

DISPOSITION EFFECT DALAM PEMBUATAN KEPUTUSAN INVESTASI OLEH KELOMPOK DAN INDIVIDU

Elsa Juliati
STIE YKPN
Dewi Candrawati
STIE YKPN

e-mail: cdrdewi78@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the influence of the disposition effect in decision-making investment by groups and individuals and to determine the differences in disposition effects by groups and individuals in decision-making investment. This research method uses a true experiment with a posttest control group design. This experiment involved two treatments, individuals, and groups. The research population was students of STIE YKPN Yogyakarta with the number of samples collected were 40 subjects and the number that could be processed were 19 groups of subjects and 32 individual subjects. The analysis techniques used in this research are logistic regression analysis and One Way ANOVA. The results of this research showed that the disposition effect in decision-making investment by the group had a significant influence ($P = 0.009 < \alpha = 0.05$) and the disposition effect in decision-making investment by individuals had a significant influence ($P = 0.011 < \alpha = 0.05$), but there is no difference in disposition effect by groups and individuals in decision making investment ($P = 0.269 > \alpha = 0.05$).

Keywords: *investor behavior, disposition effect, decision-making investment, group polarization, true experiment.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *disposition effect* dalam pembuatan keputusan oleh kelompok dan individu dan untuk mengetahui perbedaan *disposition effect* oleh kelompok dan individu dalam pembuatan keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan metode *true experiment* dengan *posttest control group design*. Pada eksperimen ini melibatkan dua perlakuan yaitu individu dan kelompok. Populasi penelitian adalah mahasiswa STIE YKPN Yogyakarta dengan jumlah sampel yang terkumpul adalah 40 subjek dan jumlah yang dapat diolah adalah 19 kelompok subjek dan 32 subjek individu. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi logistik dan One Way ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa H1 diterima, *disposition effect* dalam pembuatan keputusan investasi oleh kelompok berpengaruh signifikan ($P=0.009 < \alpha=0.05$) dan H2 diterima, *disposition effect* dalam pembuatan keputusan investasi oleh individu berpengaruh signifikan ($P=0.011 < \alpha=0.05$), sedangkan H3 ditolak, tidak ada perbedaan *disposition effect* oleh kelompok dan individu dalam pembuatan keputusan investasi ($P=0.269 > \alpha=0.05$).

Kata kunci: *perilaku investor, diposition ffect, pembuatan keputusan investasi, polarisasi kelompok, true experiment.*

JEL: C23; E22

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan sarana pendanaan dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi perusahaan maupun institusi lain seperti pemerintah. Investor yang melakukan investasi di pasar modal memiliki perilaku yang berbeda dengan investor lain dalam membuat keputusan. Pada umumnya investor memiliki kecenderungan terhadap risiko, yaitu investor yang bertindak *risk averse* (menghindari risiko), dan investor yang bertindak *risk seeking* (menyukai risiko). Salah satu perilaku yang dimiliki investor yaitu kecenderungan investor untuk menjual saham pada saat mengalami keuntungan, sebaliknya bila mengalami kerugian investor akan menahan saham tersebut. Hal ini dilakukan untuk menghindari kerugian saham (*capital loss*).

Pada dasarnya investor menyukai realisasi keuntungan daripada relisasi kerugian. Hal ini dapat dilihat pada perdagangan di Pasar Modal Indonesia (PT Bursa Efek Indonesia). Pada tahun 2008 terjadi krisis global, pasar modal Indonesia mengalami penurunan indeks diberbagai sektor. Dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 1.355,405 (-50,64%), transaksi jual investor domestik sebesar 11.876.000 (7,20%) lebih kecil dari transaksi belinya sebesar 12.119.000 (10,29%). Perilaku yang berbeda terlihat pada saat pasar modal Indonesia mengalami kenaikan pada tahun 2009 dan 2010. Pada tahun 2009, IHSG mengalami kenaikan sebesar 2.534,36 (86,98%), transaksi jual investor domestik sebesar 19.127.000 (61,60%) lebih besar dari transaksi belinya sebesar 19.125.000 (57,81%). Pada tahun 2010, IHSG juga mengalami kenaikan sebesar 3.703,51 (46,13%), transaksi jual investor domestik sebesar 23.058.000 (20,55%) lebih besar dari transaksi belinya sebesar 22.887.000 (19,67%) (IDX Fact Book, 2012). Peristiwa ini memperlihatkan adanya Efek Disposisi di investor domestik.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Disposition Effect ini pertama kali dikemukakan oleh Shefrin dan Statman (1985) yang merupakan pengembangan dari *prospect theory* yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1970). *Disposition Effect* yang dikemukakan pertama kali oleh Shefrin & Statman (1985) diidentifikasi dengan: “*The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence*”. *Disposition Effect* ini semakin berkembang dan menarik untuk diteliti. Ada yang menambahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *disposition effect* dengan berbagai metode, dari metode deskriptif, survei, dan eksperimen, yang semuanya itu memperkuat atau memperlemah *disposition effect*.

Penelitian mengenai *disposition effect* di Indonesia masih jarang dilakukan, terlebih dalam pembuatan keputusan investasi yang bersifat kelompok dan individu. Oleh karena itu peneliti melakukan penelitian terkait *Disposition Effect* dalam Pembuatan Keputusan Investasi Oleh Kelompok dan Individu. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (a). Apakah *disposition effect* berpengaruh dalam pembuatan keputusan investasi oleh kelompok. (b). Apakah *disposition effect* berpengaruh dalam pembuatan keputusan investasi oleh individu. (c). Apakah terdapat perbedaan *disposition effect* dalam pembuatan keputusan investasi oleh kelompok dan individu. Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah a) Untuk menganalisis mengenai *disposition effect* dalam pembuatan keputusan investasi oleh kelompok, b) Untuk menganalisis mengenai *disposition effect* dalam pembuatan keputusan

investasi oleh individu, c) Untuk mengetahui perbedaan *disposition effect* dalam pembuatan keputusan investasi oleh kelompok dan individu.

HYPOTHESIS DEVELOPMENT

The Effect of Financial Performance on Company Value

Financial performance is defined as a measure of the success of managers to create goals for all stakeholders. The higher the contribution of assets in creating profit, meaning that the level of investor return is also high, this statement can be measured by Return on Asset. Untari et al (2020), Ardiyanto et al (2020), Takaful et al (2021), and Sari (2021) have empirically proven that firm value is influenced by performance. The increase in company value is seen from the high value of company performance which provides a good signal to investors to invest, from this explanation our first hypothesis is formed:

H₁: Financial Performance Affects Firm Value.

The Effect of Market Performance on Firm Value

Increasing the value of companies in the capital market can be seen through market performance. Market performance shows how the company performed in the past and the company's future achievements. The price-earning ratio measures the growth prospects seen from the company's stock earnings. A high PER value indicates an increased company value so that it has the potential to benefit from the difference in share prices that occur.

Desiana (2017), Juliani et al (2018), and Idawanda et al (2021) have empirically proven the relationship between market performance and firm value. Good signals received by investors will have an impact on the higher company value. This explanation forms our second hypothesis:

H₂: Market Performance Affects Firm Value.

The Effect of Market Value Added as an Intervening Variable between Financial Performance and Company Value

Firm value reflects the company's success in managing financial performance. MVA greater than 0 means that a high MVA indicates an increasing share price. The effect of financial performance on firm value was studied by Sujatmiko (2019), Kirana et al (2020) and Sari et al (2021) shows that company value is influenced by financial performance. Natalia et al (2020) and Octaviany et al (2021) prove that firm value is influenced by MVA. The above explanation forms our third hypothesis:

H₃: Financial Performance affects Firm Value with Market Value Added as an intervening variable.

The Effect of Market Value Added as an Intervening Variable between Market Performance and Company Value

A high share price indicates the prosperity received by investors, which means the value of the company increases. A large MVA value indicates that managers are successfully managing the company, which means an increase in share price. Juliani *et al* (2018) and Idawanda et al (2021) their findings indicate that firm value is influenced by market performance. The effect of MVA on firm value was studied by Utami & Darmawan (2018) and Sari *et al* (2021) who have proven that firm value is influenced by MVA. This explanation can form our fourth hypothesis:

H4: Market Performance affects Firm Value with Market Value Added as an intervening variable.

3. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah mahasiswa STIE YKPN Yogyakarta. Subjek eksperimen adalah mahasiswa. Pemilihan subjek eksperimen didasarkan dengan kriteria a) Mahasiswa yang pernah menempuh mata kuliah pasar modal, manajemen keuangan, analisis laporan keuangan dan teori investasi dan pasar modal, karena mereka memiliki pengetahuan dalam pasar modal. b) Mahasiswa melakukan transaksi investasi di pasar modal, karena mereka memiliki pengalaman dalam pasar modal. Penempatan subjek ke dalam kelompok dilakukan secara acak dengan menggunakan *random assignment*. Sehingga subjek memiliki peluang untuk ditempatkan dalam kelompok manapun. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis *multivariate* dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*) dan One way ANOVA.

Penelitian ini menggunakan tiga prinsip akuntansi untuk menghitung hasil yaitu *Average Price*, *Last-In-First-Out (LIFO)* dan *First-In-First-Out (FIFO)* Rau, 2015. Karena saat investor menjual saham, harga beli tidak selalu diketahui. Efek disposisi dihitung dengan asumsi bahwa investor menggunakan harga pembelian sebagai referensi. Peneliti menggunakan analisis Odean (1998) untuk menguji kecenderungan investor terhadap saham yang untung dan rugi. Oleh karena itu, peneliti menentukan *Proportion of Gains Realized (PGR)* dan *Proportion of Losses Realized (PLR)*. PGR/PLR adalah jumlah realisasi *capital gains/losses* dibagi dengan jumlah realisasi *capital gains/losses* ditambah *paper gains/losses*. *Paper Gains/Losses* adalah semua saham *gains* dan *losses* yang tidak diperdagangkan. Berdasarkan dengan definisi diatas formula PGR/PLR (Odean, 1998) sebagai berikut:

$$\text{Proportion of Gains Realized (PGR)} = \frac{\text{Realized Gains}}{\text{Realized Gains} + \text{Paper Gains}}$$

$$\text{Proportion of Losses Realized (PLR)} = \frac{\text{Realized Losses}}{\text{Realized Losses} + \text{Paper Losses}}$$

Untuk menghitung *disposition effect (DE)* pada tingkat individu untuk semua investor individual dan tim sebagai perbedaan antara PGR dan PLR:

$$\text{DE} = \text{PGR} - \text{PLR}$$

Mengukur *Disposition Effect (DE)* didefinisikan antara -1 dan 1. Investor dengan DE = 1 merealisasikan keuntungan modal (*capital gains*) dengan segera atau sebaliknya investor dengan DE = -1 merealisasikan kerugian modal (*capital losses*) dan investor dengan DE = 0 memiliki jumlah yang seimbang dari PGR dan PLR. Pembuatan keputusan investasi diukur menggunakan variabel *dummy*. Subjek yang melakukan transaksi *buy* diberi nilai 1, transaksi *sell* diberi nilai 2 dan transaksi *hold* diberi nilai 3.

Eksperimen adalah penelitian yang dilakukan dengan cara memanipulasi kondisi secara sengaja untuk mengetahui akibat dari manipulasi tersebut. Metode yang digunakan dalam

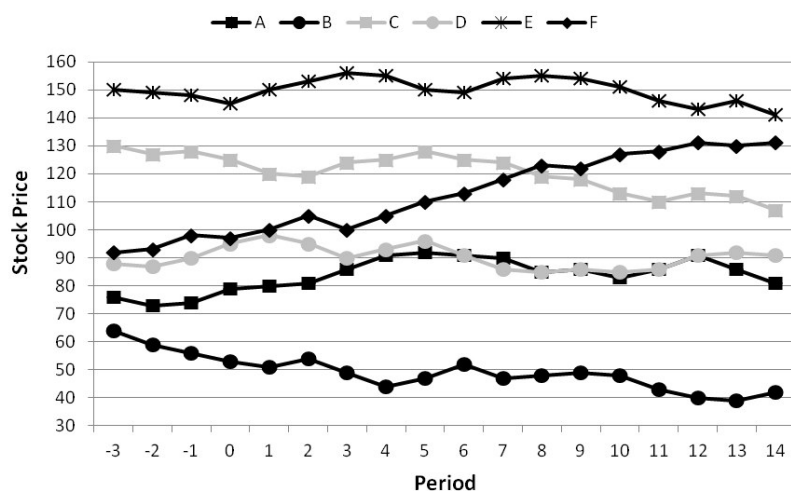
penelitian ini adalah metode eksperimen yaitu metode penelitian yang pengamatannya menunjukkan hubungan kausalitas antara variabel independen dengan variabel dependen. Eksperimen menggunakan desain intrasubjek (*within-subject design*) yaitu setiap subjek akan memperoleh lebih dari satu kali perlakuan dari faktor yang diteliti. Subjek akan dihadapkan kondisi kelompok dan individu. Disini terdapat dua sel dengan subjek yang sama. Sel pertama adalah subjek memperoleh perlakuan dalam kelompok dan sel kedua adalah subjek memperoleh perlakuan dalam individu.

Desain eksperimen menggunakan *true experiment design*. *True experiment* adalah jenis eksperimen dimana variabel independen dimanipulasi oleh eksperimenter dan manipulasi tersebut diaplikasikan secara acak (sering disebut *randomisasi*) kepada kelompok-kelompok subjek (Nahartyo, 2013). *True experiment design* dibagi menjadi tiga desain yaitu desain grup kontrol dengan purnauji (*posttest control group design*), desain grup kontrol dengan purwauji dan purnauji (*pretest-posttest control group design*), dan desain faktorial, namun dalam penelitian ini peneliti menggunakan desain grup kontrol dengan purnauji (*posttest control group design*). Desain ini merupakan desain paling dasar dalam *true experiment*. Berikut Tabel 3.1 adalah gambaran untuk desain eksperimen tersebut.

Tabel 3.1 Desain Eksperimen

Kelompok	Perlakuan	Posttest
Grup Eksperimen	X	O

Desain eksperimen penelitian ini diadopsi dari (Weber dan Camerer, 1998). Eksperimen menggunakan enam saham berbeda yang diberi label A-F yang diperdagangkan dalam 14 periode. Harga saham ditentukan untuk semua periode dan diproses secara acak. Dengan demikian, harga tidak dapat dipengaruhi oleh tindakan perdagangan mata uang. Pada setiap periode yang pertama ditentukan apakah harga setiap saham akan naik atau turun. Keenam saham memiliki kesempatan berbeda untuk naik dan turun. Setiap saham diberi label, kenaikan harga 65% untuk satu saham (berlabel ++), 55% untuk satu saham (berlabel +), 50% untuk dua saham (berlabel 0), 45% untuk satu saham (berlabel -) dan 35% untuk satu saham (berlabel --). Berbeda dari (Weber dan Camerer, 1998), kenaikan atau penurunan ditentukan untuk setiap saham dan secara acak apakah harga akan naik atau turun sebesar 4%, 6%, atau 8%. Probabilitas kenaikan harga saham tidak berkorelasi dengan ukuran kenaikan harga dan diharapkan nilai perubahan harga untuk saham yang dipilih secara acak adalah nol. Menentukan urutan harga saham seperti yang telah dijelaskan diatas, mereka menghitung harga saham untuk empat periode sebelumnya: -3, -2, -1, dan 0. Informasi ini dipresentasikan ke subjek sebelum dimulainya percobaan. Tujuannya untuk memberi para peserta gagasan awal tentang karakteristik saham. Dalam eksperimen ini kami menyajikan informasi subjek sebelum percobaan dimulai. Gambar 3.1 menggambarkan pergerakan saham (Weber dan Camerer, 1998) pada periode -3 sampai 14.



Gambar 3.1
Pergerakan Harga Saham A sampai F dari waktu ke waktu

Dalam desain Weber dan Camerer (1998) para peserta harus menyimpulkan distribusi yang mendasari setiap pergerakan harga saham dari data sebelumnya. Subjek Bayesian akan terus memperbaharui probabilitas enam saham yang masing-masing memiliki enam kemungkinan peningkatan, berdasarkan pada pergerakan harga yang diamati. Metode Bayesian menerapkan heuristik sederhana yang sesuai untuk menghitung berapa kali saham naik. Kenaikan harga paling banyak kemungkinan besar memiliki tipe ++, kenaikan harga tertinggi kedua kemungkinan besar memiliki tipe +, dan lain-lain. Investor yang menggunakan peraturan Bayesian akan menduga bahwa trennya +, --, -, 0, 0, ++ untuk saham A-F sebelum periode 8 dan +, -, --, 0, 0, -- dalam periode 9-14.

Eksperimen ini melibatkan dua perlakuan yaitu individu dan kelompok. Perlakuan individu merupakan replikasi dari (Weber dan Camerer, 1998) dengan investor individu. Sedangkan perbedaan terjadi pada perlakuan kelompok, yaitu dua atau tiga subjek mendiskusikan perdagangan dalam portofolio tersebut. Eksperimen ini untuk menyimpulkan pengaruh pembuatan keputusan kelompok. Dibenarkan dengan bukti empiris yang tidak tepat tentang jumlah pasti anggota kelompok yang memutuskan. Pada analisis eksperimen apakah polarisasi kelompok mempengaruhi tingkat efek disposisi ketika dua subjek mendiskusikan perdagangan tersebut. Menentukan anggota dalam kelompok akan dilakukan secara acak. Eksperimen ini, kelompok dapat mendiskusikan perdagangan investasi mereka tanpa aturan keputusan.

Eksperimen tidak menerapkan aturan keputusan karena dalam polarisasi kelompok lebih cenderung tanpa pemimpin. Subjek diberitahu mengenai jenis saham yang berbeda. Pada saham terdapat empat saham mengikuti jenisnya: +, ++, -, - dan dua saham mengikuti 0. Peserta tidak menerima informasi tentang jenis sebenarnya dari saham A sampai F. Proses penetapan harga *two-stage* juga dijelaskan kepada subjek. Sebelum eksperimen dimulai, peserta menerima informasi tentang harga saham dari empat periode sebelumnya (periode -3, -2, -1, 0) sebelum periode 1 dimulai. Periode 1 sampai 14 subjek diberi kesempatan untuk membeli atau menjual saham. Tidak ada biaya transaksi untuk perdagangan dan hanya bisa menjual saham yang peserta miliki. Periode 15 subjek akan memutuskan apakah subjek akan

menjual atau menahan saham (tidak melakukan transaksi) dan secara otomatis jumlah saldo akan dikukudasi. Hasil akhir mereka sesuai dengan nilai portofolio yang dikukudasi ditambah dengan uang yang peserta miliki pada periode 15. Hal ini dilakukan untuk mengevaluasi apakah subjek memiliki pemahaman yang baik tentang jenis saham.

Perlakuan dalam kelompok semuanya sama seperti perlakuan tunggal. Namun yang berbeda adalah bahwa dua atau tiga investor memutuskan untuk melakukan investasi portofolio bersama-sama. Kelompok disusun secara acak, semua peserta akan mengambil kertas dengan nomor yang menunjukkan kecocokan bersama. Anggota kelompok diizinkan untuk diskusi mengenai strategi mereka dengan suara kecil dengan pasangannya sebelum melakukan perdagangan. Peserta diminta duduk di meja yang telah ditentukan untuk menghindari kelompok mendengar percakapan kelompok lainnya. Masing-masing anggota kelompok menerima hasil akhir pada akhir percobaan.

Sebelum eksperimen dimulai, peserta harus menyelesaikan beberapa pertanyaan kontrol untuk memastikan bahwa setiap peserta memahami semua prosedur. Eksperimen ini diprogram pada notepad dengan menggunakan bahasa pemrograman PHP “*Hypertext Preprocessor*”.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maximum dan standar deviasi.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Data	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
<i>Perlakuan Kelompok</i>					
DE	19	0.3763	0.19	0.73	0.14859
KK	19	2.37	2	3	0.496
<i>Perlakuan Individu</i>					
DE	32	0.3578	0.01	0.84	0.19257
KI	32	2.19	1	3	0.592

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Keterangan:

DE : *Disposition Effect*

KI : Keputusan Individu

KK : Keputusan Kelompok

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Frekuensi Keputusan Investasi Kelompok

Keputusan	Jumlah	Persentase
<i>Buy</i>	0	0.0
<i>Sell</i>	12	63.2
<i>Hold</i>	7	36.8
Total	19	100.0

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Frekuensi Keputusan Investasi Individu

Keputusan	Jumlah	Persentase
<i>Buy</i>	3	9.4
<i>Sell</i>	20	62.5
<i>Hold</i>	9	28.1
Total	32	100.0

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Uji Validitas dan Reliabilitas Data

Penelitian ini menguji validitas dan reliabilitas instrumen penelitian berdasarkan transaksi yang dilakukan oleh subjek penelitian. Uji validitas dilakukan untuk mengukur validnya suatu instrumen. Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *cronbachs alpha*. Uji reliabilitas dilakukan dengan mengukur suatu instrumen yang merupakan konstruk.

Tabel 4.5 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Data Instrumen Perlakuan Kelompok

Item	Keterangan	Cronbach's Alpha if Item Deleted	Keterangan
K1	Valid	0.846	Reliabel
K2	Valid	0.839	Reliabel
K3	Valid	0.843	Reliabel
K6	Valid	0.835	Reliabel
K7	Valid	0.845	Reliabel
K8	Valid	0.839	Reliabel
K9	Valid	0.827	Reliabel
K10	Valid	0.835	Reliabel
K11	Valid	0.832	Reliabel
K12	Valid	0.840	Reliabel
K13	Valid	0.842	Reliabel
K14	Valid	0.843	Reliabel

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Tabel 4.6 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Data Instrumen Perlakuan Individu

Item	Keterangan	Cronbach's Alpha if Item Deleted	Keterangan
K2	Valid	0.912	Reliabel
K3	Valid	0.916	Reliabel
K4	Valid	0.909	Reliabel
K5	Valid	0.905	Reliabel
K6	Valid	0.912	Reliabel
K7	Valid	0.910	Reliabel
K8	Valid	0.910	Reliabel
K9	Valid	0.900	Reliabel
K10	Valid	0.907	Reliabel
K11	Valid	0.913	Reliabel
K12	Valid	0.910	Reliabel
K13	Valid	0.909	Reliabel
K14	Valid	0.915	Reliabel

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Analisis Disposition Effect

Peneliti menganalisis *Disposition Effect* (DE) menggunakan uji *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata dua sampel yang berpasangan atau berhubungan. Pada pengujian ini peneliti mengukur *Disposition Effect* (DE) dengan *Proportion of Gains Realized* (PGR) dan *Proportion of Losses Realized* (PLR).

Tabel 4.7 Hasil Analisis Disposition Effect Berdasarkan Metode Akuntansi

Disposition Effect	Kelompok			Individu		
	LIFO	FIFO	Average	LIFO	FIFO	Average
PGR						
Mean	0.4611	0.4537	0.4621	0.4716	0.4669	0.4709
Std. Deviation	0.16885	0.16584	0.16639	0.19945	0.19405	0.19929
PLR						
Mean	0.0847	0.0989	0.0837	0.1138	0.1306	0.1141
Std. Deviation	0.05561	0.06036	0.05479	0.09037	0.09635	0.08312
DE						
Mean	0.37632	0.35474	0.37842	0.35781	0.33625	0.35688
Std. Deviation	0.14859	0.13389	0.14342	0.19257	0.16940	0.18484
Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel *disposition effect* terhadap pembuatan keputusan investasi oleh kelompok dan individu. Analisis ini menggunakan regresi logistik multinomial karena mempunyai tiga kategori dalam keputusan investasi yaitu *buy*, *sell* dan *hold*. Asumsi yang digunakan dalam analisis ini adalah uji keseluruhan model (*overall model fit*), uji kelayakan model regresi, uji koefisien determinasi (R^2) dan uji koefisien regresi.

Tabel 4.8 Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*) Keputusan Kelompok

Model Fitting Information				
Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	25.008			
Final	18.141	6.867	1	.009

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.9 Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*) Keputusan Individu

Model Fitting Information				
Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	48.094			
Final	39.152	8.941	2	.011

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.10 Uji Kelayakan Model Regresi Keputusan Kelompok

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	17.398	14	.236
Deviance	18.141	14	.200

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.11 Uji Kelayakan Model Regresi Keputusan Individu

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	34.514	46	.893
Deviance	31.985	46	.942

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Keputusan Kelompok**Pseudo R-Square**

Cox and Snell	.303
Nagelkerke	.414
McFadden	.275

Sumber: Ouput SPSS

Tabel 4.13 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Keputusan Individu**Pseudo R-Square**

Cox and Snell	.244
Nagelkerke	.295
McFadden	.160

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.14 Hasil Koefisen Regresi Logistik**Parameter Estimates**

		B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Keputusan Kelompok							
Sell	Intercept	-4.409	2.511	3.084	1	0.079	2516245
	DE	14.738	7.857	3.519	1	0.061	
Keputusan Individu							
Buy	Intercept	-4.212	1.824	5.335	1	0.021	18454.792
	DE	9.823	4.825	4.144	1	0.042	
Sell	Intercept	-1.732	1.102	2.468	1	0.116	4753.339
	DE	8.467	3.789	4.994	1	0.025	

a. The reference category is:Hold

Sumber: Data primer diolah menggunakan SPSS Versi 15

Tabel 4.15 Uji Signifikansi Parsial (Uji t) Keputusan Kelompok**Likelihood Ratio Tests**

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	22.823	4.683	1	.030
DE	25.008	6.867	1	.009

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model. The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.

Tabel 4.16 Uji Signifikansi Parsial (Uji t) Keputusan Individu

Likelihood Ratio Tests				
Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	47.109	7.956	2	.019
DE	48.094	8.941	2	.011

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model. The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.

Uji Beda One Way ANOVA

Uji beda one way ANOVA digunakan untuk mengetahui perbedaan keputusan kelompok dan individu, apakah terdapat perbedaan keputusan kelompok dan individu.

Tabel 4.19 Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variances

Keputusan			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.009	1	49	.925

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.20 Hasil ANOVA

Keputusan					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.390	1	.390	1.250	.269
Within Groups	15.296	49	.312		
Total	15.686	50			

Sumber: Output SPSS

5. KESIMPULAN

Dari tiga hipotesis yang diasumsikan, bahwa hanya satu hipotesis yang ditolak. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dianalisis, maka dapat disimpulkan bahwa variabel DE terhadap keputusan kelompok mempunyai nilai signifikansi $0.009 < 0.05$, sehingga H1 diterima. Pada pengujian ini DE mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan kelompok. DE yang dihasilkan pada kategori keputusan *sell* memperlihatkan kecenderungan lebih tinggi dari *hold* dengan nilai beta 14.738. Hasil mendukung penelitian sebelumnya.

Variabel DE terhadap keputusan individu mempunyai nilai signifikansi $0.011 < 0.05$, sehingga H2 diterima. Pada pengujian ini DE mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan individu. DE yang dihasilkan pada kategori keputusan *buy* cenderung lebih tinggi

dari *hold* dengan nilai Beta 9.823. Sedangkan DE pada kategori keputusan *sell* juga cenderung lebih tinggi dari *hold* dengan nilai beta 8.467. Hasil penelitian mendukung penelitian sebelumnya. Variabel keputusan kelompok dan individu menunjukkan nilai signifikansi $0.269 > 0.05$, sehingga H3 ditolak, bahwa keputusan kelompok dan individu tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil tidak mendukung penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, R., Laury, S., & Williams, A. (2011). Comparing Small-Group and Individual Behavior in Lottery-Choice Experiments. *Southern Economic Journal*, 75, 367-382.
- Baron, R., & Branscombe, N. (2012). *Social Psychology* (13 ed.). Pearson Education, Inc.
- Brooks, M., & Byrne, A. (2008). Behavioral Finance: Theories and Evidence. *The Research Foundation of CFA Institute*.
- Campbell, D., & J.C, S. (1966). *Experimental and Quasi-Experimental Designs for Research*. Boston: Houghton Mifflin Company.
- Cekauskas, K., & Liatukas, V. (2011). Behavioral Biases of the Disposition Effect and Overconfidence and their Impact on the Estonian Stock Market. *SSE Riga Student Research Papers*, 8(137).
- Cici, G. (2011). The Prevalence of the Disposition Effect in Mutual Funds' Trades. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(4), 795-820.
- Cueva, C., Ponti, G., Ormaetxe, I., & Tomas, J. (2017). Optimistic and Stubborn: An Experimental Analysis of the Disposition Effect. *Working Paper*.
- Da Costa Jr, N., Goulart, M., Cupertino, C., Macedo Jr, J., & Da Silva, S. (2013). The Disposition Effect and Investors Experience. *Journal of Banking and Finance*, 37, 1669-1675.
- Fama, E. (1965). The Behaviour of Stock Market. *Journal of Business*, 34-105.
- Festinger, L. (1954). A Theory of Social Comparison Processes. *Human Relations*, 7(2), 117-140.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Isenberg, D. (1986). Group polarization: A critical review and meta-analysis. *Journal of Personality and Social Psychology*, 50(6), 1141-1151.
- Janis, I. (1972). *Victims of Groupthink*. New York: Houghton Mifflin.
- Jiao, P. (2017). Belief in Mean Reversion and the Disposition Effect: An Experimental Test. *Journal of Behavioral Finance*, 18(1), 29-44.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kaustia, M. (2010). Prospect Theory and the Disposition Effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(03), 791-812.
- Kocher, M., & Sutter, M. (2005). The "Decision Maker" Matters: Individual versus Group Behavior in experimental "Beauty-Contest" Games. *The Economic Journal*, 115, 200-223.
- Lee, J.-S., Yen, P.-H., & Chan, K. (2013). Market States and Disposition Effect: Evidence from Taiwan Mutual Fund Investors. *Economics*, 45, 1331-1342.
- Masclet, D., Colombier, N., Boemont, L. D., & Loheac, Y. (2009). Group and Individual Risk Preferences: A Lottery-Choice Experiment with Self-Employed and Salaried Workers. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 70, 470-484.
- Nahartyo, E. (2013). *Desain dan Implementasi Riset Eksperimen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Nahartyo, E., & Utami, I. (2016). *Panduan Praktis Riset Eksperimen*. Jakarta Barat: Indeks.

- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53(5).
- Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Puspitaningtyas, Z. (2013). Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi. Dipetik Mei 21, 2018
- Rau, H. A. (2015). The Disposition Effect in Team Investment Decisions: Experimental Evidence. *Journal of Banking and Finance*, 61, 272-282.
- Ricciardi, V., & Simon, H. (2000). What Is Behavioral Finance? *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1-9.
- Rockenbach, B., Sadrieh, A., & Mathauschek, B. (2007). Teams Take the Better Risks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 63, 412-422.
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. OUP Oxford.
- Shupp, R., & Williams, A. (2008). Risk Preference Differentials of small groups and individuals. *The Economic Journal*, 118, 258-283.
- Sitinjak, E. L., & Ghozali, I. (2012). The Investor Indonesia Behavior on Stock Investment Decision Making: Disposition Effect, Cognition and Accounting Information. *Journal of Finance and Accounting*, 3(8).
- Song, H., & Jeong, J. (2017). Investment Risk and Disposition Effect: Evidence from the Trading Behavior of Institutional Investors in Korea. *Journal Asian Review of Finance Research*, 30(4).
- Stanley, J., & Campbell, D. (1966). *Experimental And Quasi-Experimental Designs For Research*. Chicago: Rand McNally & Company.
- Statman, M. (2008). *Behavioral Finance and Investment Management*. John Wiley & Sons, Inc.
- Summers, B., & Duxbury, D. (2012). Decision-dependent Emotions and Behavioral Anomalies. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 118(2), 226-238.
- Sutanto, E., & Denny, E. (2015). Disposition Effect pada Glamour Stocks Aplikasi Metode Vector Autoregression. *Journal of Management*, 4(2), 1-13.
- Thaler, R. (1985). Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.
- Weber, M., & Camerer, C. (1998). The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33, 167-184.
- Weber, M., & Welfens, F. (2007). An Individual Level Analysis of the Disposition Effect: Empirical and Experimental Evidence. *Working Paper University of Mannheim*.
- Widoatmodjo, S. (2010). Irasionalitas Investor dan Potensi Krisis Ekonomi. *Symposium Riset Ekonomi*, 4.