

**Studi Moderasi Berita Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen
Investor yang di Moderasi Kembali Oleh Tingkat Kesepakatan Investor
Pasar Modal di Indonesia**

Disertasi

**Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat Untuk
Memperoleh Gelar Doktor Manajemen
Program Studi Manajemen**



Disusun oleh :
Putri Fariska
NIM 1802469

**Program Studi Manajemen
Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia
2021**

i

Judul Disertasi
Studi Moderasi Berita Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen
Investor yang di Moderasi Kembali Oleh Tingkat Kesepakatan Investor
Pasar Modal di Indonesia

Disertasi
Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat Untuk
Memperoleh Gelar Doktor Ilmu Manajemen
Program Studi Ilmu Manajemen



Disusun oleh :
Putri Fariska
NIM 1802469

Program Studi Manajemen
Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia
2021

LEMBARAN PENGESAHAN

Studi Moderasi Berita Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor yang di Moderasi Kembali Oleh Tingkat Kesepakatan Investor Pasar Modal di Indonesia

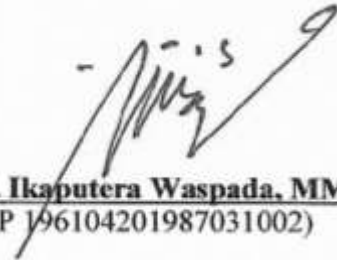
disetujui dan disahkan oleh panitia disertai:

Promotor



(Prof. Dr. Nugraha, SE., M.Si., Ak., CA)
(NIP 196612261990011002)

Co Promotor,



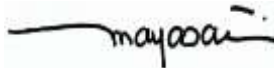
(Dr. Ikaputera Waspada, MM)
(NIP 196104201987031002)

Anggota,



(Dr. Maya Sari, S.E., M.M)
(NIP 197107052002012001)

Mengetahui
Ketua Program Studi Manajemen



(Dr. Maya Sari, S.E., M.M)
(NIP 197107052002012001)

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda-tangan dibawah ini:

Nama : Putri Fariska
Tempat Tanggal Lahir : Jakarta, 09 November 1984
Program Studi : Manajemen
NIM : 1802469

Dengan ini menyatakan bahwa disertasi dengan judul “Studi Moderasi Berita Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor yang di Moderasi Kembali Oleh Tingkat Kesepakatan Investor Pasar Modal di Indonesia” ini beserta seluruh isinya adalah benar-benar karya saya sendiri. Saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan etika ilmu yang berlaku dalam masyarakat keilmuan. Atas pernyataan ini, saya siap menanggung resiko/sanksi apabila pada kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran etika keilmuan atau ada klaim dari pihak lain terhadap keaslian karya saya ini.

Demikian pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan apabila dikemudian hari ditemukan adanya bukti ketidakbenaran dalam pernyataan tersebut diatas, maka saya bersedia menerima sanksi akademis berupa pembatalan gelar yang saya peroleh melalui pengajuan karya ilmiah ini.

Bandung, Agustus 2021



Putri Fariska
NIM. 1802469

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Disertasi ini dengan judul “Studi Moderasi Berita Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor yang di Moderasi Kembali Oleh Tingkat Kesepakatan Investor Pasar Modal di Indonesia”. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan jenjang pendidikan S-3 Program Studi Doktor Manajemen di Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia. Peneliti banyak mendapatkan bimbingan, motivasi, kritik dan saran dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

Atas Rahmat ALLAH SWT yang telah memberikan hidayahnya kepada saya dalam menyelesaikan DISERTASI ini hingga selesai.

Almarhum dan Almarhumah Papa, Mama yang tidak sempat melihat tahapan ini “Ya Allah haramkan wajah Ibuku dan Ayahku dari sambaran api neraka, karuniakanlah surga tanpa hisab untuk mereka”, Ibu dan Ayah mertua yang selalu mendoakan, menyemangati, keberhasilan penulis dalam menyusun DISERTASI ini.

Suami yang memberikan dukungan moril maupun materil dan telah bersabar menghadapi penulisan selama menyusun disertasi ini, kakak-kakak tersayang Bunda, Abah, Auny, Atih terima kasih selalu mendoakan penulis dalam menyusun DISERTASI ini.

1. Bapak Prof. Dr. Nugraha, SE., M.Si., Ak., CA selaku ketua Promotor yang telah memberikan banyak kritik dan saran yang membangun selama peneliti menyusun DISERTASI ini.
2. Bapak Dr. Ikaputera Waspada, MM selaku Co Promotor yang telah memberikan banyak kritik dan bantuan dalam menyusun DISERTASI ini.
3. Ibu Dr. Maya Sari, S.E., M.M selaku anggota tim Promotor yang telah memberikan banyak kritik dan saran yang membangun selama peneliti menyusun DISERTASI.
4. Bapak Prof. Aldrin Herwany Ph.D selaku penguji 1 yang telah menguji dan memberikan sejumlah kritik untuk kesempurnaan Disertasi ini.

5. Bapak Prof. Dr. H. Disman, MS selaku penguji 2 yang telah menguji dan memberikan sejumlah kritik untuk kesempurnaan Disertasi ini.
6. Ibu Prof. Dr. Hj. Ratih Hurriyati, M.P selaku wakil Direktur SPS UPI, yang selalu memberi arahan selama menjadi mahasiswa di UPI.
7. Kang Usep Muharam, Bpk Riyanto staf SPS UPI dan Pak Ijul yang selalu dengan sabar memberikan bantuan administratif kepada penulis sehingga semua administratif lancar.
8. Keponakan tersayang Kaka Salman, Dea, Ade Aira, Arya, Nesha, Afita dan Cimbul, Neng, Raisa dan Umar terima kasih sudah menjadi obat hati pada saat mumet mengerjakan disertasi.
9. Ibu, Bapak, Akang DIM A terima kasih selama tiga tahun ini menjadi sumber kebahagiaan bagi penulis membuat kuliah tak terasa berat Bu tinjung, Bu Yayu dan yang lain tetap semangat.
10. Teman-teman Harkel yang selalu menjadi sumber penyemangat bagi penulis dalam menyelesaikan disertasi.
11. Ibu dan Bapak Dosen FEB Telkom University yang meberikan doa kepada penulis untuk menyelesaikan disertasi ini.
12. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Penulis menyadari bahwa penulisan DISERTASI ini masih jauh dari kata kesempurnaan.

Dengan segenap kerendahan hati, penulis mengharapkan semoga segala kekurangan yang ada pada DISERTASI ini dapat dijadikan bahan pembelajaran untuk penelitian yang lebih baik di masa yang akan datang.

Bandung, Agustus 2021

Penulis,

Putri Fariska

ABSTRAK

Investor menganggap bahwa berita atau informasi yang didapat bersifat akurat, sehingga setiap keputusan investasi yang diambil cenderung menghasilkan bias. Penyimpangan atau bias ini menunjukkan bahwa investor tidaklah sepenuhnya rasional, hal ini bertolak belakang dengan studi hipotesis pasar efisien yang telah berkembang selama tiga dekade terakhir yang mengasumsikan bahwa investor bersifat rasional dan behavior finance merupakan area penelitian yang membatah hal tersebut. Sentimen Investor merupakan salah satu area penelitian di bidang teori behavioral finance yang menganalisis perilaku investor dan bagaimana hal itu memengaruhi aktivitas pasar saham.

Dengan kemajuan teknologi informasi beberapa tahun belakang ini, trend penggunaan media sosial sangat meningkat disemua kalangan termasuk didalamnya para investor yang aktif mencari berita atau informasi, termasuk didalamnya ada saran investasi yang diberikan oleh investor ahli. Dengan kemudahan dan keterbukaan informasi penyimpangan atau bias keputusan investasi akan semakin besar dan mempengaruhi cara investor untuk membentuk suatu kepercayaan atau sentimen. Platform sosial media twitter di rancang sebagai wadah berbagi informasi, cuitan atau ide antar investor, trader maupun pengusaha, untuk itu dalam mengkuantifikasi sentimen investor dapat diteliti melalui microblogs. Sehingga dalam penelitian ini dilakukan studi moderasi berita dan tingkat kesepakatan investor pada pengaruh efek disposisi terhadap sentimen investor pasar modal di Indonesia.

Menggunakan data trader yang aktif pada patform twitter berdasarkan cuitan harian dengan simbol tagar 60 saham perusahaan yang terdaftar pada bursa saham Indonesia dalam kurun waktu Januari 2015 – Mei 2020 sebanyak 10.533 data. Menggunakan regresi analisis moderated moderation model, hasil penelitian ini adalah bahwa reaksi lesu ataupun berlebih investor terhadap berita perubahan harga saham dan berita negatif memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap sentimen investor dimana besaran pengaruhnya akan bergantung pada tingkat kesepakatan investor. Efek diposisi, tingkat kesepatan investor, berita moneter dan kualitas informasi dari investor alpha mempunyai efek kondisional terhadap sentimen investor. Sedangkan interaksi kondisional antara variabel moderasi dan efek disposisi secara bersamaan mempunyai pengaruh terhadap sentimen investor terkecuali hubungannya dengan berita negatif.

Kata Kunci: Sentimen Investor, Efek Disposisi, Berita, Tingkat Kesepakatan Investor, Microblogging Investor, Investor Alpha

ABSTRACT

Investors assume that the news or information obtained is accurate so that every investment decision taken tends to produce a bias. This deviation or bias shows that investors are not completely rational, where an investor does not only use his common sense in making investment decisions but is very likely to be influenced by the emotions felt at that time. Behavior finance is an area of research that refutes the efficient market hypothesis theory that has developed over the last three decades that assume that investors are rational. Investor sentiment is one of the research areas in behavioral finance theory that analyzes investor behavior and how it affects stock market activity.

With the advancement of information technology in recent years, the trend of using social media has greatly increased in all circles, including investors who are actively seeking news or information and also investment advice given by expert investors. The ease and disclosure of such information lead to greater deviations or biases in investment decisions and also in the way investors form a belief or sentiment. Twitter is a social media platform that is designed as a forum for sharing information, tweets, or ideas between investors, traders, and expert. For this reason, quantifying investor sentiment can be investigated through microblogs tweets using social media data mining methods for the analysis of public sentiment. So, in this research, a study of news moderation and investor agreement level on the effect of disposition effect bias on investor sentiment in the capital market in Indonesia is conducted.

This research using data from investors who are active on the twitter platform based on daily tweets with the hashtag symbol 60 company shares listed on the Indonesian stock exchange in the period January 2015 - May 2020 with 10,533 data and 558 users. With the Regression test approach moderated moderation analysis, the results of this study are that underreaction or overreaction to news of stock price changes and negative news moderates the effect of the disposition effect on investor sentiment where the magnitude of the effect will depend on the level of investor agreement. Disposition effect, level agreement of investors, monetary news, and information quality from investors alpha have a conditional effect on investor sentiment. Meanwhile, the conditional interaction between the moderating variable and the disposition effect simultaneously influences investor sentiment, except for its relationship with negative news.

Keywords: Investor Sentiment, Disposition Effect, News, Agreement Level of Investor, Microblogging Investor, Investor Alpha

viii

Putri Fariska, 2021

STUDI MODERASI BERITA PADA PENGARUH EFEK DISPOSISI TERHADAP SENTIMEN INVESTOR YANG DI MODERASI KEMBALI OLEH TINGKAT KESEPAKATAN INVESTOR PASAR MODAL DI INDONESIA

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Manfaat/ Signifikansi Penelitian.....	16
1.5 Struktur Organisasi.....	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
2.1 Behavioral Finance.....	19
2.2 Social Dynamic.....	22
2.3 Sentimen Investor.....	23
2.4 Investor Behaviour.....	27
2.5 Disposition Effect.....	28
2.5.1 Disposition Effect VS Individual Investor.....	30
2.5.2 Disposition Effect VS Karakteristik Individual.....	33
2.5.3 Disposition Effect VS Underreaction to News dan	

	Momentum in Stock Returns.....	34
2.6	Overreaction dan Underreaction.....	35
	2.6.1 Investor Overreaction.....	36
	2.6.2 Investor Underreaction.....	36
2.7	Agreement Level Investor.....	37
2.8	Sentimen Sosial Media Big Data.....	38
	2.8.1 Sosial Media Big Data.....	41
2.9	Kerangka Penelitian.....	44
	2.9.1 Keterkaitan Variabel Moderasi Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	48
	2.9.1.1 Keterkaitan Overreaction/Underreaction dan Agreement Level Investor Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	49
	2.9.1.2 Keterkaitan Berita Negatif dan Agreement Level Investor Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	50
	2.9.1.3 Keterkaitan Berita Moneter dan Agreement Level Investor Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	51
	2.9.1.4 Keterkaitan Kualitas Informasi Investor Alpha dan Agreement Level Investor Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	52
	2.9.2 Keterkaitan Efek Kondisional Berita, Informasi dan Tingkat Kesepakatan Investor Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	54
	2.9.3 Keterkaitan Interaksi Kondisional Berita, Informasi dan Tingkat Kesepakatan Investor Pada Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Sentimen Investor.....	55
2.10	Hipotesis Penelitian.....	55

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Ruang Lingkup Penelitian.....	61
3.2	Objek dan Subjek Penelitian.....	62
3.3	Desain Penelitian.....	62
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	63
3.5	Teknik Pengambilan Sampel.....	70
3.5.1	Jenis dan Metode Pengumpulan Data.....	70
3.5.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	71
3.6	Metode Klasifikasi Naïve Bayesian.....	73
3.7	Pengujian Hipotesis.....	74
3.7.1	Variabel dan Analisis Model Regresi Penelitian.....	74
3.7.2	Analisis Data dan Uji Hipotesis.....	77

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Variabel Penelitian.....	79
4.1.1	Hubungan Overreaction/Underreaction, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor.....	85
4.1.2	Hubungan Berita Negatif, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor.....	87
4.1.3	Hubungan Berita Moneter, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor.....	89
4.1.4	Hubungan Investor Alpha, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor.....	91
4.2	Analisis Data.....	92
4.2.1	Analisis Naive Text Classification.....	92
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	96
4.2.2.1	Uji Multikolinieritas.....	99
4.2.2.2	Uji Heteroskedastisitas.....	101

4.2.3.	Distribusi Frekuensi.....	103
4.3	Uji Hipotesis.....	104
	Uji Hipotesis.....	104
4.3.1.	Model Moderated Moderation.....	106
4.3.1.1.	Model Moderated Moderation – Overreaction/Underreaction.....	106
4.3.1.2.	Model Moderated Moderation – Berita Negatif.....	109
4.3.1.3.	Model Moderated Moderation – Berita Moneter.....	113
4.3.1.4.	Model Moderated Moderation – Investor Alpha.....	115
4.3.2.	Model Efek Kondisional.....	116
4.3.3.	Model Interaksi Kondisional.....	121
4.4	Pembahasan.....	126
4.4.1.	Pembahasan Model Moderated Moderation.....	130
4.4.2.	Pembahasan Model Efek Kondisional.....	135
4.4.3.	Pembahasan Model Interaksi Kondisional.....	137
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan.....	143
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	145
5.3	Rekomendasi.....	146
 DAFTAR PUSTAKA.....		
148		
 LAMPIRAN.....		
162		

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Sebelumnya pada Sosial Media di Pasar Modal.....	42
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel.....	64
Tabel 4.1	Hasil Uji Statistik Deskriptif Periode Januari 2015 – Mei 2020....	79
Tabel 4.2	Akurasi Klasifikasi Teks.....	94
Tabel 4.3	Sampel Tweet Data Training dan Testing.....	95
Tabel 4.4	Output Regresi OLS Moderasi Overreaction/Underreaction (W1)	96
Tabel 4.5	Output Regresi OLS Moderasi Berita Negatif (W2).....	97
Tabel 4.6	Output Regresi OLS Moderasi Berita Moneter (W3).....	98
Tabel 4.7	Output Regresi OLS Moderasi Investor Alpha (W4).....	99
Tabel 4.8	Uji Multikolinieritas Model I.....	100
Tabel 4.9	Uji Multikolinieritas Model II.....	100
Tabel 4.10	Uji Multikolinieritas Model III.....	100
Tabel 4.11	Uji Multikolinieritas Model IV.....	101
Tabel 4.12	Penggunaan Mean Center.....	102
Tabel 4.13	Uji Heteroskedastisitas – Glesjer.....	102
Tabel 4.14	Distribusi Frekuensi Pengguna dan Pesan Kelompok Pengguna...	103
Tabel 4.15	Mean Centered Data – Model I.....	104
Tabel 4.16	Mean Centered Data – Model II.....	105
Tabel 4.17	Mean Centered Data – Model III.....	105
Tabel 4.18	Mean Centered Data – Model IV.....	106
Tabel 4.19	Ringkasan Model I.....	106
Tabel 4.20	Nilai Moderator Signifikansi Johnson-Neyman – Model I.....	109
Tabel 4.21	Ringkasan Model II.....	110
Tabel 4.22	Nilai Moderator Signifikansi Johnson-Neyman – Model II.....	112
Tabel 4.23	Ringkasan Model III.....	113
Tabel 4.24	Ringkasan Model IV.....	115
Tabel 4.25	Perbandingan Antar Model.....	141

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Pengguna Internet dan Pengguna Telepon Seluler.	8
Gambar 1.2	Perkembangan Sosial Media di Indonesia.....	8
Gambar 2.1	Paradigma Berfikir.....	18
Gambar 2.2	Dinamika Pembelian Kembali Saham yang Sebelumnya dijual.....	28
Gambar 2.3	Keterkaitan Overreaction/Underreaction dan Agreement Level Investor Terhadap Hubungan Efek Disposisi dan Sentimen Investor.....	50
Gambar 2.4	Keterkaitan Berita Negatif dan Agreement Level Investor Terhadap Hubungan Efek Disposisi dan Sentimen Investor.....	51
Gambar 2.5	Keterkaitan Berita Moneter dan Agreement Level Investor Terhadap Hubungan Efek Disposisi dan Sentimen Investor.....	51
Gambar 2.6	Keterkaitan Kualitas Informasi Investor Alpha dan Agreement Level Investor Terhadap Hubungan Efek Disposisi dan Sentimen Investor.....	53
Gambar 2.7	Keterkaitan Antar Variabel.....	53
Gambar 2.8	Model Penelitian.....	54
Gambar 2.9	Keterkaitan Model Efek Kondisional.....	54
Gambar 2.10	Keterkaitan Model Interaksi Kondisional.....	55
Gambar 3.1	Pengguna Aktif Twitter tahun 2010 – 2019.....	61
Gambar 3.2	Social Media Analytics Workflow.....	72
Gambar 3.3	Konseptual Diagram.....	75
Gambar 3.4	Diagram Statistik.....	75
Gambar 4.1	Hubungan Volume Perdagangan dan Agreement Level Investor Tahun Januari 2015 – Mei 2020.....	84
Gambar 4.2	Hubungan Overreaction/Underreaction, Efek Disposisi, Tingkat	

	Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor Januari 2015 – Mei 2020.....	86
Gambar 4.3	Hubungan Berita Negatif, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor Januari 2015 – Mei 2020.....	88
Gambar 4.4	Hubungan Berita Moneter, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor Januari 2015 – Mei 2020.....	89
Gambar 4.5	Pergerakan Volume Perdagangan Pasar Modal di Indonesia Tahun 2017 – 2021.....	90
Gambar 4.6	Hubungan Investor Alpha, Efek Disposisi, Tingkat Kesepakatan Investor dan Sentimen Investor Januari 2015 – Mei 2020.....	91
Gambar 4.7	Efek Kondisional Pada Model I.....	107
Gambar 4.8	Efek Kondisional Pada Model II.....	111
Gambar 4.9	Efek Kondisional Pada Model III.....	114
Gambar 4.10	Efek Kondisional Pada Model III.....	116