

BAB II

TELAAH LITERATUR

Dalam bab ini akan membahas konsep-konsep terkait dengan *behavioral finance*, *herding bias*, *overconfidence bias*, *disposition bias*, dan *investment decision* yang akan digunakan untuk mendukung penelitian ini.

2.1. Behavioral Finance

Behavioral finance merupakan salah satu cabang ilmu yang merupakan penggabungan dari psikologi dan ekonomi. Studi ini mempelajari tentang alasan seorang investor mengambil suatu keputusan terhadap suatu investasi. Pernyataan ini didukung oleh Subrahmanyam (2007) yang menentang *traditional finance* yang menjelaskan bagaimana individual investor melakukan transaksi, bagaimana investor individual memilih portfolio dan aspek apa saja yang diperhatikan kecuali risiko dan potensi keuntungan, tetapi memahami bahwa *behavioral finance* banyak terjadi kepada para pelaku keuangan.

Dasar *behavioral finance* adalah dari *prospect theory*. Kahneman & Tversky (1979) menjelaskan *prospect theory* menyebabkan investor untuk bereaksi terhadap informasi dan level risiko yang diasosiasikan dengan tingkat keuntungan dibandingkan dengan pengeluaran hasilnya. Contohnya, ketika informasi tentang dividen dikeluarkan, akan ada efek positif, menyebabkan investor memiliki reaksi yang lebih positif meskipun portfolionya sedang berada di posisi kerugian. Efek positif ini

didasarkan pada adanya persepsi investor terhadap potensi keuntungan setelah berita tentang pembayaran dividen akan keluar – meskipun pada saat berita tersebut keluar dividennya belum benar-benar dibagikan.

Behavioral finance dapat dideskripsikan sebagai bagian dari ilmu keuangan yang menjelaskan tentang anomali di pasar saham menggunakan bias psikologis (Fama, 1998). Tujuan *behavioral finance* sendiri bukanlah untuk menentang teori yang diajukan teori pasar yang efisien, melainkan untuk menganalisa pentingnya pengambilan asumsi dan keputusan keuangan yang lebih realistis. Fama (1998) juga menjelaskan *behavioral finance* sebagai ranah studi psikologis investor dan perannya dalam pengambilan keputusan dalam keuangan, di mana bidang ini meningkatkan pemahaman rasionalitas, serta menjelaskan secara nyata kepada investor-investor yang terkena bias psikologis dampak dan ancaman yang dapat diterima dari adanya bias psikologis. Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan yang irasional dalam skala yang besar dapat menyebabkan disrupsi pasar yang kita kenal dengan anomali pasar, di mana anomali ini juga akan berdampak terhadap situasi kesehatan keuangan individu dan juga kondisi ekonomi suatu negara. Untuk mencegah hal ini, anomali pasar ini perlu dicegah dengan meningkatkan pemahaman para investor tentang pengambilan keputusan berinvestasi yang rasional (Kapoor & Prosad, 2017).

Menurut Zahera & Bansal (2017), mayoritas hasil penelitian tentang *behavioral finance* mengarah kepada studi *behavioral finance* yang berbeda-beda di tiap negara di berbagai kalangan tipe investor, karena keberadaan *behavioral finance* sendiri

menunjukkan fakta akan pemahaman tentang pasar keuangan dengan memasukkan unsur dan elemen psikologis kemanusiaan ke dalamnya. Dengan seperti itu, akan dapat memperlihatkan pola investasi dari investor – secara spesifik investor yang menunjukkan reaksi dalam jangka pendek dan reaksi yang berlebihan dalam jangka panjang. Melalui metode ini juga dapat menunjukkan model yang terintegrasi antara psikologis dan ekonomi. (Zahera & Bansal, 2017).

Glaser et al. (2004) menerangkan *behavioral finance* adalah salah satu sub-topik pembelajaran dari *behavioral economics* di dalam ilmu keuangan yang ditemukan dari penggabungan antara psikologis dan ekonomi di dalam teorinya. Model *behavioral finance* sendiri biasanya dipelajari untuk menjelaskan perilaku investor dalam pasar yang bergerak secara anomali ketika model yang rasional tidak dapat menerangkan secara cukup.

2.2. Herding Bias

Herding bias merupakan salah satu di antara banyak bias yang dipelajari dalam studi *behavioral finance*. Investor yang memiliki kecenderungan *herding bias*, cenderung untuk “mengikuti” tindakan atau keputusan yang diambil oleh investor lain – tanpa memikirkannya secara matang – di mana keputusan tersebut bukan merupakan hasil analisa individu tersebut sendiri. Pernyataan ini didukung oleh pernyataan dari Qasim et al. (2018) yang mendeskripsikan *herding behavior* adalah kegiatan di mana seorang investor mengikuti perilaku investor lain tanpa berpikir lebih lanjut atau tanpa pertimbangan yang sangat detail.

Cipriani & Guarino (2012) mempelajari *herding behavior* di pasar keuangan dengan mengambil data dari Ashland Company yang tercatat di *New York Stock Exchange (NYSE)*, di mana hasilnya menunjukkan bahwa *herding behavior* mempengaruhi pembelian dan penjualan dari *trader*, dan pada akhirnya *behavior* ini juga mempengaruhi harga dari suatu aset. Artinya, salah satu faktor yang membentuk harga di pasar adalah karena *herding bias*.

Fernandez et al. (2011) menyatakan bahwa keputusan investor dikelilingi oleh ketidakpastian terkait kualitas dan kuantitas dari informasi yang tersedia, bukan hanya adanya keterbatasan informasi di pasar, tetapi juga karena adanya limitasi dari kecerdasan individual. Fernandez et al. (2011) melanjutkan, karena adanya keterbatasan dan limitasi tadi, investor akhirnya memperhatikan perilaku investor lainnya dengan cara melihat pengambilan keputusannya. Ketika antar individual investor menyadari hal yang sama satu sama lain, maka keduanya akan merasa telah diyakinkan dengan prediksi masing-masing dengan anggapan mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh pasar. di mana hal ini membuat pengambilan keputusan investasi menjadi lebih mungkin terjadi.

Ada banyak alasan dari terjadinya *herding bias*. Investor individual lebih cenderung untuk mempraktikkan *herding bias* karena investor individual mengikuti keputusan yang dilakukan grup besar. Pernyataan ini didukung oleh Kumar & Goyal (2015) yang mendefinisikan *herding* sebagai situasi di mana orang yang rasional mulai bertindak irasional dengan cara mengimitasi tindakan dan pemikiran orang lain ketika

mengambil suatu tindakan, terutama investor individual yang mengikuti keputusan investor institusi. Alasan lain yang mendasari seorang investor melakukan *herding bias* adalah untuk menggunakannya sebagai alasan apabila investor tadi mengalami kerugian dalam hasil investasinya. Pernyataan ini didukung oleh Daniel & Titman (1999) yang menjelaskan bahwa investor kemungkinan menggunakan *herding* sebagai mekanisme untuk melindungi diri sendiri dari ketidakpastian ketika investor tadi melakukan tindakan yang irasional.

2.3. Overconfidence Bias

Overconfidence bias juga merupakan salah satu cabang studi dari *behavioral finance*, di mana *overconfidence bias* beranggapan bahwa seorang investor terlalu merasa “percaya diri” (*overconfidence*) terhadap hasil analisa dan prediksi investor sendiri terhadap suatu saham tertentu. Ini sejalan dengan pernyataan dari Lambert et al. (2012) yang menjelaskan bahwa kecenderungan manusia untuk bersikap *overconfidence* sudah banyak didokumentasikan dalam psikologi dan telah menjadi salah satu poin utama dalam ekonomi dan *behavioral finance*. Dijelaskan lebih lanjut, banyak segi dari *overconfidence* yang telah dianalisa, melalui kecenderungan untuk menaksir kemampuan diri sendiri terlalu tinggi, atau juga dari membandingkan diri kita dengan orang lain atau dengan cara merasa diri bisa mengontrol apa yang terjadi di masa depan (*illusion of control*).

Ada beberapa alasan mengapa seorang investor cenderung untuk bersikap *overconfidence* terhadap keputusan investasinya. Svenson (1981) menjelaskan tentang

better than average effect, yang berarti bahwa secara keseluruhan memang seseorang menilai dirinya lebih baik dibandingkan rata-rata orang di sekelilingnya. Langer (1975) juga menjelaskan bahwa salah satu alasan terjadinya *overconfidence* adalah karena adanya *illusion of control* – di mana *illusion of control* ini berarti bahwa seseorang merasa memiliki kontrol terhadap suatu peristiwa yang dianggapnya benar. Pernyataan ini kemudian dilengkapi dari pernyataan oleh Trehan (2016) yang menyimpulkan bahwa seorang investor bisa bersikap *overconfidence* karena adanya terlalu banyak bertransaksi, *better than average effect*, *optimism*, dan juga *illusion of control*.

Penerapan *overconfidence bias* dapat menyebabkan adanya harga tak wajar dari suatu saham tertentu di pasar keuangan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Mushinada (2018) juga menunjukkan bahwa tingkat *overconfidence bias* sendiri sebenarnya dapat dimanfaatkan untuk menjelaskan anomali yang terjadi pada harga aset-aset tertentu dan hasil temuan ini juga senada dengan hasil temuan Daniel et al. (1998).

Qasim et al. (2018) juga menjelaskan melalui teori ekonomi yang mengatakan bahwa investor adalah rasional dan telah mengevaluasi seluruh informasi yang ada sebelum mengambil sebuah keputusan, tetapi hal tersebut tidak mungkin terjadi di dunia nyata karena banyaknya informasi yang ada dan tidak mungkin bagi investor untuk mengevaluasi semua informasi yang ada yang menyebabkan investor memilih jalan pintas untuk mengambil sebuah keputusan.

Trejos & Rodriguez (2018) juga menjelaskan konsep awal dari *overconfidence* bersumber dari kognitif eksperimen psikologis dan survei dari subjek yang menaksir lebih kemampuan prediksi dan presisi dari para subjek melalui informasi yang telah diberikan oleh para subjek. Kebanyakan orang kesulitan untuk mengestimasi probabilitas kejadian yang mereka pikir akan terjadi di suatu waktu. Secara singkat, orang berpikir mereka memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan yang sebenarnya mereka punya, dan akhirnya persepsi akan estimasi seseorang tadi mengarahkannya ke tingkat kepercayaan diri yang tinggi dan pada akhirnya menimbulkan *overconfidence bias* terhadap *investment decision*-nya.

2.4. Disposition Bias

Disposition bias sendiri merupakan satu dari banyaknya bias yang dipelajari di *behavioral finance*, di mana *disposition bias* ini merupakan kecenderungan investor untuk tidak menjual saham yang sedang merugi, sedangkan kecenderungan investor untuk terlalu cepat menjual saham yang sedang dalam posisi untung. Shefrin & Statman (1985) menjelaskan bahwa *disposition bias* adalah kecenderungan investor untuk menjual saham yang mencatatkan keuntungan terlalu cepat tetapi menahan saham yang tidak memiliki prospek yang baik terlalu lama. Investor sendiri cenderung untuk terlalu terburu-buru untuk merealisasikan keuntungan dari investasinya dan terlalu lama untuk menahan kerugian yang sedang dialami. Hal ini dapat dipahami bahwa investor bertindak lebih tidak rasional dalam menghindari risiko. Beberapa

temuan konkrit sendiri telah ditemukan oleh Kahneman & Tversky (1979) yang menjelaskan bahwa beberapa studi keuangan lainnya telah membuktikan terjadinya *disposition bias* untuk investor individual.

Menurut Candraningrat et al. (2018), *disposition bias* memiliki implikasi terhadap model perilaku investor di pasar modal, di mana implikasi secara praktek tergantung dari tingkatan pengaruh, kepercayaan, dan tingkat bias psikologis yang dialami oleh investor tadi. Jadi dapat dipahami bahwa meskipun investor terperangkap oleh *disposition bias*, tetapi tingkatan tindakan bias yang diambil oleh investor tadi tetap berbeda-beda. Contoh tingkatannya seperti: berapa kerugian yang dapat ditanggung seorang investor dan seberapa besar keuntungan yang akan diambil oleh investor dalam merealisasikan keuntungan, di mana kedua hal tersebut tergantung dari tingkatan pengaruh dan psikologis dari investor tadi.

Hur & Singh (2019) menjelaskan bahwa hal yang menarik adalah *disposition effect* dapat terjadi ketika pemegang saham sedang mengalami posisi kerugian yang menggantung (belum terealisasi), para pemegang saham menjadi menjauhi risiko dan malah tetap menahan saham yang dalam posisi kerugian tadi terlalu lama – atau sebaliknya yakni menjual saham yang sedang dalam posisi keuntungan terlalu cepat. Artinya, investor yang memiliki saham merasa menghindari risiko dengan cara tidak menjual sahamnya.

2.5. Investment Decision

Investment decision merupakan keputusan yang diambil oleh seorang investor terkait investasi yang akan dilakukan oleh investor tersebut. Dalam mengambil keputusan, normalnya seorang investor mengambil keputusan secara rasional dengan mempertimbangkan faktor-faktor dan informasi yang ada. Sayangnya, dalam pengambilan keputusan berinvestasi, investor cenderung terjebak dalam bias-bias yang menyebabkan kerugian bagi investor itu sendiri. Pernyataan ini didukung oleh teori dari Kahneman & Tversky (1979); Sheffin (1985) mengungkapkan bahwa proses pengambilan keputusan berinvestasi dari perspektif irasional dapat dijelaskan melalui perilaku individual dan sisi psikologisnya. Riset ini memfokuskan di sisi irasionalitas, terutama yang terlihat dari sisi bias psikologis yang sering dialami dan ditunjukkan oleh investor ketika melakukan pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal.

Keim & Madhavan (1995) dan Chang & Wei (2011) menjelaskan bahwa investor institusi bertindak lebih rasional dikarenakan mereka mengeluarkan lebih banyak waktu dan tenaga dalam mengambil keputusan berinvestasi – dan mereka juga belajar lebih cepat dibandingkan dengan investor individu, di mana investor institusi juga memiliki lebih banyak pengetahuan yang menyebabkan dapat membuat keputusan yang lebih berkualitas. Artinya, investor individual dianggap melakukan tindakan yang lebih irasional dikarenakan investor individual memiliki lebih sedikit sumber daya dibandingkan dengan investor institusi.

Qasim et al. (2018) menjelaskan bahwa seiring berjalannya waktu, investor semakin sulit mengambil *investment decision* dikarenakan banyaknya faktor untuk dipertimbangkan. Oleh karena itu investor cenderung terperangkap dalam bias ketika mengambil *investment decision*.

2.6. Pengaruh *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*

Herding bias merupakan salah satu faktor yang menyebabkan adanya bias dalam pengambilan keputusan berinvestasi (*investment decision*) seorang investor. Pengambilan keputusan investor yang seharusnya rasional cenderung menjadi bias dan irasional karena adanya kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi investor lainnya. Pernyataan ini didukung Qasim et al. (2018) yang menjelaskan bahwa *herding bias* berarti mengikuti aksi investor lain tanpa adanya uji kelayakan dari investor individu, murni hanya mengikuti saja tanpa tahu alasannya. Qasim et al. (2018) memberikan contoh terkait *herding bias* artinya adalah investor mengimitasi pilihan investor lain, jadi ketika satu investor memilih sekuritas “A”, maka investor lain akan mengikuti juga dengan membeli sekuritas “A” tanpa membuat strategi milik sendiri.

Banyak literatur sudah membahas mengenai pengaruh dari *herding bias* terhadap *investment decision* di seluruh dunia. Alemani & Ornelas (2008) menganalisa *herding bias* di pasar keuangan negara-negara berkembang dengan mengambil data dari sembilan negara berkembang dari tahun 2000 – 2005. Hasil analisa Alemani & Ornelas (2008) menunjukkan adanya *herding bias* dalam pengambilan keputusan

berinvestasi. Oehler & Wendt (2009) menganalisa *herding behavior* yang dilakukan pada reksa dana di Jerman dengan menggunakan data pembelian dan penjualan pada 2000-2005, dengan 70% investasi berada di pasar ekuitas dan menandakan bahwa adanya *herding bias* pada pasar ekuitas. Raddatz & Schmukler (2011) menganalisa *herding behavior* dari manajer investasi dana pensiun di Chila dengan menggunakan tingkatan aset bulanan yang menemukan fakta bahwa investor saling mengikuti strategi satu sama lain. Venezia et al. (2009) menganalisa *herding behavior* pada investor amatir dan investor profesional dengan menggunakan data transaksi harian selama empat tahun, dan hasilnya adalah terdapat *herding behavior* pada dua tipe investor tersebut, tetapi tingkat *herding bias* lebih tinggi terjadi pada investor amatir.

Kumar & Goyal (2015) juga menjelaskan bahwa *herding bias* terkait dengan situasi di mana orang-orang rasional bertingkah irasional karena mengimitasi penilaian dan perilaku orang lain dalam mengambil keputusan. Akan ada banyak alasan terkait mengapa para investor melakukan tindakan *herding*. Contohnya, investor individual biasanya melakukan *herding* dalam pengambilan keputusan investasinya sebagai mekanisme defensif dari pengambilan keputusan investor tadi. Contoh ini sesuai dengan pernyataan dari Daniel & Titman (1999) yang menjelaskan bahwa investor menggunakan *herding* sebagai mekanisme untuk melindungi diri sendiri dari ketidakpastian ketika investor melakukan tindakan yang irasional.

H₁ : *Herding bias* berpengaruh terhadap *investment decision*

2.7. Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision*

Tingkat kepercayaan diri (*overconfidence*) dari seorang investor merupakan salah satu faktor terjadinya *bias* dalam pengambilan keputusan investasi (*investment decision*) seorang investor. Pernyataan ini diperkuat dengan konsep dari Qasim et al. (2018) yang menjelaskan bahwa *overconfidence* adalah ketika seorang investor melebih-lebihkan kinerja dari suatu sekuritas. Melalui teori ekonomi sebenarnya sudah dijelaskan bahwa investor adalah rasional dan investor mengevaluasi seluruh informasi yang ada sebelum mengambil sebuah keputusan berinvestasi. Menurut Qasim et al. (2018) hal tersebut tidak mungkin terjadi di kehidupan nyata karena ada banyak sekali informasi yang ada sehingga tidak mungkin bagi seorang investor untuk mengevaluasi seluruh informasi tersebut. Artinya, dalam pengambilan keputusan investasi investor dapat terkena *overconfidence bias* yang akhirnya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi (*investment decision*) investor tadi.

Odean (1998) menjelaskan bahwa investor yang *overconfidence* terhadap kapabilitas, pengetahuan, dan ekspektasi di masa depan akan menyebabkan keputusan investasi yang diambil menjadi lebih banyak dibandingkan investor yang rasional. Sejalan dengan pernyataan tersebut, Glaser & Weber (2007) juga menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat *overconfidence* investor, maka semakin tinggi besar pula kuantitas *investment decision* yang dilakukan. Statman et al. (2004) juga menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat *overconfidence* dari seorang investor, maka semakin tinggi pula *investment decision* yang dilakukan.

Studi dari Malmendier & Tate (2005) yang menjelaskan bahwa *overconfidence* dapat berdampak terhadap pengambilan keputusan investasi. Pernyataan tadi juga diperkuat penjelasan dari Lambert et al. (2012) yang melakukan eksperimen untuk menguji pengaruh antara *overconfidence* terhadap *investment decision* dan hasilnya adalah *overconfidence* memiliki pengaruh langsung terhadap *investment decision*.

H₂ : *Overconfidence bias* berpengaruh terhadap *investment decision*

2.8. Pengaruh *Disposition Bias* terhadap *Investment Decision*

Selain *herding bias* dan *overconfidence bias*, *bias* berikutnya yang mempengaruhi *investment decision* adalah *disposition bias*. *Disposition bias* merupakan sebuah *bias* di mana seorang investor cenderung untuk menahan dan tidak menjual saham yang sedang dalam keadaan merugi, sedangkan cenderung cepat untuk merealisasikan keuntungan apabila saham investor sedang dalam kondisi untung. *Bias* yang terjadi kepada investor ini dapat mempengaruhi rasionalitas investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena keputusan jual dan beli suatu saham seharusnya didasarkan pada alasan yang rasional dan bukan hanya berdasarkan dari kondisi apakah sedang merugi atau untung. Pernyataan ini didukung oleh pernyataan dari Candraningrat et al (2018) yang menjelaskan bahwa *disposition bias* adalah perilaku investor yang terlalu cepat dalam merealisasikan profit, tetapi menahan terlalu lama investasi yang sedang dalam keadaan rugi.

Weber & Camerer (1998) melakukan eksperimen untuk mengetahui dampak dari *disposition bias* terhadap *investment decision*, dan hasilnya adalah keberadaan

disposition bias membuat lebih banyak terjadinya *investment decision* untuk menjual ketika harga sedang tinggi dan tidak menjual ketika harga sedang rendah. Summer & Duxbury (2012) menjelaskan bahwa investor yang terkena *disposition bias* cenderung lebih sering melakukan *investment decision*, di mana investor menjual ketika sedang untung agar dapat mengamankan perasaan bersuka cita dan tidak menjual ketika rugi agar dapat menghindari perasaan menyesal karena kehilangan modal. Goetzmann & Massa (2003) menjelaskan bahwa investor yang memiliki *disposition bias* cenderung untuk menjual ketika sedang untung dan tidak menjual ketika sedang rugi yang menghasilkan implikasi terhadap *investment decision*.

Trejos & Rodriguez (2018) menjelaskan bahwa investor yang menampilkan perilaku irasional *disposition bias* akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor tersebut dalam membeli atau menjual suatu saham di portfolio investor tersebut. Hal ini berarti bahwa dalam pengambilan keputusan investasi seorang investor, ada kemungkinan pengambilan keputusan investasi tersebut adalah irasional yang dikarenakan oleh *disposition bias*.

H₃ : *Disposition bias* berpengaruh terhadap *investment decision*

2.9. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Peneliti
<i>Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan</i>	Quantitative Research, Primary Data, Likert Scale, Sampling Method, Linear Regression	Hasil studi menjelaskan bahwa tingkat <i>overconfidence bias</i> dan perilaku <i>herding</i> berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan berinvestasi (<i>investment decision</i>).	Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2018)
<i>Overconfidence in Investment Decisions: An Experimental Approach</i>	Experimental Design Methods (Quantitative Research), Likert scale, Sampling Method, Regression	Penemuan dari studi ini adalah tentang tingkat <i>overconfidence</i> terjadi pada dua per tiga dari total partisipan, terlihat dari jawaban partisipan yang cenderung menjawab ke arah <i>overconfident</i> dan telah	Dittrich, D.A.V; Güth, W (2005)

		dibuktikan melalui uji regresi.	
<i>Influence of Framing Information and Disposition of Investment: Experimental Study on Investor Behavior at Indonesia Stock Exchange Representative on Denpasar, Bali</i>	Quantitative Research, Likert Scale, Purposive Sampling. ANOVA test.	Hasil riset adalah <i>disposition effect</i> memiliki dampak yang signifikan terhadap perilaku investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi (<i>investment decision</i>). Penelitian dilakukan dengan memberikan kuesioner kepada 80 partisipan, di mana hasil hasil penelitiannya adalah bahwa <i>disposition bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i> , di mana terlihat bahwa investor cenderung untuk cepat menjual saham yang sedang	Candraningrat, I. R., Salim, U., Indrawati, N. K., & Ratnawati, K. (2018).

		untung dibandingkan saham yang sedang rugi.	
<i>Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review</i>	Mengklasifikasi 117 studi riset yang telah dilakukan sebelumnya yang telah dibagi menjadi 52 jurnal.	Hasil dari penelitian adalah menemukan fakta empiris dari perilaku <i>herding bias</i> terhadap pengaruhnya ke <i>investment decision-making</i> , di mana bukti empiris tadi dapat terjadi dan dibedakan menjadi empat kategori : 1. Institusional investor 2. Rekomendasi analisis 3. Investor individual	Kumar, S., & Goyal, N. (2016).

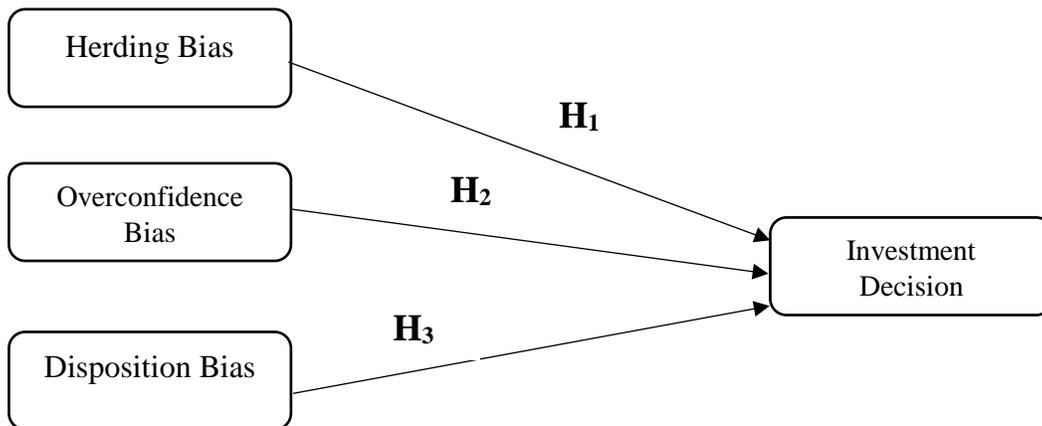
		4. <i>Herding</i> karena melihat aktivitas di pasar keuangan	
<i>Overconfidence and disposition effect in the stock market: A Micro world based setting</i>	Qualitative Comparative Analysis (QCA), Regression, dan data primer.	Hasil studi dari penelitian yang dilakukan adalah investor yang melakukan tindakan irasional <i>disposition bias</i> cenderung untuk lebih memiliki tingkat <i>overconfidence</i> yang tinggi pula.	Trejos, C., Deemen, A. v., & Rodríguez, Y. E. (2018).
<i>Impact of Behavioral Finance on Stock Investment Decisions Applied Study on a Sample of Investors at</i>	Quantitative Research, Likert scale, Sampling Method, Regression	Penelitian ini mengumpulkan data melalui penyebaran kuesioner kepada responden di mana jawaban responden kemudian dijawab	Areiqat et al. (2019)

<p><i>Amman Stock Exchange</i></p>		<p>menggunakan skala Likert. Hasil penelitian dari penelitian ini adalah ditemukannya pengaruh yang signifikan dari <i>herding bias</i> terhadap <i>investment decision</i>.</p>	
<p><i>A Study of the Disposition Effect on Individual Investors in the Taiwan Stock Market</i></p>	<p>Quantitative Research, Likert Scale, Regression</p>	<p>Penelitian ini mengolah 416 respon jawaban dari kuesioner yang disebar. Hasilnya adalah, ditemukannya pengaruh <i>disposition bias</i> terhadap <i>investment decision</i>, di mana penelitian ini juga menemukan</p>	<p>Goo, et al (2015)</p>

		fakta bahwa tingkat pendidikan yang lebih rendah cenderung lebih rentan untuk terkena <i>disposition bias</i> .	
--	--	---	--

2.10. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian yang disusun oleh peneliti adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian (Candraningrat (2018), Qasim *et al.* (2018))