

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Selama tiga dekade terakhir studi hipotesis pasar merupakan subjek utama dalam penelitian dibidang keuangan. Dalam keuangan neoklasik ini, investor diasumsikan sepenuhnya rasional dan seluruh informasi pada pasar bersifat efisien hal ini tergambar ketika harga saham mewakili seluruh informasi yang ada pada pasar (Fama, 1970) atau dengan kata lain seluruh informasi yang diterima oleh pelaku pasar adalah sama. Namun dalam proses pengambilan keputusan investasi, seorang investor tidak hanya menggunakan akal sehatnya saja namun juga sangat dimungkinkan dipengaruhi oleh emosi yang dirasakan pada saat itu. Slovic (1972), menjelaskan bagaimana konsep psikologis secara spesifik dianggap memiliki aplikasi dalam keuangan, namun selama tahun 1970-an hal tersebut banyak diabaikan oleh para peneliti sehingga konsep inilah yang nantinya menjadi awal munculnya pendekatan perilaku untuk penetapan harga aset.

Otak manusia menggunakan input dari setiap fakta-fakta suatu situasi atau informasi serta memperkirakan probabilitas untuk mengukur suatu ketidakpastian serta suasana hati dan perasaan tentang antisipasi hasil akhir yang akan dicapai (Nofsinger, 2005), sehingga tidak dapat dipungkiri bahwa setiap keputusan yang diambil cenderung menghasilkan biasa atau penyimpangan. Hal ini bertolak belakang dengan teori keuangan neoklasik yang menganggap bahwa manusia itu “rasional” seperti yang dijelaskan dalam *arbitrage theory, portfolio theory, asset pricing theory, and option pricing theory*.

Penelitian-penelitian yang dilakukan untuk membuktikan bahwa manusia itu “tidak rasional” sangat berkembang selama beberapa tahun belakang ini. Penelitian dalam bidang *behavior finance* digunakan untuk menganalisa

perilaku investor dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi pasar saham jika dilihat dari sudut pandang psikologis. Dalam perkembangannya *behavioral finance* telah menjadi bidang penelitian yang menarik untuk diteliti dikarenakan etika dan emosi mempengaruhi kinerja keuangan (Cuomo et al., 2018) dan fungsi perilaku digunakan untuk menganalisis pasar keuangan (Khan, Shaorong & Ullah, 2017).

Behavioral finance merupakan area penelitian yang menerapkan teori psikologis dan model keuangan untuk menjelaskan tentang pasar anomali (Shiller, 2003) serta menganalisis perilaku investor dan dampaknya terhadap pasar modal dilihat dari sudut pandang psikologis (López et al., 2019). Pada awal perkembangannya, pemetaan area penelitian *behavioral finance* yang dianalisis terkait dengan efisiensi pasar dan risiko, periode kedua perkembangan penelitian lebih kepada perilaku investor seperti *behavioral finance*, *overconfident*, *disposition effect*, *prospect theory*, yang digunakan untuk mencari jawaban atas anomali pasar yang tidak terjawab oleh teori pasar yang efisien sedangkan pada tahap ketiga perkembangan pesat terjadi pada penelitian investor sentimen (López et al., 2019).

Bias perilaku investor pada awalnya digambarkan dalam teori prospek oleh Kahneman and Tversky (1979), dimana seseorang membingkai dan menghargai keputusan yang melibatkan ketidakpastian. Dalam perkembangannya Pompian (2006), melakukan penelitian melalui dua pendekatan yaitu *behavioral finance* dilihat dari sudut pandang mikro yaitu bias perilaku pada investor individu yang membedakannya dari investor rasional yang dijelaskan dalam teori ekonomi klasik dan *behavioral finance* dilihat dari sudut pandang makro yang digunakan untuk mendeteksi dan menggambarkan anomali dalam hipotesis pasar efisien yang dijelaskan oleh model perilaku.

Pendekatan secara makro ekonomi disebut sebagai “*top-down analysis*” dan jika dilihat secara mikro ekonomi pendekatannya disebut sebagai “*bottom-up analysis*”. Keuntungan “*top-down analysis*” adalah potensinya dalam

mencakup *bubble*, *crash* dan pola harian harga saham dengan cara yang sederhana, intuitif dan komperhensif sedangkan *bottom-up analysis* menyediakan *microfoundation* untuk variasi dalam sentimen investor yang diambil oleh model *top-down analysis* sebagai eksogen (Baker et al., 2006).

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *top-down analysis* dilakukan oleh banyak peneliti dikarenakan terdapat anggapan bahwa investor dan pasar merupakan hal yang rumit dan dengan berkembangnya penelitian ekonometrika mempermudah hal tersebut untuk diteliti. Namun pendekatan *bottom-up* dapat dengan jelas memperlihatkan bagaimana keputusan yang diambil oleh investor dipengaruhi oleh bias psikologis, kesalahan kognitif dan emosi. Keputusan yang dipengaruhi dipicu oleh psikologis akan menciptakan hasil yang sering berdampak negatif pada kekayaan investor (Nofsinger, 2005).

Melakukan investasi pada spekulatif aset merupakan sebuah aktivitas sosial yang dipengaruhi oleh pergerakan sosial (Shiller, 1984). Dinamika sosial dianggap sebagai hal yang mempengaruhi perilaku investor pada pasar saham, dimana tingkah laku investor dalam keseharian seperti melakukan diskusi atau membicarakan perihal kesuksesan ataupun kegagalan dalam berinvestasi mau tidak mau memberikan perspektif yang baru pada investor. Atau dengan kata lain dinamika sosial dapat memberikan informasi terbuka tentang informasi-informasi yang muncul baik yang sudah diketahui kebenarannya maupun tidak.

Oleh sebab itu banyak informasi yang berlebih dapat berdampak pada investor yang menganggap mereka telah mendapatkan informasi dengan akurat namun pada kenyataannya tidak demikian, hal ini dapat cenderung memberikan bias dalam setiap keputusan yang diambil atau yang dianggap sebagai bias kognitif (Pompian, 2006). Banyak penelitian yang membahas tentang hubungan antara interaksi sosial dan investasi, dengan kecenderungan dalam beberapa tahun belakangan ini berada pada daerah sentimen investor (López et al., 2019) yang mana sangat berhubungan erat proses interaksi sosial.

Sentimen Investor merupakan salah satu area penelitian dibidang teori

behavioral finance yang menganalisis sentimen investor dan bagaimana hal itu memengaruhi aktivitas pasar saham. Dalam *the theory of moral*, Adam Smith yang di publikasikan pada tahun 1759 menjelaskan bahwa sentimen merupakan dasar mental dan emosional dari interaksi manusia, termasuk interaksi ekonomi yang berfokus pada elemen-elemen seperti harga diri, rasa malu, rasa tidak aman dan egoisme. Karakteristik psikologis atau emosi tersebut dapat menyebabkan seorang investor individu membuat strategi investasinya dari baik menjadi sebuah kegagalan (MacGruder, 1987).

Sentimen dianggap sebagai cara investor untuk membentuk suatu kepercayaan (Barberis et al., 1998). Ketika investor membuat suatu keputusan maka sentimen atau keadaan pikiran mereka mempengaruhinya (Blajer-GoleRbiewska, Wach, & Kos, 2018; Lucey & Dowling, 2005) dimana sentimen tersebut dapat berupa optimisme atau pesimisme investor tentang keadaan atau aktivitas saham dimasa depan (Baker & Wurgler, 2006).

Banyak penelitian yang dilakukan untuk membuktikan apakah sentimen mempengaruhi nilai aset pada harga pasar. Hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa individu dengan sentimen positif membuat penilaian dan pemilihan yang optimis sedangkan individu dengan sentimen negatif akan membuat suatu penilaian yang pesimis (Bower, 1981; Arkes et al., 1988; Wright dan Bower, 1992). Model sentimen investor yang digambarkan oleh (Barberis et al., 1998) dimotivasi oleh berbagai bentuk psikologis yang khususnya di gagas oleh Griffin and Tversky tahun 1992, dengan menggambarkan sentimen investor yang disebabkan oleh *underreaction* dan *overreaction* terhadap serangkaian informasi atau berita baik atau buruk. Investor akan bereaksi berlebih (*overreaction*) terhadap informasi privat dan kurang bereaksi (*underreaction*) terhadap informasi yang bersifat publik (Daniel et.al., 1998).

Investor dikategorikan dalam dua bentuk yaitu “*newswatcher*” dan “*momentum trader*” (Hong dan Stein, 1999). Suatu berita akan menyebar secara lambat pada “*newswatcher*” dan akan bereaksi secara bertahap terhadap

berita tersebut yang menyebabkan *underreaction* terhadap berita sehingga menciptakan momentum sedangkan “*momentum trader*” akan bereaksi berlebih atau *overreaction* dalam mengambil keputusan karena hanya mementingkan perkembangan tren harga saja. Momentum akan terjadi karena “*tarder*” bergerak lambat dalam merevisi prior mereka ketika berita itu muncul atau momentum muncul ketika “*tarder*” bereaksi berlebih ketika terhadap berita sebelumnya ketika berita lain muncul. Momentum terjadi disebabkan adanya ketidaksepakatan antar investor yang menyebabkan volume perdagangan meningkat (Hong dan Stein, 2007).

Agreement level investor berpengaruh pada peningkatan sentimen investor atau dalam hal ini dengan kondisi bullish, hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cao et al. (2002) yang menyatakan bahwa jika investor menerima sinyal yang sama, membuat mereka akan lebih mungkin untuk melakukan trading atau transaksi saham, dimana kesepakatan yang lebih besar pada hari tertentu akan diikuti oleh lebih banyak perdagangan pada hari berikutnya dan ketidaksepakatan yang lebih besar pada suatu hari memprediksi perdagangan yang lebih sedikit pada hari berikutnya, tidak lebih banyak perdagangan (Antweiler dan Frank, 2004). Dimana *agreement level* berhubungan dengan volume pesan sedangkan volume pesan berhubungan dengan volume perdagangan. Dalam penelitian lainnya tiga hal yang terbukti penting dalam membentuk sentimen investor yaitu konten media berita (Tetlock, 2007), pencarian data atau kueri pada internet terbukti terkait dan bahkan memprediksi fluktuasi pasar (Da et al., 2014) dan postingan pada sosial media menjadi sumber data penting untuk mengukur sentimen investor dan ekstraksi mood sosial (Antweiler dan Frank, 2004; Bollen, 2011).

Sejumlah sentimen positif maupun negatif berdampak pada perkembangan pasar modal yang terlihat pada pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia. Pada tahun 2019, sentimen perekonomian global yang mempengaruhi pergerakan IHSG disebabkan oleh adanya perubahan suku bunga acuan *The Fed*, perang dagang antara AS dan Tiongkok

serta kondisi Uni Eropa. Berita atau informasi terkait dengan kebijakan ekonomi yang dikeluarkan oleh suatu negara memiliki pengaruh yang signifikan pada sentimen investor (Kurov, 2010), namun pengaruh ini tergantung dari kondisi pasar (*bull vs bear*). Dengan kata lain psikologis investor memainkan peranan penting dalam merespon berita moneter.

Tidak hanya itu, media sosial dianggap mempunyai peran yang sangat besar dalam menimbulkan sentimen pada pasar modal salah satu contohnya adalah cuitan pada Twitter yang dilakukan oleh Presiden Trump dalam menanggapi pemerintah maupun kondisi ekonomi Amerika Serikat sehingga berdampak pada pergerakan pasar modal tidak hanya di Indonesia tapi perkembangan secara global (<https://republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan>). Dengan kemajuan teknologi dan informasi beberapa tahun belakangan ini khususnya dengan adanya revolusi industri 4.0 setiap orang mampu untuk menerima informasi secara mudah dan luas dimana hal ini merubah konsep perilaku manusia dalam bersikap.

Pada awal tahun 2021, pasar saham di Indonesia dikelilingi oleh sentimen positif sehingga berdampak pada peningkatan indeks harga saham gabungan atau IHSG yang mencetak posisi tertinggi sejak tahun 2020, sentimen tersebut berasal dari berita atau informasi yang diterima positif oleh investor tentang implementasi vaksin, kenaikan cadangan devisa hingga potensi lonjakan harga komoditas (www.kompas.id). Bahkan berita tentang pembukaan pabrik tesla di Indonesia memberikan sentimen positif pada pasar modal sehingga menyebabkan penguatan pada penutupan perdagangan IHSG di awal tahun (www.sindonews.com). Hal ini menunjukkan bahwa berita atau informasi merupakan faktor kuat yang menyebabkan terjadinya perubahan sentimen investor dan bagaimana kuatnya sentimen investor tersebut sehingga dapat merubah sentimen pada pasar yang sebelumnya negatif menjadi positif ataupun sebaliknya.

Terdapat beberapa pergeseran norma sosial dalam masyarakat secara dramatis mengubah cara pandang berinvestasi. Dalam suatu percakapan

memungkinkan setiap orang untuk melakukan pertukaran informasi, pendapat dan emosi secara cepat yang dianggap penting dalam pasar saham dan investasi (Nofsinger, 2005) serta informasi tentang investasi akan menyebar melalui lingkungan dari efek mulut ke mulut (Ivković. et al, 2005). Pada saat inilah sentimen investor mengikuti perubahan yang terjadi

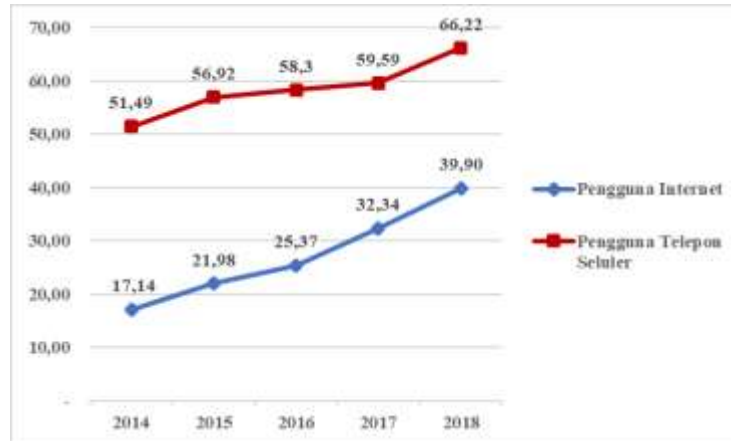
Untuk melakukan kuantifikasi emosi dan melakukan observasi pada setiap individu tidaklah mudah maka dibutuhkan peran teknologi. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa penetrasi teknologi informasi merupakan pendorong utama signifikansi sentimen investor pada pasar keuangan, bahkan sentimen muncul menjadi informasi yang kuat dan menangkap informasi yang biasanya melekat pada variabel pasar lain yang terkait dengan sentimen seperti volatilitas (Petit et al., 2019).

Sosial media menyediakan platform untuk mengekspresikan emosi kepada publik dan mempunyai pengaruh yang besar terhadap keseluruhan opini publik (Sahana & Anuradha, 2019) . Perkembangan yang sangat pesat di beberapa tahun belakangan ini dimana hampir seluruh aktivitas tidak terlepas dari sosial media, untuk itu sosial media merupakan jenis komunikasi terbaru yang dapat digunakan oleh para investor. Pada umumnya secara tradisional emosi investor diukur dengan menggunakan survei, namun dengan adanya platform sosial media seperti *twitter*, *yahoo finance*, *google insight* digunakan oleh banyak peneliti untuk mengembangkan penelitian dalam ranah *behavioral finance* baik dalam pendekatan makro maupun mikro.

Komunikasi yang dibangun pada platform sosial media dianggap dapat menangkap sentimen investor baik secara positif maupun negatif yang berdampak pada pasar modal. Sentimen online memiliki nilai prediktif terhadap harga saham baik menggunakan *google insight* (Mao et.al, 2011; Sahana, 2019), *yahoo finance* yang membantu memprediksi volatilitas pasar (Antweiler dan Frank, 2004), *twitter* dapat memprediksi pasar saham, dampak alpha terhadap *follower* dan hubungan kasualitas diantaranya (Mao, 2011; Zhang et al., 2011; Bollen, 2011; Makrehchi et al., 2013; Sprenger et al., 2014;

Pagolu et al , 2016; Sul et al., 2016; Sahana et al., 2019).

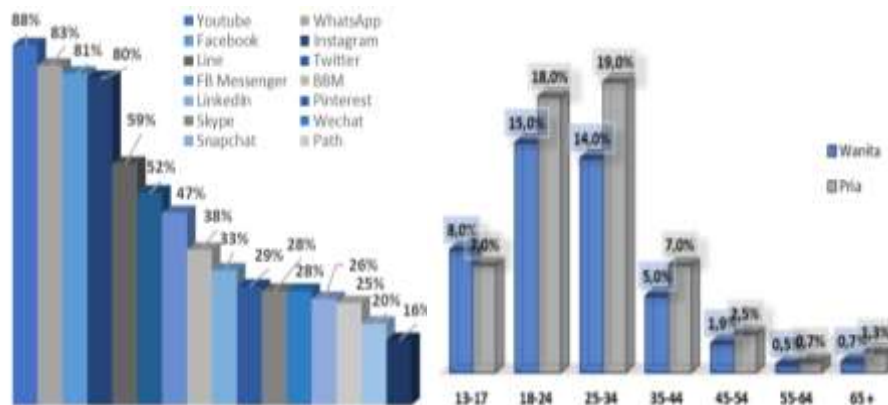
Pengguna media sosial di Indonesia sejalan dengan fenomena penggunaan internet dan telepon seluler, menurut data statistik telekomunikasi Indonesia pada tahun 2018 terdapat 39,9 persen dari jumlah populasi penduduk di Indonesia menjadi pengguna internet. Perkembangannya dilihat dari grafik dibawah ini:



Sumber : BPS (data diolah kembali), 2018

Gambar 1.1 Perkembangan Pengguna Internet dan Pengguna Telepon Seluler

Sedangkan perkembangan penggunaan sosial media dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Sumber : www. hootsuit.com (data diolah kembali), 2019.

Gambar 1.2 Perkembangan Sosial Media di Indonesia

Jika dilihat dari perkembangan penggunaan platform sosial media di Indonesia dapat disimpulkan bahwa pengguna twitter menempati peringkat enam dengan persentase pengguna tersebar ada pada range usia produktif yaitu dengan usia antara 25-34 tahun. Pada laporan finansial twitter kuartal ke-3 tahun 2019, diketahui bahwa pengguna aktif hariannya dicatat meningkat sebesar 17% menjadi 145 juta pengguna (<https://tekno.kompas.com>). Dengan kata lain twitter merupakan platform sosial media yang berpengaruh di Indonesia.

Twitter merupakan platform sosial media yang di rancang sebagai wadah berbagi informasi, cuitan atau ide antar investor, *trader* maupun pengusaha. Mikroblog ini memiliki insentif kuat untuk menerbitkan informasi berharga untuk mempertahankan atau meningkatkan cuitan, tingkat *retweet* dan pengikut mereka, berdasarkan hal tersebut maka dapat dieksplorasi konten informasi microblogs saham sehubungan dengan saham individu daripada indeks pasar saham agregat (Sprenger et al., 2014). Twitter terbukti menjadi wadah pertukaran informasi yang kuat, terbukti bagaimana cuitan seorang ellon musk yang menjadi trending tentang bitcoin menyebabkan harga bitcoin meningkat sebesar 14%, (www.cnnindonesia.com). Untuk itu sentimen investor dapat diteliti melalui *microblogs tweet sentiment* pasar modal di Indonesia karena dianggap menjadi wadah pertukaran berita, pendapat maupun informasi yang kuat dikalangan investor ataupun *trader*.

Analisis fondasi sentimen investor melalui referensi *co-citation analysis* menunjukkan bahwa sentimen investor terkait dengan perilaku lain yang dipelajari oleh perilaku keuangan seperti *disposition effect* (López et. al, 2019). Cao dan Rhue (2019) melakukan penelitian yang melihat adanya sentimen berita terhadap perubahan harga bitcoin dan menyimpulkan bahwa sentimen positif memberikan kontribusi negatif signifikan terhadap pengembalian bitcoin pada hari yang, sentimen negatif memberikan kontribusi positif walaupun tidak signifikan. Serta menafsirkan temuan ini melalui efek disposisi yang, investor cenderung menjual aset berkinerja tinggi dan memiliki aset berkinerja buruk.

Disposition effect merupakan salah satu bias perilaku dalam pengambilan keputusan yang paling dikenal dalam keperilakuan keuangan. Namun Lopez et. al. (2019) dan Cao dan Rhue (2019) belum memberikan kejelasan tentang hubungan efek disposisi dan sentimen investor. Untuk itu melalui *Microblogging* (Twitter) yang telah menjadi platform online dinamis untuk bertukar informasi terkait stok serta dengan menggunakan metode sosial media *mining data for the analysis of public sentiment* penelitian sentimen investor dapat dikembangkan, agar dapat memperlihatkan keputusan yang diambil oleh investor dipengaruhi oleh bias psikologis pada investor di Indonesia.

Penggunaan internet yang meningkat merubah perspektif masyarakat dalam hal mencari atau berbagi informasi melalui media sosial, yang terdiri dari jejaring sosial seperti Twitter, blog, atau forum seperti Yahoo! Papan pesan keuangan, situs web berita seperti The Wall Street Journal, dan sebagainya. Media sosial juga memberikan kesempatan untuk mengumpulkan data terperinci pada tingkat agregat masyarakat.

Maka dari penjelasan diatas terlihat bahwa belum kuatnya penelitian tentang hubungan bias efek disposisi terhadap sentimen investor atau dengan kata lain pendekatan perilaku dalam penetapan harga aset dianalisis melalui sentimen investor melalui pendekatan investor individual dengan menggunakan data microblogging sosial media twitter. Belum ditemukan penelitian yang melihat hubungan bias efek disposisi terhadap sentimen investor yang di moderasi oleh berita dan hubungan tersebut di moderasi kembali oleh tingkat kesepakatan investor.

Hal ini didasarkan dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa berita dan kualitas informasi mempunyai pengaruh yang kuat terhadap sentimen investor sehingga penulis menggunakannya sebagai variabel moderator utama sedangkan tingkat kesepatan investor menjadi moderator sekunder dikarenakan terjadi setelah adanya sinyal berita atau informasi yang diterima investor. Disamping itu belum banyak penelitian yang membahas sentimen online melalui metode sosial media *mining data for the analysis of*

public sentiment yang dipengaruhi oleh bias investor yang di moderasi oleh berita atau informasi dan tingkat kesepakatan investor di Indonesia dikarenakan sebagian besar penelitian dilakukan di pasar maju, terutama pasar Amerika Serikat dan Eropa, dan sedikit perhatian diberikan kepada negara-negara yang kurang berkembang. Studi tentang efek disposisi dominan di negara-negara seperti Amerika Serikat, Inggris, Cina dan Uni Eropa (Zahera dan Bansal, 2019).

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik dalam melakukan studi moderasi berita dan tingkat kesepakatan investor pada pengaruh efek disposisi dan sentimen investor pasar modal di Indonesia studi kasus pada sosial media big data.

1.2. Rumusan Masalah

Indonesia merupakan negara terbesar ketiga yang menjadi basis penggunaan platform twitter selain Amerika Serikat dan India. Dengan kata lain investor asing dari negara besar seperti Amerika Serikat juga menggunakan platform tersebut sebagai media bertukar informasi dengan investor lainnya dibelahan dunia manapun. Kemajuan teknologi yang semakin berkembang, komunikasi tidak lagi menjadi penghalang dikalangan para investor. Dengan kata lain perspektif dikalangan investor tidak lagi sempit hal tersebut bisa menjadi sisi positif ataupun negatif.

Belum banyak studi pada area *behavioral finance* yang melihat keputusan yang diambil oleh investor dipengaruhi oleh bias psikologis, dengan kata lain studi tentang sentimen investor yang diambil kebanyakan adalah model *top-down* sebagai eksogen. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara dan Indonesia merupakan negara berkembang dimana kinerja pasar modalnya tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan dalam negeri saja namun kebanyakan dipengaruhi oleh kebijakan yang diambil oleh negara adikuasa seperti Amerika Serikat. Seluruh fakta-fakta yang didapat dengan keterbukaan informasi menjadi hal yang harus diantisipasi oleh para investor yang rentan

terjadinya bias dalam mengambil setiap keputusan investasi yang akhirnya dapat mempengaruhi sentimen investor dan sentimen pasar.

Konten berita merupakan faktor penting dalam membentuk sentimen investor (Mao et al., 2011), namun menurut Tetlock (2007) investor cenderung gagal dalam memahami berita lama atau baru terutama pada media keuangan dengan kata lain media menyebabkan terjadinya bias atau penyimpangan pada keputusan yang diambil oleh investor. Sentimen investor pun dapat terlihat dari tingkat kesepakatan antar investor dimana kesepakatan yang lebih besar pada hari tertentu akan diikuti oleh lebih banyak perdagangan pada hari berikutnya dan ketidaksepakatan yang lebih besar pada suatu hari memprediksi perdagangan yang lebih sedikit pada hari berikutnya, tidak lebih banyak perdagangan (Antweiler dan Frank, 2004). Untuk itu dalam penelitian apakah berita, informasi dan tingkat kesepakatan investor memoderasi pengaruh bias investor yaitu efek disposisi terhadap sentimen investor.

Untuk itu dalam penelitian ini masalah yang akan dirumuskan berkaitan dengan terhadap sentimen investor adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat efek moderasi berita dan informasi terhadap pengaruh efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi kembali oleh tingkat kesepakatan investor
 - a. Apakah *Overreaction* atau *Underreaction* terhadap suatu berita perubahan harga saham memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor?
 - b. Apakah berita ekonomi negatif tentang ekonomi memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor?
 - c. Apakah pengguna yang secara konsisten memberikan saran investasi berkualitas memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di yang dimoderasi oleh tingkat

- keepakatan investor?
- d. Apakah berita kebijakan moneter memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor?
2. Apakah berita dan informasi serta efek disposisi memiliki efek kondisional terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia?
 - a. Apakah efek disposisi mempunyai pengaruh efek kondisional terhadap sentimen investor?
 - b. Apakah Overreaction/underreaction mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor?
 - c. Apakah berita negatif media mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor?
 - d. Apakah berita moneter media mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor?
 - e. Apakah kualitas investor alpha mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor?
 - f. Apakah *agreement level* investor mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor?
 3. Apakah berita dan informasi serta efek disposisi memiliki interaksi kondisional terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia?
 - a. Apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan overreaction/underreaction yang mempengaruhi sentimen investor?
 - b. Apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan Agreement Level yang mempengaruhi sentimen investor?
 - c. Apakah terdapat interaksi kondisional antara Overreaction/underreaction dan Agreement Level yang mempengaruhi sentimen investor?
 - d. Apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan berita negatif media yang mempengaruhi sentimen investor?
 - e. Apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan berita

- negatif yang mempengaruhi sentimen investor?
- f. Apakah terdapat interaksi kondisional antara berita negatif media dan *Agreement Level* yang mempengaruhi sentimen investor?
 - g. Apakah terdapat interaksi kondisional antara berita moneter dan *Agreement Level* yang mempengaruhi sentimen investor?
 - h. Apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan investor alpha yang mempengaruhi sentimen investor?
 - i. Apakah terdapat interaksi kondisional antara antara investor alpha dan *Agreement Level* yang mempengaruhi sentimen investor?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh bias psikologis terhadap sentimen investor dengan mengidentifikasi hal-hal sebagai berikut:

1. Menguji apakah terdapat efek moderasi berita dan informasi terhadap pengaruh efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi kembali oleh tingkat kesepakatan investor
 - a. Menguji apakah *Overreaction* atau *Underreaction* terhadap suatu berita perubahan harga saham memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor.
 - b. Menguji apakah berita ekonomi negatif tentang ekonomi memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor.
 - c. Menguji apakah pengguna yang secara konsisten memberikan saran investasi berkualitas memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor.
 - d. Menguji apakah berita kebijakan moneter memoderasi hubungan efek disposisi terhadap sentimen investor pada pasar modal di

- Indonesia yang dimoderasi oleh tingkat kesepakatan investor.
2. Menguji apakah berita dan informasi serta efek disposisi memiliki efek kondisional terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia.
 - a. Menguji apakah efek disposisi mempunyai pengaruh efek kondisional terhadap sentimen investor.
 - b. Menguji apakah Overreaction/underreaction mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor.
 - c. Menguji apakah berita negatif media mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor.
 - d. Menguji apakah berita moneter media mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor.
 - e. Menguji apakah kualitas investor alpha mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor.
 - f. Menguji apakah *agreement level* investor mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor.
 3. Menguji apakah berita dan informasi serta efek disposisi memiliki interaksi kondisional terhadap sentimen investor pada pasar modal di Indonesia.
 - a. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan overreaction/underreaction yang mempengaruhi sentimen investor.
 - b. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan Agreement Level yang mempengaruhi sentimen investor.
 - c. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara Overreaction/underreaction dan Agreement Level yang mempengaruhi sentimen investor.
 - d. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan berita negatif media yang mempengaruhi sentimen investor.
 - e. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan berita negatif yang mempengaruhi sentimen investor.
 - f. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara berita negatif

- media dan *Agreement Level* yang mempengaruhi sentimen investor.
- g. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara berita moneter dan *Agreement Level* yang mempengaruhi sentimen investor.
 - h. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara efek disposisi dan investor alpha yang mempengaruhi sentimen investor.
 - i. Menguji apakah terdapat interaksi kondisional antara investor alpha dan *Agreement Level* yang mempengaruhi sentimen investor.

1.4. Manfaat/ Signifikansi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara praktis dan teoritis yaitu berupa:

1. Manfaat Praktis
 - a. Investor dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk meningkatkan performanya dalam melakukan transaksi pada pasar modal.
 - b. Dapat dijadikan rujukan pengembangan penelitian lebih lanjut di Indonesia menggunakan platform sosial media big data, sehingga penelitian *behavioral finance* lebih berkembang sejalan dengan perkembangan teknologi informasi di Indonesia.
2. Manfaat Teoritis
 - a. Memberikan kontribusi bidang keilmuan *behavioral finance* khususnya bias psikologis pada investor individu.
 - b. Memberikan kontribusi metode sosial media *mining data for the analysis of public sentiment* penelitian sentimen investor pada pasar modal di Indonesia.
 - c. Memberikan gambaran terbaru tentang penelitian sentimen investor pada sosial media dengan bantuan sosial media big data analisis.
 - d. Memberikan bahan literatur pada pihak-pihak yang berkepentingan dalam bidang manajemen keuangan khususnya *behavioral finance*, dan sentimen investor pada sosial media.

1.5. Struktur Organisasi Penelitian

Proposal disertasi dalam penelitian ini berisi tiga bab dengan rincian sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab pendahuluan berisi mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan struktur organisasi penelitian.

Bab II Kajian Pustaka, Kerangka Penelitian dan Hipotesis

Bab ini menyajikan teori-teori dan penelitian sebelumnya yang digunakan untuk mengembangkan model teoritik dasar dan empiris. Berdasarkan kajian pustaka dikembangkan proposisi-proposisi yang digunakan sebagai dasar untuk membangun hipotesis penelitian. Serta menjelaskan kerangka penelitian dan hipotesis penelitian

Bab III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai metodologi yang digunakan dalam penelitian. Metodologi penelitian menjelaskan mengenai target populasi, penentuan jumlah sampel, teknik pengambilan sampel, teknik pengukuran variabel, dan metode dalam pengumpulan data. Bab ini juga menjelaskan tentang alat analisis yang digunakan untuk menganalisis data, termasuk didalamnya adalah uji validitas dan uji reliabilitas serta ketetapan model.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang analisis data yang dilakukan pembahasan dan menemukan suatu hasil yang menjawab beberapa hipotesis yang diajukan.

Bab V Kesimpulan dan Rekomendasi

Bab ini berisi kesimpulan dan rekomendasi yang menyajikan penafsiran dan pemaknaan peneliti terhadap hasil analisis temuan serta rekomendasi penelitian selanjutnya.