberikan pemahaman tentang uang dan produk keuangan yang digunakan individu ketika membuat

pilihan keuangan untuk membuat keputusan investasi formal. Literasi keuangan memungkinkan investor untuk melakukan keputusan rasional, meminimalkan kegagalan dalam organisasi dan karenanya meningkatkan kinerja. Keputusan investasi yang sukses sangat tergantung pada tingkat literasi keuangan individu. Literasi keuangan ini menghindari risiko tinggi dan keputusan investasi yang buruk. Hal ini kemudian perlu untuk menyelidiki pengaruh literasi keuangan pada hubungan antara faktor perilaku dan keputusan investasi.

Seseorang dengan tingkat *Overconfidence* yang tinggi, akan lebih cenderung optimis dan positif terhadap output yang diberikan atas tindakan orang tersebut. Investor dengan tingkat *Overconfidence* yang tinggi akan membuat lebih banyak frekuensi berinvestasi dan percaya diri akan keputusan waktu masuk dan keluar meninggalkan posisi mereka di bursa saham (Raut, et al 2020).

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Herding Behaviour terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Penelitian Raut et al (2020) juga menyimpulkan bahwa *herding behaviour* berdampak signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, dalam penelitiannya dijelaskan bahwa investor menggunakan pola investasi yang sama dengan grup grup investor yang mereka miliki. Hasil dari pada penelitian tersebut memperkuat pernyataan Haritha dan Uchil (2020) "*Herding behavior can be defined as the investor's intention to imitate the behavior of other investors*".

2.3.2 Pengaruh *Contagion* terhadap pengambilan keputusan investasi saham

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Roman Horvath, dkk (2018)) menjelaskan bahwa pengaruh *Contagion* terhadap pengambilan keputusan investor berpengaruh signifikan. *Overall, our results indicate that financial Contagion from the US stock market to the CEE markets occurs irrespective of the financial crisis period but we find that Contagion is stronger during the crisis (sensitivity to unexpected negative events increases considerably)*. (Secara keseluruhan, hasil kami menunjukkan bahwa penularan keuangan dari pasar saham AS ke pasar CEE terjadi terlepas dari periode krisis keuangan tetapi kami menemukan bahwa penularan lebih kuat selama krisis (kepekaan terhadap peristiwa negatif yang tidak terduga meningkat secara signifikan).

2.3.3 Pengaruh *Overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi saham

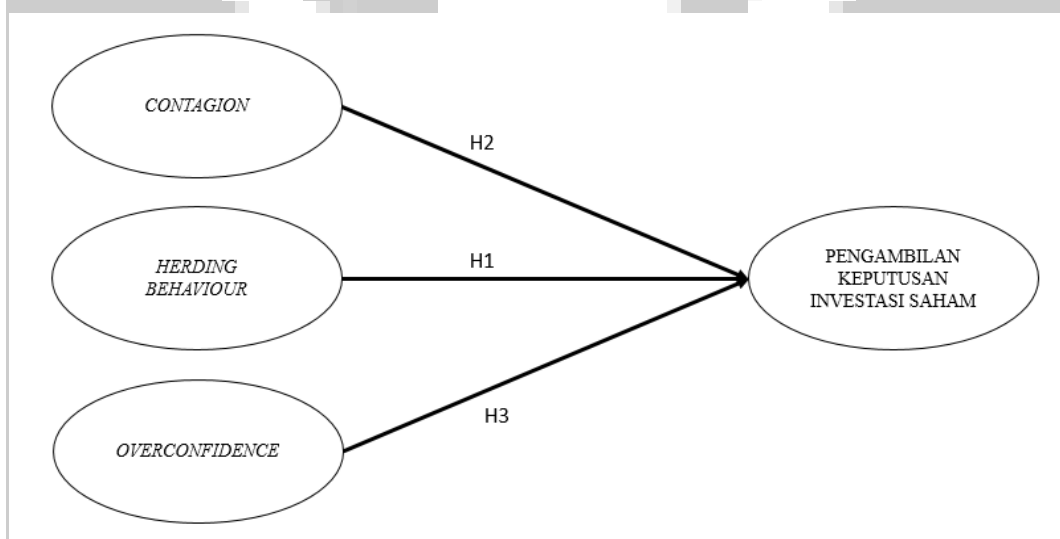
Penelitian (Raut et al., 2020) menjelaskan seorang investor yang telah mendapatkan hasil investasi di atas ekspektasi, investor cenderung akan mengalami *Overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi berikutnya, Raut et al (2020) juga menambahkan terlalu percaya diri mempengaruhi bahwa investor cenderung melebih-lebihkan kemungkinan keakuratan informasi mereka, keberhasilan dan kemampuan mereka.

Hal tersebut juga diperkuat oleh argumentasi (Zahera & Bansal, 2018) “*Overconfidence* ini adalah situasi ketika orang-orang sangat optimis tentang hasil perdagangan dan investor mengira bahwa informasi yang mereka miliki memadai bagi investor untuk mengambil keputusan investasi yang baik”. Hasil

dalam penelitian Raut et al (2020) menjelaskan bahwa *Overconfidence* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi, *Overconfidence* mempengaruhi investor sehingga melebih-lebihkan estimasi keputusan investor dan menganggap diri investor ahli dalam masuk dan keluar dari posisi mereka di bursa saham.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berikut disajikan gambar 2.4 terkait kerangka pemikiran penelitian saat ini:



Gambar 2.4
Kerangka Pemikiran Satria Pinandhita (2021)

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian saat ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Herding Behaviour* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham

H₂ : *Contagion* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham

H₃ : *Overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham

