

Dr. Yuniningsih, SE, MSi

PERILAKU KEUANGAN DALAM BERINVESTASI

(Laboratorium Experiment dan
Field Experiment)

**PERILAKU KEUANGAN DALAM BERINVESTASI
(LABORATORIUM EXPERIMENT DAN FIELD EXPERIMENT)**

Yuniningsih



Edisi Asli

Hak Cipta © 2020 pada penulis

Griya Kebonagung 2, Blok I2, No.14

Kebonagung, Sukodono, Sidoarjo

Telp. : 0812-3250-3457

Website : www.indomediapustaka.com

E-mail : indomediapustaka.sby@gmail.com

Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apa pun, baik secara elektronik maupun mekanik, termasuk memfotokopi, merekam, atau dengan menggunakan sistem penyimpanan lainnya, tanpa izin tertulis dari Penerbit.

UNDANG-UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2002 TENTANG HAK CIPTA

1. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak mengumumkan atau memperbanyak suatu ciptaan atau memberi izin untuk itu, dipidana dengan pidana penjara paling lama **7 (tujuh) tahun** dan/atau denda paling banyak **Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)**.
2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran Hak Cipta atau Hak Terkait sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dipidana dengan pidana penjara paling lama **5 (lima) tahun** dan/atau denda paling banyak **Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)**.

Yuniningsih

Perilaku Keuangan dalam Berinvestasi/Yuniningsih

Edisi Pertama

—Sidoarjo: Indomedia Pustaka, 2020

Anggota IKAPI No. 195/JTI/2018

1 jil., 17 × 24 cm, 140 hal.

ISBN: 978-623-7137-90-0

1. Manajemen
I. Judul

2. Perilaku Keuangan dalam Berinvestasi
II. Yuniningsih

KATA PENGANTAR

Buku Perilaku Keuangan dalam berinvestasi ini dibuat sebagai buku referensi dengan tujuan para pembaca mengetahui tentang bagian lain dari manajemen keuangan yang didasarkan pada perilaku keuangan. Buku ini memberikan dasar dan konsep pemahaman bagaimana investor membuat keputusan tidak hanya didasarkan pada faktor fundamental tetapi juga berdasarkan faktor psikologi yang dimilikinya. Buku ini menjelaskan tentang esensi dasar teori perilaku keuangan dalam manajemen keuangan yang ditunjang dengan bagaimana perbedaan dasar laboratorium experiment atau laboratorium study dengan field experiment atau field study serta contoh hasil penelitian dari keduanya.

Pada setiap bahasan setiap bab banyak mensitasi pendapat dan hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu. Hal ini ditujukan agar pembaca mengetahui sedikit banyak tentang perkembangan dari penerapan manajemen keuangan dalam perilaku keuangan. Setiap sub pokok bahasan dalam setiap bab, diberikan pemahaman konsep perilaku

keuangan dan setiap akhir bab disajikan ringkasan. Ringkasan di akhir bab ditujukan agar pembaca memahami dasar bahasan secara ringkas dan cepat dari setiap babnya.

Buku ini diharapkan bisa menjadi buku alternative yang diperuntukkan bagi mahasiswa atau pengajar atau para peneliti bahwa penelitian bidang keuangan tidak hanya berdasar fundamental saja tetapi bisa berdasar behavior finance dengan melibatkan faktor psikologi didalamnya. Dimana data bisa bersumber dengan data primer secara survey baik dengan kuisioner atau dalam bentuk essay.

Bab pertama : membahas tentang perilaku keuangan atau behavior finance dengan perkembangan ilmu keuangan dari traditional finance atau fundamental finance menjadi behavior finance.

Bab kedua : membahas tentang teori perilaku keuangan atau behavior finance dengan memaparkan beberapa teori behavior finance yang disertai pencetus teori, para peneliti, dan penekanan dasar masing-masing teori yang dikaitkan dengan perilaku seseorang atau investor.

Bab ketiga : membahas tentang keputusan investasi dengan menjelaskan bagaimana seorang investor tersebut melakukan investasi dengan tahapan berinvestasi, faktor investasi maupun penentuan type investor dalam berinvestasi. Type investor berinvestasi didasarkan dengan keberaniannya dalam mengambil risiko investasi.

Bab keempat : membahas tentang bagaimana faktor psikologi dan sosial berperan penting dalam membuat sebuah keputusan investasi. banyak faktor psikologi yang mempengaruhi baik dari sisi afektif, kognitif maupun psikomotorik.

Bab kelima : membahas tentang design laboratorium experiment dari sisi financial asset, diharapkan pembaca dapat memahami bagaimana model desain penelitian dari experiment jenis ini dan bagaimana cara melakukannya dengan simulasi sahamnya. Partisipan bukan investor asli tetapi mahasiswa yang berperan sebagai surrogate investor.

Bab keenam : membahas tentang design field experiment dari sisi real asset, diharapkan pembaca dapat memahami tentang model penelitian jenis ini dengan variable latennya yang diukur dengan indicator. Data diperoleh dengan survey dan peneliti tidak dapat melakukan intervensi dan pengendalian secara penuh. Partisipan adalah investor asli bukan surrogate dan yang sudah melakukan investasi.

Bab ketujuh : membahas tentang bagaimana kaitan antara behavior finance dengan keputusan investasi yang didasarkan dengan laboratorium experiment. Hal ini disajikan hasil penelitian sehingga dapat mengetahui bagaimana perilaku investor yang terbagai dalam kelompok gain dan loss apakah berani terhadap risiko atau takut risiko dalam membuat keputusan investasi.

Bab kedelapan : pembahasan sama dengan bab 7 tetapi penekanannya pada field experiment. Tujuannya apakah investor real asset dalam membuat keputusan akan bertindak sebagai investor yang berani atau tidak berani mengambil risiko investasi. Dengan terwujudnya buku ini, saya mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada 1) Allah SWT yang memberikan kemauan dan semangat untuk memulai dan menyelesaikan buku ini. 2) Almarhum kedua orang tuaku, anakku emilia, suami dan semua saudaraku. 3. Rektor dan Jajaran Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur yang memberi kesempatan dalam mengembangkan karier 4) rekan-rekan staf pengajar di UPN “Veteran” Jawa Timur dan teman-teman lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu. 4) Koorprogdi manajemen dan jajarannya, 5) Dekan FE UPN “Veteran” Jatim dan jajarannya, 6) LPPM UPN “Veteran” Jatim.

Buku referensi ini penulis buat pertama kali dan tentunya masih jauh dari sempurna. Untuk itu saya mengharapkan kritik maupun saran dari segenap pihak untuk penyempurnaan buku behavior finance yang sederhana ini. Semoga buku yang sederhana ini dapat memberikan manfaat kepada semua pembaca.

Surabaya, Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	V
DAFTAR ISI.....	VII
BAB 1. PERILAKU KEUANGAN (BEHAVIOR FINANCE)	1
BAB 2. TEORI PERILAKU KEUANGAN (BEHAVIOR FINANCE).....	7
BAB 3. KEPUTUSAN INVESTASI	23
BAB 4. FAKTOR PSIKOLOGI DAN SOSIAL.....	31
BAB 5. DESIGN LABORATORIUM EXPERIMENT (FINANCIAL ASSET).....	53

BAB 6. DESIGN FIELD EXPERIMENT (REAL ASSET)	75
BAB 7. PERILAKU KEUANGAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI (LABORATORIUM EXPERIMENT)	87
BAB 8. PERILAKU KEUANGAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI (FIELD EXPERIMENT)	107
DAFTAR PUSTAKA.....	119
GLOSARIUM.....	125
INDEKS.....	129

BAB 1

PERILAKU KEUANGAN (BEHAVIOR FINANCE)

1. Pendahuluan

Seorang investor dalam melakukan investasi pasti dihadapkan pada suatu permasalahan yang harus diputuskan. Investor harus memutuskan sesuatu yang tepat dengan memperhatikan faktor faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi tersebut bisa bersumber dari internal maupun eksternal. Informasi apakah mudah didapatkan ataukah tidak bagi semua orang. Apakah semua berada dalam kondisi pasti atau malah ketidakpastian yang didapatkan. Sekarang pertanyaannya apakah setiap orang bisa mengelola dengan baik kondisi tersebut. Kondisi tersebut akan membentuk bagaimana seseorang berperilaku dalam membuat keputusan investasi. Bagaimana para pelaku ekonomi selalu mendapatkan *return* apakah sesuai dengan yang diharapkan dengan jumlah yang sama atau tidak dan atau malah mengalami kerugian. Adanya perbedaan kondisi dimana pasar dalam kondisi serba pasti tetapi yang satu menjelaskan pasar berada dalam kondisi ketidakpastian mendorong terjadi pergeseran teori yang melandasi penelitian yaitu dari *traditional finance* ke *behavior finance*.

2. Traditional finance

Sebelum adanya ilmu keuangan yang berdasarkan *behavior finance* maka ada ilmu fundamental ekonomi atau yang disebut *traditional finance*. Tradisional finance pada dasarnya berasumsi bahwa semua individu atau investor berperilaku rasional karena pasar bersifat efisien. Kenapa dikatakan pasar bersifat efisien atau terjadi efisiensi pasar? Efisiensi pasar disebabkan karena setiap investor atau semua orang menerima informasi yang sama. Adanya kesamaan informasi tersebut menyebabkan tidak terjadi *abnormal return* atau kelebihan keuntungan antara satu dengan lain karena semua investor mendapatkan untung yang sama. Salah satu teori fundamental adalah *efficient market theory* dari (Fama, 1970) yang menjelaskan bagaimana manusia dalam segala tindakan berpikir secara rasional sehingga diasumsikan semua investor dapat memahami dan mengevaluasi seluruh informasi dengan tepat dan masuk akal. Penjelasan dari *efficient market theory* tersebut memperlihatkan investor dalam kondisi serba kepastian. Pada *traditional finance* atau *fundamental finance* hanya didasarkan pada teori ekonomi dan tidak dikaitkan dengan psikologi. Hal tersebut mengakibatkan bahwa segala tindakan seseorang secara tepat diambilkan dalam *building block* dari teori ekonomi tersebut.

Apa yang dikatakan dalam EMH dimana kondisi yang serba efisien, semua individu mendapatkan akses informasi yang sama ternyata EMH tidak bisa mengakomodasi apa yang terjadi pada pasar yang sesungguhnya. Pasar yang sesungguhnya didapatkan bahwa setiap orang atau individu mendapatkan informasi yang tidak sama dan pasar tidak menyediakan seluruh informasi yang diperlukan oleh setiap investor. Keadaan tersebut menyebabkan setiap investor dan individu ada yang bisa mendapatkan *abnormal return*, *normal return* atau bahkan *loss* dari apa yang dilakukan dan diputuskan terutama dalam sebuah investasi. Untuk mengakomodir ketidakmampuan dari EMH tersebut maka muncullah ilmu baru yaitu *behavior finance*. Jadi awal munculnya ilmu *behavior finance* disebabkan karena reaksi pasar keuangan yang tidak efisien disaat berhadapan dengan adanya informasi public. Hal tersebut seperti yang dikatakan oleh (Kiyilar & Acar, 2013), bahwa perkembangan baru dari *behavior finance* digunakan dalam menganalisis wilayah yang tidak dapat dijelaskan dari *traditional* atau *fundamental finance*.

3. Behavior Finance (Perilaku Keuangan)

Behavior finance dikatakan sebagai ilmu keuangan dengan memasukkan ilmu psikologi dan sosiologi dalam sebuah ilmu fundamental. *Behavior finance* merupakan ilmu yang menggabungkan antara teori ekonomi dengan teori psikologi dan sosiologi dalam ilmu keuangan yang digunakan dalam membuat suatu keputusan. Adanya ilmu psikologi dan sosiologi dalam ilmu keuangan tersebut menunjukkan pergeseran dari teori fundamental

atau traditional ke teori *behavior finance*. Adanya pergeseran dari kondisi kepastian menuju ketidakpastian, adanya pergeseran dari yang rasional ke cenderung irrasional. Suatu alasan memasukkan psikologi dan sosiologi disebabkan karena manusia sebagai makhluk social yang berhubungan dengan lingkungan sekitar yang juga berdampak pada bagaimana seseorang tersebut akan berperilaku. Seperti yang dikatakan oleh (Kiyilar & Acar, 2013) menyebutkan perilaku manusia dikarenakan hubungan sebab akibat yang bersifat kompleks yang dipengaruhi factor internal dan faktor eksternal dan hasilnya berupa tindakan nyata. Perilaku manusia atau investor dalam membuat dan mengambil keputusan mau tidak mau dihadapkan pada factor fundamental, psikologi maupun social. Factor fundamental bisa didapat dari laporan keuangan baik dalam bentuk data sekunder dan kuantitatif seperti laporan rugi laba, laporan neraca, atau laporan arus kas. Factor fundamental yang bersifat eksternal bisa berasal dari kondisi makro keuangan seperti tingkat suku bunga yang berlaku, tingkat inflasi, Pendapatan Domestik bruto dan lain-lainnya. Factor fundamental tersebut cenderung bisa secara pasti diestimasi berapa return yang didapat, berapa risiko yang akan diperoleh dan sebagainya. Tetapi dalam menentukan suatu keputusan maka factor internal yang berasal dari diri seseorang khususnya dari sisi psikologi sangat menentukan sekali baik apakah dalam sisi kognitif, afektif dan psikomotorik.

Kognitif berkaitan dengan seberapa besar seseorang memiliki kemampuan pengetahuan, penerimaan dan pemahaman informasi yang diterima sebaik mungkin. Selain itu perilaku kognitif lainnya yaitu apakah setelah menerima informasi investor mampu menganalisis dan mengevaluasi secara tepat sehingga bisa membantu dalam membuat keputusan terbaik. Seseorang yang mempunyai kognitif yang bagus cenderung mempunyai perilaku yang berbeda dengan orang yang kognitifnya kurang bagus. Misalkan ada dua orang dengan kognitif yang berbeda akan mempunyai cara pandang yang berbeda, tingkat pemahaman yang berbeda, dan cara membuat keputusan yang berbeda juga meskipun masalah yang dihadapi adalah sama.

Sedangkan psikologi dari sisi afektif berkaitan dengan bagaimana perilaku seseorang yang tampak dalam watak, tingkat emosi, perasaan saat menghadapi permasalahan dan bagaimana mengambil solusi tersebut. Misalkan emosi positif akan membawa keadaan seseorang dalam situasi yang menyenangkan, membahagiakan, membuat kondisi nyaman dan keceriaan. Situasi yang positif tersebut akan menjadikan seseorang akan lebih berpikir dengan baik disaat menghadapi suatu permasalahan. Semua permasalahan akan diselesaikan dengan hati-hati dengan memperhatikan dan mempertimbangkan banyak faktor yang mempengaruhinya dengan baik. Dampak dari emosi positif adalah sebuah keputusan yang dilakukan dengan lebih bagus dibandingkan dengan keadaan seseorang dalam emosi negative. Emosi negative membawa seseorang dalam *bad mood* sehingga akan membawa pada kondisi ketidaktenangan, ketidaknyamanan,

ketidakbahagiaan seseorang. Kondisi tersebut akan menjadikan seseorang dalam menghadapi permasalahan cenderung didasarkan tanpa suatu pemikiran yang panjang tentang dampak yang ditimulkannya. Saat emosi negative mendominasi dalam perilakunya maka saat dihadapkan suatu masalah maka keputusan akan dilakukan dengan tergesa-gesa tanpa mempertimbangkan dengan matang dna dampak selanjutnya. Psikomotorik berkaitan dengan seberapa cepat seseorang tersebut segera tanggap untuk bertindak setelah menerima informasi atau pembelajaran. Bagaimana seseorang cepat melakukan sesuatu dengan informasi yang didapatkan. Apakah tindakan tersebut sesuai dengan informasi yang diterima atau tidak. Faktor psikomotorik ini sangat berperan dengan kecepatan respon seseorang terhadap suatu masalah. Semakin baik respon seseorang terhadap suatu informasi menunjukkan semakin cepat seseorang akan bertindak maka akan menentukan seberapa cepat dan baik suatu keputusan dibuat.

Ketiga factor internal yang sudah dijelaskan baik kognitif, afektif dan psikomotorik yang dimiliki seseorang akan menampilkan perilaku dan tindakan yang berbeda-beda dari masing-masing individu. Perilaku tersebut bisa menampilkan seseorang berani mengambil keputusan yang dikategorikan orang yang *risk seeking*. Ada juga seseorang saat dihadapkan suatu masalah dan harus mengambil keputusan ada perilaku yang ragu ragu atau tidak berani mengambil keputusan. Type orang seperti ini dikatakan sebagai orang yang *risk averse*. Disisi lain, ada orang dalam mengambil keputusan bersifat netral yaitu yang memunculkan sifat dan tindakan berada diantara takut dan berani dalam mengambil keputusan. Seseorang yang cenderung mengambil tindakan ini dikatakan sebagai tindakan *risk neutral* yaitu tindakan yang mencari aman saja.

Buku referensi ini menggunakan dasar beberapa penelitian *behavior finance* yang sudah dilakukan oleh penulis. Penelitian *behavior financial* yang dilakukan penulis adalah penelitian eksperimental baik dengan menggunakan penelitian laboratorium maupun penelitian lapang. Partisipan pada *laboratorium study* atau *laboratorium experiment* menggunakan mahasiswa semester akhir dengan konsentrasi keuangan dan digunakan sebagai surrogate atau pengganti dari investor asli (Yuniningsih, 2016). Eksperimen dalam *laboratorium study* dilakukan di lab computer dimana para partisipan melakukan simulasi trading saham. Penulis membuat simulasi trading saham tersebut dengan membuat treatment atau perlakuan yang berbeda pada setiap keompok. Sedangkan penelitian eksperimental yang bersifat *field study* dilakukan dengan membagi kuisisioner kepada para investor asli bukan pengganti yang bergerak dalam real asset (Yuniningsih dan Taufiq, 2019), (Yuniningsih & Taufiq, 2019), (Pertiwi, Yuniningsih, & Anwar, 2019). Para investor tersebut diperlakukan sebagai partisipan untuk mengisi semua pertanyaan yang diajukan. Jawaban disediakan oleh penulis yaitu dari tidak sangat setuju sampai dengan setuju. Penulisan buku referensi ini diharapkan para pembaca mengetahui perbedaan model dari *laboratorium study* (*laboratorium expeperiment*) dan *field studi* (*field*

experiment) Hal lainnya adalah apakah ada perbedaan *behavior finance* antara investor dalam *financial asset* khususnya saham dengan investor dalam *real asset* yaitu bentuk aktiva tetap bergerak atau tidak bergerak.

4. Organisasi buku ini

Buku ini terdiri dari 8 bab bahasan. Bab 1 membahas tentang *behavior finance* yang meliputi perkembangan dan pandangan dalam ilmu keuangan *traditional finance* yang kemudian dilanjutkan dengan teori *behavior finance* berkembang. Dari teori yang didasarkan pada sisi afektif saja, sisi kognitif saja atau dari sisi psikomotoric dana tau penggabungan dari ketiga sisi psikologi tersebut. Bab 3 membahas tentang bagaimana keputusan investasi dibuat dan dengan tahapan berinvestasi yang harus dilakukan sebelum suatu keputusan investasi ditetapkan. Dari perilaku dalam pengambilan keputusan maka bisa menentukan tingkatan *risk taking* investor dalam berinvestasi. Bab 4 membahas tentang bagaimana faktor psikologi dan social mempengaruhi seorang investor dalam berinvestasi. Kedua faktor tersebut akan menentukan perilaku seseorang dalam pengambilan keputusan dan akan menggeser perilaku seseorang dari keputusan rasional ke tindakan irrasional. Pada bab 5 membahas tentang desain *laboratorium experiment* dilanjutkan dengan bab 6 tentang desain *field experiment*. Dari pembahasan nanti akan diketemukan bagaimana perbedaan dasar dari kedua penelitian. Bab 7 membahas tentang *behavior finance* yang dikaitkan dengan keputusan penelitian yang dilakukan dalam *laboratorium experiment*. Sedangkan bab 8 adalah kelanjutan pembahasan dari bab 6 yaitu dengan penekanan *field experiment*. Bab 7 dan bab 8 disajikan cara menyajikan hipotesis, hasil uji dan analisis, Pembaca nanti diharapkan mengetahui dan memahami dari perbedaan baik dari jenis penelitian maupun dari partisipannya.

5. Ringkasan

Teori *traditional finance* didasarkan pada teori ekonomi dimana semua tindakan dilakukan secara rasional karena berada dalam kepastian dengan *building of theory economy*. Salah satu teori dalam *traditional finance theory* adalah teori EMH yang mengasumsikan bahwa terdapat efisiensi pasar karena pasar menyajikan semua informasi kepada semua investor. Akibatnya investor tidak ada yang mendapatkan *ubnormal return*. Tetapi secara realita tidak semua informasi bisa diakses oleh semua investor. Kondisi ketidakpastian ini ditambah dengan faktor psikologi mempengaruhi dalam membuat keputusan investasi. Sehingga terjadi pergeseran tindakan dari rasional menjadi irrasional. Akibatnya tindakan atau perilaku investor dalam *risk taking* investasi ada yang bersifat *risk seeking*, *risk averse*, *risk neutral*.

Daftar Pustaka

- Fama, E. F. (1970). Efficient market hypothesis: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 28–30.
- Kiyilar, M., & Acar, O. (2013). *Behavioural finance and the study of the irrational financial choices of credit card users*.
- Pertiwi, T., Yuniningsih, Y., & Anwar, M. (2019). The biased factors of investor's behavior in stock exchange trading. *Management Science Letters*, 9(6), 835–842.
- Yuniningsih, Y., & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMEN ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, informasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia

BAB 2

TEORI PERILAKU KEUANGAN (BEHAVIOR FINANCE)

1. Pendahuluan

Penelitian *behavior finance* didasarkan pada bagaimana investor berperilaku dalam membuat sebuah keputusan. Penelitian *behavior finance* dengan menggabungkan antara ilmu fundamental dengan ilmu psikologi dan sosiologi disaat membuat keputusan keuangan. Adanya pergeseran dari kondisi yang serba pasti menjadi kondisi yang tidak pasti menyebabkan adanya perubahan perilaku yaitu dari rasional menjadi cenderung tidak rasional. Perubahan perilaku tersebut memunculkan teori-teori baru untuk menggantikan teori tradisional atau fundamental menjadi teori *behavior finance*.

2. Teori-teori Perilaku Keuangan (Behavior Finance)

Behavior finance merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana seseorang berpikir dan berperilaku dalam membuat suatu keputusan apakah sebagai investor individu atau investor lembaga atau institusi. Banyak factor terutama dari psikologi ataupun sosiologi yang bisa mempengaruhi tindakan atau perilaku seseorang dalam membuat suatu keputusan. Berbagai macam teori *behavior finance* yang membahas dari bagaimana peran psikologi seorang investor dapat menentukan keberanian dalam *risk taking* sebuah keputusan terutama keputusan investasi. Beberapa contoh teori *behavior finance* adalah *prospect theory*, *Regret Theory*, *Decision Affect theory*, *Mental accounting theory*, *theory planned behavior (TPB)*

1. Prospect theory

Prospect theory merupakan salah satu dari ilmu *behavior finance* yang di perkenalkan oleh (D Kahneman & Tversky, 1979). Menurut (D Kahneman & Tversky, 1979) menyebutkan sebagai model alternative dari *expected utility theory*. *Expected utility theory* disebutkan sebagai sebuah teori yang membahas tentang bagaimana pembuatan keputusan berisiko di dominasi dengan model normative pilihan yang rasional serta diterapkan secara luas dalam model diskripsi perilaku ekonomi (D Kahneman & Tversky, 1979).

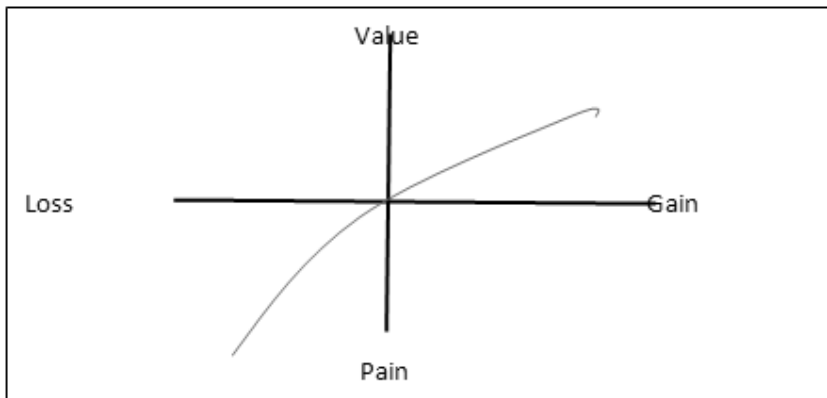
(D Kahneman & Tversky, 1979) menyatakan bahwa *prospect theory* sebagai model alternative dalam memilih antara prospek yang berisiko ketika prinsip dasar *utility theory* menunjukkan ketidakkonsistenan dalam pengaruhnya. (D Kahneman & Tversky, 1979) keduanya sebagai kontributor *behavior finance* dengan focus penelitiannya pada kognitif dan *heuristic* yang membahas tentang tak terduganya suatu tindakan *irrational* seseorang. Tujuan dari *Prospect theory* yaitu bagaimana seseorang membuat suatu keputusan pilihan dari prospek yang mengandung risiko. *Prospect theory* dikatakan sebagai teori yang membahas tentang bagaimana tindakan yang tidak rasional seseorang dalam memutuskan suatu investasi. Dikatakan sebagai suatu tindakan tidak rasional karena seseorang lebih cenderung mempertahankan sekuritas disaat harga turun atau bahkan dalam posisi loss atau rugi dan akan dengan cepat menjual disaat harga sekuritas naik meskipun kenaikan tersebut kecil dari harga belinya. Tindakan investor tersebut sebagian besar sangat dipengaruhi oleh psikologi seseorang khususnya afektif maupun psikomotorik meskipun tidak terlepas dari kognitif.

Alasan seseorang saat mempertahankan sekuritas dalam kondisi *loss* yaitu adanya suatu keyakinan bahwa harga dari sekuritas yang dipertahankan akan naik suatu saat dan dengan kenaikan harga nanti pasti akan mendapatkan keuntungan (Yuniningsih, 2016), (Yuniningsih dan Taufiq, 2019), (Y Yuniningsih & Taufiq,

2019). Tetapi kalau saat *loss* diambil tindakan menjual sekuritas maka investor akan mendapatkan kerugian. Kerugian yang dialami dari penjualan sekuritas dalam posisi *loss* sangat berdampak banyak pada psikologinya. Dampak psikologi tersebut antara lain adanya perasaan malu kepada diri sendiri dan terutama pada investor lain. Karena dengan kerugian yang diterima seakan akan menunjukkan sebagai investor yang tidak bisa mengambil keputusan dengan tepat. Seolah-olah merasa tidak mampu dalam hal kognitif terutama pengetahuan yang dimiliki maupun kurangnya informasi yang tepat dan tergesa-gesa dalam mengambil keputusan karena kurang pertimbangan. Dari sisi afektif lain yaitu saat menjual sekuritas pada posisi *loss* yaitu adanya perasaan menyesal yang begitu dalam akibat dari suatu kerugian. Dengan perasaan menyesal yang terus menerus akan berdampak pada tingkat emosi terutama emosi yang negative. Emosi negative akan menjadikan seseorang tidak bahagia, ketidaknyamanan hati dan suasana akibat dari suatu keputusan yang tidak tepat tersebut.

Tindakan lainnya jika pada posisi *gain* yaitu investor dengan cepat melakukan penjualan atas sekuritas yang dimiliki. Hal tersebut di dorong oleh kekuatiran bahwa harga akan turun lagi sehingga mengakibatkan kerugian kalau tidak cepat diambil tindakan menjual. Dengan diambil tindakan menjual meskipun ada kenaikan harga beli dan harga jual meski tidak begitu besar tetapi akan mendapatkan keuntungan. Factor psikologi sangat mempengaruhinya terutama adanya rasa bangga bahwa diri ini telah membuat keputusan investasi dengan tepat. Rasa bangga akan kemampuan dalam membuat ketepatan keputusan investasi tersebut bisa ditunjukkan kepada investor lain dengan harapan mendapatkan pengakuan sebagai seorang investor yang sukses. Kebanggaan tersebut sangat mempengaruhi emosi positif seseorang didalam lingkungan sosialnya maupun diri sendiri. Seperti (Levy, 1992) menyatakan bahwa *prospect theory* dikatakan sebagai teori pengambilan keputusan dalam kondisi berisiko sehingga perlu dibutuhkan suatu pertimbangan. Pertimbangan tersebut karena seseorang berada dalam dua domain yaitu domain *loss* dan domain *gain*. Dua kondisi berisiko tersebut mendorong untuk segera mengambil tindakan meskipun tindakan yang dilakukan dari suatu keputusan tersebut cenderung tidak rasional.

Pemahaman *prospect theory* dijelaskan dalam *a Hypothetical value function* dan bisa di lihat di gambar 2.1 berikut ini.



Gambar 2.1.
A Hypothetical Value Function
Sumber : Kahneman dan Tversky (1979)

Penentuan fungsi nilai *prospect theory* didasarkan pada seberapa besar penyimpangan dari titik acuan. Gambar 2.1. bagian horizontal memperlihatkan terbagi menjadi dua wilayah yaitu disebelah kanan *gain domain* dan sebelah kiri *loss domain*. Pada garis vertical yang paling atas menunjukkan value dan di bawah menunjukkan pain atau penyesalan. Dari kiri ke kanan diberi garis lengkung yang dibawah garis horizontal menunjukkan pain atau rasa penyesalan. Garis lengkung yang semakin kebawah dan semakin curam menunjukkan akan semakin menyesal jika mengalami kerugian yang semakin besar. Sebaliknya garis lengkung landai di atas garis horizontal menunjukkan jika mendapatkan keuntungan (*gain*) menunjukkan nilai atau kebahagiaan (*value*) yang tidak begitu tinggi dibandingkan dengan penyesalan (*pain*) saat mengalami kerugian.

Saat berada pada posisi di wilayah gain menunjukkan bahwa investor cenderung bersifat *risk averse* atau *risk aversion* yaitu takut akan risiko. Tindakan yang dilakukan adalah investor akan cepat menjual saham yang dimiliki meskipun hanya ada kenaikan harga saham yang tidak begitu besar. Dasar pemikiran investor melakukan penjualan dengan cepat karena adanya kekwatiran bahwa harga saham nanti mengalami penurunan harga kembali. Dampaknya akan sangat luas yaitu disamping kerugian dari sisi material juga akan berdampak pada sisi immaterial yaitu dari sisi psikologi. Kerugian dari sisi immaterial terutama dari sisi psikology investor tersebut yaitu adanya perasaan penyesalan yang begitu tinggi sehingga akan mengganggu emosinya khususnya emosi negative. Perasaan menyesal tersebut bisa dalam bentuk merasa bersalah berkepanjangan kenapa membuat keputusan yang berakibat pada kerugian jika dia tidak segera menjual. Tetapi saat menjual saham

dalam posisi gain maka ada perasaan bangga baik pada diri sendiri maupun kepada orang lain bahwa dia membuat keputusan yang tepat sehingga bisa menghasilkan keuntungan. Keputusan yang tepat tersebut menunjukkan bahwa bahwa dia secara individu mempunyai kapabilitas yang tidak diragukan baik dalam pengetahuan, analisis maupun evaluasi dari suatu informasi sebagai bahan dalam membuat keputusan.

Pada posisi di wilayah loss akan menunjukkan bagaimana seorang investor lebih berani dalam mengambil risiko atau *risk seeking* dalam membuat keputusan investasi. kenapa dikatakan berani mengambil risiko dalam membuat keputusan investasi? Karena dalam posisi *loss* atau rugi seorang investor berani tidak segera melepas saham yang dimiliki atau dalam arti berani menahan saham dalam waktu lama untuk tidak dijual. Suatu alasannya adalah kalau dijual saat *loss* maka dia akan mendapatkan kerugian baik secara material maupun non material. Kalau secara material jelas akan mendapatkan kerugian sebanyak selisih antara harga beli dengan harga jualnya. Tetapi kerugian yang terbesar adalah kerugian immaterial yaitu adanya perasaan penyesalan yang begitu tinggi terhadap kerugian tersebut disamping adanya rasa malu dengan investor lain. Malu terhadap investor lain salah satunya akan menunjukkan dia tidak mampu dalam mengambil keputusan. Hal ini sangat beda disaat menahan saham saat harga turun meskipun mengakibatkan *loss* karena adanya suatu harapan bahwa suatu saat harga saham akan naik sehingga bisa menghasilkan keuntungan. Disamping keuntungan yang didapat maka akan mendapat pengakuan dari pihak luar akan kemampuannya dalam membuat keputusan yang tepat.

Keputusan dalam *prospect theory* disebutkan sebagai teori pengambilan keputusan dalam kondisi berisiko dengan menggunakan pertimbangan (Levy, 1992). Teori tersebut menjelaskan bahwa seorang investor harus menggunakan pertimbangan yang matang dan bisa mengelola dengan baik apakah dari sisi fundamental atau psikologinya. Artinya seorang investor harus mempunyai dan menguasai pengetahuan dan informasi yang bagus dan valid. Disamping itu investor harus memahaminya informasi dengan pengetahuannya yang dimiliki dengan sebaik baiknya. Selanjutnya setelah memahami maka harus mampu menganalisis dan mengevaluasi sedetail mungkin sehingga didapat feedback yang bisa digunakan untuk membuat keputusan yang tepat meskipun dihadapkan dalam pilihan berisiko. Penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam pengambilan keputusan yang baik meskipun dihadapkan dalam 2 pilihan yang berisiko, seorang investor dituntut bisa mengelola dengan baik faktor fundamental maupun non fundamental. Faktor fundamental bisa bersifat mikro ataupun makro. Fundamental yang bersifat mikro misalkan laporan keuangan perusahaan baik neraca, rugi laba, arus kas

dan lain lain. Sedangkan fundamental yang bersifat makro misalkan inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar uang, pendapatan domestic bruto (PDB) dan lain lain (Yuniningsih Yuniningsih, Pratama, Widodo, & Ady, 2019), (Yuniningsih Yuniningsih, Widodo, & Wajdi, 2017). Disamping faktor yang sudah dijelaskan diatas ada faktor lain yang tak kalah pentingnya yang merupakan faktor internal khususnya dari diri sendiri. Faktor non fundamental yang berasal dari internal diri sendiri tersebut dari sisi kognitif, afektif dan psikomotorik. Ketiga faktor psikologi tersebut sangat mendukung dalam membuat suatu ketepatan atau ketidaktepatan suatu keputusan yang dapat menyebabkan kebahagiaan atau ketidakbahagiaan, dapat menyebabkan kesenangan atau ketidakseenangan. Berdasarkan keadaan tersebut maka akan membentuk suatu perilaku individu khususnya kepada para investor investasi apakah akan membentuk pribadi yang cenderung risk seeking atau berani risiko, pribadi yang *risk averse* atau takut risiko atau pribadi *risk neutral* disaat menghadapi *gains* dan *loss*.

2. Regret Theory

Regret theory juga merupakan salah satu dari teori *behavior*. *Regret Theory* dari (Loomes & Sugden, 1982), (Bell, 1982) yang menjelaskan bagaimana seseorang dalam pengambilan keputusan sangat memperhatikan antisipasi pada pembuatan dan pengambilan keputusan selanjutnya. Antisipasi dilakukan agar terhindar atau mengurangi risiko yang akan dialaminya yaitu dengan cara memperhatikan banyak factor sebelum dan sesudah pengambilan keputusan. Salah satu antisipasi yang perlu dilakukan yaitu emosi diri yang perlu dikelola dengan sebaik-baiknya. Kenapa emosi harus dikelola dengan baik karena kalau kita dalam membuat keputusan dan emosi negative mendominasi perilaku kita maka bisa berdampak tidak baik saat sekarang maupun di kemudian hari atau dimasa yang akan datang. Kemungkinan dampak besar secara langsung saat ini belum begitu kelihatan tetapi dampak besar dimasa yang akan datang dan jangka panjang akan lebih terasa. Dampak langsung dari emosi negative misalkan mengalami kerugian, hubungan dengan orang lain menjadi tidak baik dan lain-lain. Seperti yang dikatakan oleh (Bosman & Van Winden, 2001) bahwa *anticipated emotion* merupakan emosi yang saat sekarang tidak dirasakan tetapi akan merasakan di masa yang akan datang. *Regret* dikatakan sebagai antisipasi dari suatu keputusan disebabkan adanya rasa ketakutan akan mengalami hal-hal yang tidak sesuai harapan. Ketakutan akan kerugian dari suatu keputusan yang salah dimasa lalu akan membuat seseorang untuk berpikir berkali-kali dengan melakukan antisipasi agar kerugian tidak terjadi lagi pada keputusan selanjutnya.

Banyak perilaku seseorang yang diakibatkan dari adanya *regret*, salah satunya adalah menunda keputusan. Seperti yang dikatakan oleh (Zeelenberg & Pieters, 2007) bahwa strategi dalam mengantisipasi *regret* seseorang adalah dengan cara menunda keputusan. Kenapa seseorang akan menunda keputusan? Kemungkinan dengan penundaan keputusan maka orang tersebut akan mendapatkan informasi yang lebih banyak dan lebih akurat. Dengan waktu penundaan yang tersedia maka akan lebih banyak waktu untuk memahami, berpikir, mempertimbangkan semua informasi yang diterima dengan sebaik-baiknya. Pemahaman dan pertimbangan yang baik dan matang akan memudahkan seseorang dalam melakukan analisis dengan memperhatikan beberapa aspek yang mempengaruhi baik langsung maupun tidak langsung. Setelah melakukan analisis mungkin perlu dilakukan evaluasi dari apa yang dianalisis sebelumnya agar apa yang diputuskan nanti benar-benar akurat dan tidak akan menimbulkan *regret* yang mungkin timbul disuatu hari nanti.

3. Decision Affect Theory

Decision affect theory merupakan salah satu dari ilmu *behavior finance*. (Mellers, Schwartz, Ho, & Ritov, 1997) menyatakan bahwa emosi yang muncul diakibatkan karena dari suatu tindakan yang dilakukan sehingga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Berdasarkan pengertian tersebut menunjukkan bahwa emosi seseorang sangat mempengaruhi apa yang akan kita lakukan apakah dalam bentuk tindakan, pemikiran, pemahaman, analisis atau evaluasi. Emosi bisa bersifat negative maupun positif yang sangat berpengaruh pada sikap seseorang dalam segala tindakan terutama dalam pengambilan keputusan. Emosi negative cenderung akan menghasilkan keputusan yang cenderung buruk dan cenderung mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan emosi yang positif. Emosi negative dapat berupa rasa kecewa, penyesalan dan lain akibat dari keputusan alternative yang salah.

Emosi positif cenderung orang berpikir positif dalam menghadapi masalah dan tidak tergesa gesa dalam memutuskan segala sesuatu. Emosi positif dapat berupa rasa bangga, rasa kesenangan, rasa gembira akibat dari pengambilan keputusan yang tepat. Kesenangan, kebanggan dan kegembiraan akan semakin tinggi jika keputusan yang dilakukan menghasilkan keuntungan lebih besar dan tidak terduga dari sebelumnya.

Jika ada tindakan yang diambil dalam sebuah keputusan dapat menghasilkan suatu kemenangan atau keuntungan sehingga akan berdampak pada *pleasure* atau kesenangan seseorang. Apabila kemenangan selanjutnya semakin meningkat dari sebelumnya maka akan semakin tinggi *pleasure* atau kesenangan yang dirasakan.

Emosi positif yang ditimbulkan dari kemenangan tersebut akan mempengaruhi perilaku dari para investor dalam membuat keputusan selanjutnya.

Sebaliknya jika pengambilan keputusan yang telah dilakukan sebelumnya menghasilkan kekalahan atau kerugian akan berakibat pada sifat investor yang displeasure atau ketidaksenangan atas hasil yang dicapai tersebut. Semakin besar kekalahan atau kerugian yang sudah dialami sebelumnya akan berakibat pada semakin tinggi *displeasure* investor. Saat terjadi displeasure maka akan muncul emosi negative yang nantinya akan berakibat pada semakin tinggi *displeasure* selanjutnya. *Displeasure* yang semakin tinggi akan terjadi jika keputusan selanjutnya mengalami ketidaktepatan atau kerugian yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan sebelumnya. Emosi yang muncul baik emosi positif maupun emosi negative dari setiap investor merupakan sesuatu bentuk respon dari suatu outcome yang didapatkan akibat dari sebuah keputusan. Tindakan investor dari suatu keputusan berupa suatu tindakan atau tidak bertindak untuk membuat dan menjalankan suatu pilihan berisiko. Kedua keputusan dari suatu tindakan tersebut akan selalu berdampak pada diri masing-masing baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jadi emosi seseorang sangat berperan dalam menentukan ketepatan pengambilan keputusan. Ketepatan sebuah keputusan tersebut cenderung bisa diwujudkan jika seorang sebagai individu bisa meminimalkan emosi negative dan bisa memaksimalkan emosi positif.

4. Mental accounting theory

Mental accounting theory diperkenalkan oleh (R. Thaler, 1985) yang menekankan tindakan kognitif baik dalam menganalisis, mengevaluasi maupun menjaga kegiatan keuangan. Kognitif yang kita tahu meliputi tentang pengetahuan dan ilmu yang kita miliki yang digunakan dalam membuat suatu keputusan. Dengan pengetahuan dan ilmu tersebut akan menentukan kita dalam menghadapi masalah. Semakin tinggi pengetahuan dan ilmu yang kita miliki semakin jeli kita dalam memahami suatu masalah dengan seberapa sering dilakukan evaluasi yang berdasarkan portofolio atau individu

Seperti yang dikatakan juga oleh (R. H. Thaler, Tversky, Kahneman, & Schwartz, 1997), dimana *mental accounting* merupakan tindakan kognitif didalam mengelola, mengevaluasi dan menjaga aktivitas keuangan yang dilakukan oleh pelaku ekonomi. Seseorang yang mempunyai tingkat kognitiv yang baik menunjukkan dia memiliki tingkat pengetahuan, pemahaman, analisis dan evaluasi dari suatu informasi yang baik juga. (Haigh & List, 2005) juga menyatakan *mental accounting* adalah seberapa sering dilakukan evaluasi dan evaluasi dilakukan berdasarkan portofolio atau individu. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan

pengetahuan akan menentukan bagaimana perilaku orang tersebut membuat aktifitas keuangan dapat berjalan baik.

Orang yang mempunyai kognitif yang baik akan mendorong seseorang untuk melakukan evaluasi atas apa yang sudah pernah dilakukan yang lalu, dilakukan saat ini atau dilakukan saat yang akan datang dengan masing-masing akibatnya. Investor yang mempunyai kognitif yang baik akan lebih banyak pertimbangan sebab dan akibat dari suatu tindakan. Sehingga jika investor yang berkognitif baik saat akan melakukan investasi maka investor tersebut tidak akan melakukan investasi hanya pada satu macam saja. Dana yang dimiliki bisa dibeli atau ditanamkan dalam berbagai jenis investasi. Kegiatan investasi dengan berbagai jenis investasi dikatakan bahwa investor tersebut melakukan diversifikasi portofolio. Aktifitas investasi diversifikasi portofolio tersebut dilakukan untuk menghindari kerugian yang begitu besar jika dibandingkan hanya berinvestasi hanya pada satu jenis investasi saja.

Aktifitas keuangan dari individu maupun lembaga dikatakan baik jika dapat dikelola dengan baik juga. Kegiatan keuangan kalau dilihat dari laporan keuangan bagaimana sumber dana perusahaan bisa dimanfaatkan dalam melakukan investasi. investor dalam melakukan investasi dari sisi fundamental harus memperhatikan struktur modal. Struktur modal membahas tentang bagaimana suatu investasi tersebut didanai apakah dari *internal equity*, *eksternal finance* ataukah *eksternal equity* (Yuniningsih Yuniningsih, Hasna, Wajdi, & Widodo, 2018), (Yuniningsih Yuniningsih, Lestari, Nurmawati, & Wajdi, 2018). Setiap sumber dana tersebut memiliki masing-masing biaya atau risiko. Investor harus bisa memutuskan dengan baik sumber dana mana yang digunakan. Apakah pendanaan hanya berasal dari satu sumber dana saja ataukah kombinasi dari sumber dana tersebut. Investor yang jeli akan memilih sumber dana yang memberikan beban dana atau biaya modal yang terkecil.

Hutang di istilahkan dengan *external finance* baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan yang dari equity bisa berasal dari *internal equity* maupun *eksternal equity*. Sumber *Internal equity* salah satunya berasal dari laba ditahan sedangkan *eksternal equity* berasal dari saham. Karena semua dana tersebut mempunyai beban biaya masing masing maka penggunaannya harus dikelola dengan baik. Pengelolaan dana yang baik akan menentukan keuntungan perusahaan dan bisa menghindari risiko kerugian. Karena pengelolaan dana dan investasi yang putus dan dilakukan ada risiko kerugian (*financial distress*) dan juga kebangkrutan maka para pelaku ekonomi dituntut menguasai pengetahuan yang dimiliki dan selalu menambah pengetahuan secara terus menerus. Dengan penguasaan pengetahuan yang ter-update terus diharapkan sebelum mengambil

suatu keputusan harus bisa menganalisis dan mengevaluasi sebaik mungkin. Semakin tinggi pengetahuan seseorang semakin bagus dalam menganalisis suatu masalah dan semakin sering melakukan evaluasi baik sebelum memutuskan maupun setelah diputuskan. Penguasaan pengetahuan dari segi kognitif tersebut akan menentukan perilaku seseorang dalam membuat keputusan apakah cenderung bersifat rasional atau tidak rasional.

5. Theory of Planned Behavior (TPB)

Theory of Planned Behavior (TPB) pertama kali di pelopori oleh (Ajzen, 1985) dalam artikel yang diberi judul “ *From intention to action: A theory of planned behavior*”. Kemudian TPB ini hasil pengembangan dari “Theory of Reasoned Action” yang diperkenalkan oleh (Fishbein & Ajzen, 1975). Teori TPB atau Theory of Planned Behavior merupakan teori untuk menelaah suatu perilaku yang secara khusus menghubungkan antara beliefs dan attitudes. Seseorang akan melakukan evaluasi sikap perilaku yang didasarkan oleh keyakinan mereka sendiri yang berupa probabilitas subyektif karena perilaku menghasilkan kepastian hasil (Fishbein & Ajzen, 1975). Jadi berdasarkan penjelasan diatas menunjukkan bahwa orang akan bisa menilai tentang seberapa pasti suatu tindakan yang dijalankan akan menghasilkan outcome. Kepastian outcome atau hasil yang didapat tersebut berdasarkan suatu keyakinan, sikap maupun harapan yang saling terkait satu sama lain.

Sedangkan faktor dominan yang mempengaruhi dalam *planned behavior* berupa sikap positif dan negative terhadap target perilaku, norma subyektif dan kontrol perilaku yang diterima. Sikap ini sebagai bentuk keyakinan tentang suatu hasil yang akan diterima atas perilaku yang dilakukan. Norma subyektif menggambarkan tentang bagaimana persepsi orang tersebut tentang signifikansi referensi. Kontrol perilaku menjelaskan tentang kesulitan atau kemudahan yang diterima dalam berperilaku.

Perbedaan teori secara ringkas dari teori- teori tersebut bisa dilihat dalam table 2.1.

Tabel 2.1. Perbedaan dasar beberapa teori

NO	Teori	Keterangan	Peneliti	Pendapat dan hasil penelitian
1	Prospect theory (D Kahneman & Tversky, 1979)	Pilihan diantara dua prospek yang berisiko dengan tindakan yang cenderung tidak rasional (cepat melepaskan saham saat terjadi kenaikan gain dan menahan lebih lama saat terjadi loss)	<ul style="list-style-type: none"> a. (Neale, NORTHCRAFT, BAZERMAN, & Alperson, 1986) b. (Daniel Kahneman, Knetsch, & Thaler, 1990) c. (Levy, 1992) d. (Mbaluka, Muthama, & Kalunda, 2012) d. (Mbaluka, Muthama, & Kalunda, 2012) 	<ul style="list-style-type: none"> a. Investor individual cenderung akan menghindari risiko saat berada dalam pilihan gain b. Kepekaan orang terhadap kerugian besarnya dua kali lipa dibandingkan dengan keuntungan meskipun dalam jumlah nominal yang sama c. Investor individu lebih banyak mempertimbangkan pada saat loss domain dibandingkan gain domain d. Investor individu dalam membuat keputusan investasi cenderung loss aversion e. investor dalam gain domain cenderung berperilaku risk averse dan dalam loss domia cenderung risk seeking.
2.	Regret Theory (Loomes & Sugden, 1982), (Bell, 1982)	Menekankan pada pengelolaan emosi guna melakukan antisipasi pada keputusan selanjutnya. strategi dalam mengantisipasi regret seseorang adalah dengan cara menunda keputusan.	<ul style="list-style-type: none"> 1. (Loomes & Sugden, 1982) 2. (Bell, 1982) 3. Bosman dan Winden (2001) 4. Pieter dan Zeelenberg (2007) 	<ul style="list-style-type: none"> 1.2. seseorang harus melakukan antisipasi pada keputusan selanjutnya 3. individu harus bisa mengelola emosi dengan melakukan anticipated emotion karena akibat dari emosi tidak langsung dirasakan saat sekarang tapi akan lebih dirasakan akibatnya di masa mendatang

NO	Teori	Keterangan	Peneliti	Pendapat dan hasil penelitian
			4. Pieter dan Zeelenberg (2007)	4. Cara dalam melakukan antisipasi regret yaitu menunda dalam bertindak dan keputusan. Penundaan tersebut dilakukan agar mendapatkan informasi yang lebih lengkap, menganalisis dan mengevaluasi yang lebih bagus sebelum melakukan keputusan
3.	Decision affect (Mellers et al., 1997)	Pembuatan keputusan sangat dipengaruhi oleh emosi yang timbul dari tindakan yang dipilih.	a. (Mellers et al., 1997) b. Chuang dan Kung (2005), c. Wang et al., (2014)	a. Outcome dari tindakan yang dilakukan atau outcome yang bukan pilihannya akan mempengaruhi munculnya emosi seseorang dalam pengambilan keputusan. b. Pengaruh emosi seseorang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara risk taking dengan keputusan. Emosi negatif lebih ke perilaku risk taking secara sistematis dibandingkan emosi positif. c. Emosi berhubungan linier dengan return investasi. Emosi positif berhubungan positif dengan return investasi dalam suatu pasar dengan kenaikan harga, sebaliknya emosi negatif berhubungan negatif dengan return investasi dalam pasar saat harga mengalami penurunan.
4.	Mental accounting Theory (R. Thaler, 1985)	Menekankan pada tindakan kognitif dalam mengelola,	a. (R. H. Thaler et al., 1997)	a. tindakan kognitif didalam mengelola, mengevaluasi dan menjaga aktivitas

NO	Teori	Keterangan	Peneliti	Pendapat dan hasil penelitian
4.	Mental accounting Theory (R. Thaler, 1985)	menevaluasi dan menjaga kegiatan keuangan	b. (Haigh & List, 2005) c. (Pompian, n.d.)	keuangan yang dilakukan oleh pelaku ekonomi. b. seberapa sering dilakukan evaluasi dan evaluasi dilakukan berdasarkan portofolio atau individu c. Kegiatan yang terdiri dari pemberian kode, menentukan kategori dan melakukan evaluasi dari keputusan keuangan.
5.	Theory of Planned Behavior (TPB)	Menekankan pada suatu keyakinan, sikap dan harapan dalam mendapatkan suatu keputusan yang tepat.	a. Ajzen (1985) b. (Fishbein dan Ajzen, 1975)	a. teori perilaku menghubungkan secara khusus antara beliefs dan attitudes b. orang akan lebih termotivasi berperilaku atas evaluasi dan saran positif dalam hal attitude dari orang lain.

3. Ringkasan

Teori *behavior finance* yang menjelaskan bagaimana seorang investor dalam memutuskan investasi dengan mengkombinasikan teori fundamental dengan teori psikologi dan sosiologi. Bagaimana peran terutama faktor psikologi yang sangat kuat dalam menentukan tindakan seseorang. Ada teori yang menekankan bagaimana adanya rasa penyesalan yang dalam jika mengalami kerugian dibandingkan kesenangan saat mendapatkan keuntungan yang dijelaskan dengan gambar *A Hypothetical Value Function* pada *prospect theory*. Ada yang menekankan adanya rasa ketakutan sehingga tidak bisa mengambil tindakan yang sama dengan tindakan sebelumnya karena keputusan yang salah. Maka salah satu tindakannya adalah menghindari tindakan atau keputusan yang sama yang dijelaskan dalam *regret theory*.

Teori *Decision affect* menjelaskan bagaimana seseorang dalam membuat keputusan karena adanya suatu emosi apakah didominasi emosi positif ataukah negative. Emosi positif akan berdampak positif dan sebaliknya emosi negative berdampak buruk terhadap ketepatan hasil keputusan. selanjutnya ada teori *Mental accounting Theory* yang menjelaskan bahwa kognitif seseorang sangat mempengaruhi tindakan dan perilaku dalam memutuskan investasi. semakin bagus kognitif seseorang maka akan semakin bagus dalam mempertimbangkan, mengevaluasi dan menganalisis banyak faktor sebelum

membuat suatu keputusan. selanjutnya ada teori *Theory of Planned Behavior (TPB)* menunjukkan bahwa suatu hasil nyata bisa didapatkan dengan tindakan tepat jika didasarkan pada keyakinan yang kuat, sikap yang benar ditunjang dengan adanya harapan yang sangat kuat.

Daftar Pustaka

- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In *Action control* (pp. 11–39). Springer.
- Bell, D. E. (1982). Regret in decision making under uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981.
- Bosman, R., & Van Winden, F. (2001). *Anticipated and experienced emotions in an investment experiment*. Tinbergen Institute Discussion Paper.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). *Intention and Behavior: An introduction to theory and research*. Addison-Wesley, Reading, MA.
- Haigh, M. S., & List, J. A. (2005). Do professional traders exhibit myopic loss aversion? An experimental analysis. *The Journal of Finance*, 60(1), 523–534.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk [J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2).
- Kahneman, Daniel, Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348.
- Levy, J. S. (1992). An introduction to prospect theory. *Political Psychology*, 171–186.
- Loomes, G., & Sugden, R. (1982). Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. *The Economic Journal*, 92(368), 805–824.
- Mbaluka, P., Muthama, C., & Kalunda, E. (2012). *Prospect Theory: Test on Framing and Loss Aversion Effects on Investors Decision-Making Process At the Nairobi Securities Exchange, Kenya*.
- Mellers, B. A., Schwartz, A., Ho, K., & Ritov, I. (1997). Decision affect theory: Emotional reactions to the outcomes of risky options. *Psychological Science*, 8(6), 423–429.
- Neale, M. A., NORTHCRAFT, G. B., BAZERMAN, M. H., & Alpers, C. (1986). CHOICE SHIFT EFFECTS IN GROUP DECISIONS-A DECISION BIAS PERSPECTIVE. *International Journal of Small Group Research*, 2(1), 33–42.
- Pompian, M. (n.d.). *M, 2006. "Behavioral Finance and Wealth Management."* New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Schubert, R., Brown, M., Gysler, M., & Brachinger, H. W. (1999). Financial decision-making: are women really more risk-averse? *The American Economic Review*, 89(2), 381–385.

- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
- Thaler, R. H., Tversky, A., Kahneman, D., & Schwartz, A. (1997). The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 647–661.
- Yuniningsih, Y, & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMEN ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, M. B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *IJEBD (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 1(2), 167–177.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Lestari, V. N. S., Nurmawati, N., & Wajdi, B. N. (2018). Measuring Automotive Company's Capabilities in Indonesia in Producing Profits Regarding Working Capital. *Jurnal Terapan Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 67–78.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Pratama, A., Widodo, S., & Ady, S. U. (2019). INVESTIGATION OF THE LQ_45 STOCK PRICE INDEX BASED ON INFLUENTIAL MACROECONOMIC FACTORS IN THE PERIOD 2013–2018. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 3(1), 159–171.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Widodo, S., & Wajdi, M. B. N. (2017). An analysis of Decision Making in the Stock Investment. *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*, 8(2), 122–128.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, informasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.
- Zeelenberg, M., & Pieters, R. (2007). A theory of regret regulation 1.0. *Journal of Consumer Psychology*, 17(1), 3–18.

BAB 3

KEPUTUSAN INVESTASI

1. Pendahuluan

Seorang investor dalam melakukan investasi harus bisa membuat keputusan investasi yang tepat. Investasi merupakan penempatan jumlah dana yang ditanamkan pada suatu jenis aktiva apakah berupa aktiva lancar ataupun aktiva tetap. Aktiva lancar bisa dalam bentuk kas, sekuritas jangka pendek, piutang ataupun persediaan. Sedangkan aktiva jangka panjang bisa dalam bentuk *tangible* maupun *intangible*. *Tangible* berupa barang yang bisa dilihat, dirasa atau di raba misalkan tanah, rumah, gudang, mesin, kendaraan, sekuritas jangka panjang dan lain-lain. Sedangkan *intangible* adalah investasi yang tidak dapat dipegang sehingga bukan berwujud. Contoh aktiva intangible adalah Hak cipta, hak paten, merk dagang dan lain-lain. Berdasarkan penjelasan diatas maka investasi bisa dalam bentuk financial asset maupun real asset (Y Yuniningsih & Taufiq, 2019), (Yuniningsih Yuniningsih, Taufiq, Wuryani, & Hidayat, 2019), (Yuniningsih

Yuniningsih, Hasna, Wajdi, & Widodo, 2018). Untuk itu investor harus bisa menentukan apakah akan berinvestasi di *financial asset* atau *real asset* dan otomatis akan mempengaruhi perilaku dalam pengambilan keputusan.

2. Tahapan berinvestasi

Investasi bisa dilakukan dalam bentuk *financial asset* atau *real asset* (Y Yuniningsih & Taufiq, 2019), (Yuniningsih Yuniningsih et al., 2019), (Yuniningsih Yuniningsih et al., 2018), (Yuniningsih dan taufiq, 2018). Investor yang berinvestasi dalam bentuk apapun pasti mempunyai tujuan. Tujuan yang utama adalah mendapatkan return apakah dalam bentuk *financial reward* atau keuntungan atau *gain* dari sejumlah dana yang ditanamkan. Tujuan lain yang tak kalah pentingnya adalah adalah kepuasan, kebahagiaan pada diri individu saat mendapatkan keuntungan. Untuk mendapatkan tujuan tersebut dan terhindar atau mengurangi segala risiko yang merugikan maka investor dituntut untuk bisa membuat suatu keputusan yang setepat mungkin. Investor dalam membuat keputusan yang tepat harus melalui tahapan yang setidaknya harus dilakukan. Pertama investor harus menentukan tujuan investasi apakah sifatnya jangka pendek atau jangka panjang, apakah di *financial asset* ataukah di *real asset*. Hal ini perlu dipikirkan secara matang dan dilakukan dengan hati-hati karena kalau salah dalam menentukan tujuan akan berdampak pada langkah selanjutnya.

Kedua, investor harus menentukan kebijakan investasi dalam hal ini berkaitan dengan segi pendanaan yang tersedia, mudah tidaknya informasi didapatkan secara valid, pengetahuan dan pemahaman akan informasi yang ada. Jumlah dana yang tersedia akan menentukan apa yang akan diinvestasikan apakah pada *financial asset* atau *real asset*. Jenis investasi tersebut mempunyai sifat yang sangat berbeda. Pada *financial asset* terutama dalam bentuk sekuritas cenderung mempunyai sifat yang lebih likuid dibandingkan dengan *real asset*. Investasi di *financial asset* cenderung tidak langsung membutuhkan dana besar dan berapa jumlah dana yang diinvestasikan sesuai dengan dana yang kita miliki dibandingkan dengan *real asset*. Investasi *real asset* memang sangat membutuhkan dana yang sangat besar apalagi dalam bentuk aktiva tetap misalkan rumah, gudang, pabrik, tanah dan lain-lain. Disamping pendanaan maka dalam tahap kedua juga dibutuhkan informasi.

Informasi dalam berinvestasi pada *financial asset* cenderung membutuhkan informasi yang mudah didapat baik secara spesifikasi maupun secara umum dibandingkan dengan *real asset*. Informasi pada *financial asset* khususnya pada perusahaan yang *go public* bisa didapat secara online. Laporan keuangan pada perusahaan *go public* biasanya bisa diakses melalui alamat web adalah <https://www.idx.co.id>laporan-keuangan>. Dari laporan keuangan yang didapat dengan alamat web tersebut bisa diperoleh informasi

apa saja tergantung kebutuhan apa yang harus kita analisis. Berdasarkan laporan keuangan tersebut misalkan untuk mengetahui berapa dividen yang dibagikan setiap tahun dan apakah setiap tahun membagikan atau tidak. Disamping itu dari laporan keuangan bisa diketahui juga berapa laba yang diperoleh setiap tahun apakah cenderung meningkat atau malah cenderung turun atau malah merugi. Apakah hutang semakin naik dibandingkan aktiva yang kita miliki sehingga kita dapat mengetahui berapa tingkat likuiditas dan solvabilitas dari suatu perusahaan. Data apa yang butuhkan kita akan mudah untuk mendapatkannya minimal dengan cara melakukan searching secara online. Dengan mudah disearching secara online memungkinkan semua orang mudah untuk mengaksesnya jika suatu saat membutuhkan.

Kondisi tersebut mengakibatkan bahwa informasi yang diperlukan atau informasi pendukung bisa didapat secara langsung dengan online. Mungkin masih memerlukan informasi yang tidak dapat dijangkau secara online bisa didapatkan dari pihak-pihak tertentu yang ada kaitannya dengan investasi. Sedangkan kalau investasi pada *real asset* maka seorang investor tidak bisa menilai secara keseluruhan dengan informasi yang sama. Investasi dalam *real asset* dibutuhkan informasi yang berbeda-beda dari masing-masing investasi dan tidak dapat memperoleh informasi secara online seperti informasi pada saham. Informasi *real asset* khususnya pada lelang membutuhkan informasi yang sangat spesifik (Y Yuniningsih & Taufiq, 2019). Perbedaan informasi dalam *real asset* khususnya *asset* lelang bisa berupa harga setiap *asset* yang ditawarkan, tempat atau wilayah, aturan birokrasi dalam wilayah *asset* tersebut berada dan lain-lain.

Disamping itu seorang investor baik investor dalam saham maupun *real asset* disamping keputusan berdasarkan pertimbangan, pemahaman, evaluasi dengan mengumpulkan informasi sendiri maka tidak salahnya menggunakan pihak-pihak lain yang terkait. Pihak-pihak tertentu tersebut bisa seseorang yang dianggap berpengalaman atau sebuah lembaga keuangan yang memberikan jasa konsultasi tentang keuangan. Diharapkan pihak-pihak tersebut dapat memberikan saran, arahan dalam berinvestasi saham atau sekuritas tertentu. Pembuatan keputusan disamping faktor fundamental juga harus mempertimbangkan faktor psikologi yang dimiliki masing-masing investor. Apakah psikologi seseorang tersebut memiliki jiwa pemberani dalam berinvestasi atau tidak. Faktor tersebut akan menentukan tindakan seseorang dalam melakukan investasi. Ketiga, setelah mendapatkan pendanaan dan informasi yang lengkap maka perlu dilakukan strategi dalam pemilihan portofolio investasi. Jenis *asset* investasi baik berasal dari *financial asset* maupun *real asset* yang ditawarkan dapat bermacam-macam dengan jumlah yang banyak juga. Saat investor dihadapkan pada berbagai pilihan tersebut maka diharapkan dapat membuat keputusan yang tepat. Jika investor akan berinvestasi dalam *financial asset* harus melakukan pemilihan apakah saham berasal dalam satu industry yang sama atau berbeda. Jika dalam satu industry ataupun berbeda industripun dengan

berbagai macam saham maka harus dipilih perusahaan yang mempunyai kinerja baik. Salah satu indikator perusahaan mempunyai indikator bagus dalam kinerja keuangan atau kinerja perusahaan salah satunya bisa dilihat dari tingkat profitabilitas setiap tahunnya. Apakah profitabilitas selalu meningkat atau tidak. Jika menggunakan rasio misalkan rasio *return on asset* maka jika nilainya lebih dari 1 (satu) maka termasuk mempunyai kinerja bagus. Informasi lainnya adalah bisa dilihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Maka bisa dilihat dari tingkat likuiditas ataupun solvabilitasnya dibawah 1 (satu) atau diatas satu. Jika dibawah satu maka perusahaan masih mampu membayar hutang dengan *equity* atau aktiva yang dimiliki. Dan informasi lainnya sesuai dengan apa yang harus dibutuhkan dan dipertimbangkan.

Kalaupun investor mau berinvestasi di *real asset* juga harus ditentukan apakah akan berinvestasi pada jenis *asset* bergerak atau tidak bergerak. Salah satu pertimbangan awal yaitu dengan mempertimbangkan apakah *asset* tersebut bisa cepat dijual kembali ataukah tidak. Kalau barang *asset* yang tidak bergerak misalkan tanah, rumah, gudang, pabrik dan lain-lain disamping mempertimbangkan cepat tidaknya dijual, maka harus juga diperhatikan apakah kelengkapan surat keabsahan kepemilikan sehingga tidak menghambat penjualan kembali. Serta apakah *asset* yang sudah dibeli masih membutuhkan dana besar untuk memperbaiki sehingga *asset* tersebut mempunyai nilai yang lebih tinggi dan mendatangkan keuntungan yang besar. Apakah *asset* yang akan dibeli tersebut terletak pada wilayah yang mudah diakses, berada pada wilayah yang aman dan berkembang. Jadi dalam investasi khusus pada *asset* tetap tak bergerak tersebut banyak membutuhkan pertimbangan sehingga perlu membutuhkan informasi yang lebih spesifik setiap *asset* yang akan dibeli.

Investasi *asset* pada investasi tetap yang bergerak seperti mobil, alat alat kantor mungkin tidak serumit pertimbangan yang dilakukan seperti pada *asset* tetap tidak bergerak diatas. Setelah melalui pertimbangan yang matang maka diputuskan apakah investasi ditetapkan apakah pada *financial asset* saja atau *real asset* saja atau antara *financial asset* dan *real asset*. Investasi pada *financial asset* apakah dilakukan investasi dengan berbagai macam saham dari berbagai emiten baik dalam satu industry atau pada industry yang berbeda. Jika strategi investasi dilakukan pada *real asset* apakah hanya dilakukan pada *asset* tetap tidak bergerak saja ataukah hanya investasi pada *asset* bergerak saja ataukah kedua-duanya. Pemilihan strategi portofolio dalam berinvestasi memang disarankan untuk dilakukan dengan diversifikasi investasi dibandingkan hanya berinvestasi pada satu *asset* saja. Strategi portofolio dari Markowitz menyatakan bahwa investor sebaiknya melakukan diversifikasi investasi dengan berbagai jenis investasi. Hal ini disebabkan kalau investor melakukan diversifikasi investasi akan mengurangi risiko. Jika terjadi kerugian pada satu atau lebih investasi, maka kerugian tersebut bisa di ditutupi dengan keuntungan dari investasi yang lain.

Keempat, adalah tahapan terakhir setelah dilakukan pemilihan portofolio adalah melakukan evaluasi kinerja portofolio dari investasi yang akan dilakukan. Setiap kinerja perusahaan yang dijadikan portofolio dalam berinvestasi maka harus dilakukan evaluasi apakah layak atau tidak untuk melakukan investasi di asset tersebut. Untuk investasi dalam financial asset, misalkan saham maka untuk mengetahui layak tidaknya kinerja perusahaan bisa diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan bisa diketahui dari neraca, laporan rugi laba maupun arus kas. Data apa yang dibutuhkan tergantung dari masing-masing investor itu sendiri yaitu ingin mengetahui dan menganalisis dalam hal apa saja. Misalkan investor akan menganalisis kinerja perusahaan atau kinerja keuangan bisa dianalisis dengan menggunakan tingkat profitabilitas baik dengan menggunakan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI) dan lain-lain (Yuniningsih, 2018, buku). Kinerja keuangan perusahaan bisa juga diketahui tentang besarnya likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan sebagainya. Hal ini juga harus dilakukan juga pada investasi real asset dengan melihat beberapa aspek misalkan harga beli, mudah tidaknya dalam pengurusan surat-surat yang dibutuhkan yang ada kaitannya dengan birokrasi di wilayah tersebut. Hal lain yang perlu dilakukan pada investasi *real asset* adalah berapa semua biaya yang harus dikeluarkan saat dilakukannya pembelian maupun saat penjualan kembali dan hal-hal lain.

3. Faktor investasi

Investor dalam membuat keputusan investasi dihadapkan pada banyak factor yang mempengaruhi. Faktor yang mempengaruhi bisa dalam bentuk eksternal maupun internal. Faktor eksternal biasanya bersifat mikro ataupun makro. Mikro misalkan tentang harga *asset*, laporan keuangan dan lain-lain yang sudah dijelaskan pada sub bab sebelumnya diatas. Sedangkan faktor makro misalkan inflasi, deflasi, tingkat suku bunga dan lain-lain. Untuk factor internal biasanya berasal dari sisi psikologis seseorang baik dalaam sisi kognitif, afektif maupun psikomotorik. Pembahasan dalam buku ini menekankan pada factor internal yang berasal dari sisi psikologis sebagai dasar dalam pembahasan *behavior finance*. Adanya pengaruh psikologis dalam *behavior finance* seorang investor cenderung akan menggeser perilaku yang rasional menjadi tidak rasional karena berada dalam kondisi ketidakpastian. Hal tersebut pernah dinyatakan oleh (Pavabutr, 2002) bahwa investor cenderung berperilaku bias yang mendorong seseorang untuk melakukan kesalahan sistematis dalam membuat keputusan investasi. Penjelasan tersebut menerangkan bahwa seseorang akan berbuat kesalahan yang diulang-ulang dan dianggap sebagai kebiasaan karena adanya pengaruh psikologis yang sangat kuat untuk berbuat seperti itu. Dorongan psikologis merupakan dorongan dari dalam individu dan kadang akan membentuk karakter seseorang dalam bertindak saat menghadapi suatu

permasalahan yang harus segera diputuskan. Pendapat (Pavabutr, 2002) dijelaskan lagi oleh (Mittal, 2010) bahwa seseorang dalam membuat keputusan investasi sangat dikendalikan oleh keinginan, tujuan, bias prasangka maupun emosi.

Seseorang yang mempunyai keinginan dan tujuan yang sangat kuat dan selama dalam kerangka yang benar dan tidak merugikan orang lain serta dapat mengelola emosi dengan baik dan sudah direncanakan jauh-jauh hari maka cenderung bertindak lebih rasional dalam bertindak. Tetapi akan jadi permasalahan lain jika keinginan, tujuan yang kuat, tindakan tidak terencana secara matang, serta diliputi dengan bias prasangka yang berlebihan dan tidak bisa mengendalikan emosi yang berlebihan maka akan cenderung bertindak irrasional. Hal tersebut juga pernah dijelaskan oleh (Mittal, 2010) bahwa seorang investor yang berperilaku bias dan cenderung irrasional dalam membuat suatu keputusan karena sangat dipengaruhi emosi yang ada saat itu. Keadaan emosi seseorang merupakan salah satu faktor dari sekian banyak faktor psikologis yang sangat berpengaruh dalam membentuk perilaku apakah cenderung rasional ataukah irrasional (Yuniningsih dan Taufiq, 2019). Kondisi yang memberikan kepastian akan menghasilkan perilaku yang cenderung rasional dan sebaliknya kondisi yang memberikan ketidakpastian cenderung membentuk perilaku yang cenderung tidak rasional (Yuniningsih, 2016)..

Contoh jika kondisi atau keadaan ketidakpastian adalah ketiaktentuan dalam hal pengetahuan maupun informasi yang dimiliki dan yang dibutuhkan maka akan cenderung membentuk perilaku yang irrasional. Perilaku yang irrasional tersebut misalkan seseorang yang terlalu berani melakukan investasi meskipun investasi tersebut berisiko dalam hal kerugian. Kerugian tersebut diakibatkan salah satunya adalah terjadi penurunan harga antara harga beli dan harga jual maka tindakan investor tersebut adalah tidak cepat untuk menjual tetapi malah akan menahannya investasi yang dimiliki tersebut. Banyak alasan kenapa investor tersebut menahan investasinya adalah menunggu harga aset tersebut naik kembali yang lebih besar dari harga beli, adanya perasaan malu jika diketahui oleh investor lain karena mengalami kerugian, takut mengalami penyesalan yang terlalu besar dan berlarut-larut.

Disisi lain jika seseorang yang cenderung tidak berani mengambil risiko atau takut risiko disaat investasi yang dimiliki ada kenaikan harga maka akan dengan cepat melakukan penjualan. Hal tersebut dilakukan yaitu dengan cepat menjual *asset* yang dimiliki meskipun hanya terjadi kenaikan yang tidak begitu besar karena adanya kekhawatiran akan adanya penurunan harga jual yang akan menyebabkan kerugian. Hal lainnya karena adanya kekhawatiran pengurusan birokrasi yang berbeda jika tindakan tersebut tidak dilakukan dengan segera terutama pada investasi di real asset. Sehingga banyak faktor yang perlu dipertimbangkan dan harus banyak informasi yang harus didapatkan dari aset tersebut. Sehingga diharapkan dengan semua faktor tersebut bisa dipahami, analisis maupun di evaluasi dengan baik maka hal hal yang ada di

faktor internal diri bisa berjalan dengan baik juga. Faktor internal dalam diri terutama menyangkut faktor psikologis apakah dari sisi kognitif, afektif maupun psikomotorik yang dominan mempengaruhi perilaku dan tindakan kita. Contoh faktor-faktor psikologis tersebut seperti *loss aversion*, *regret aversion*, *overconfidence*, literasi keuangan, *illusion of control bias*, *herding*, *overreaction*, *underreaction*, dan lain-lain.

4. Tipe investor

Investor yang akan melakukan investasi harus dihadapkan pada suatu risiko yaitu tidak tercapainya dari apa yang diharapkan. Seorang investor akan terhindar dalam menghadapi suatu risiko ditentukan oleh mampu tidaknya mengelola informasi dengan baik dan benar, mampu tidaknya mengelola faktor psikologi dalam membuat suatu keputusan dan lain-lain. Kemampuan pengelolaan faktor-faktor tersebut akan menentukan tipe seseorang dalam berinvestasi apakah sebagai *risk seeking*, *risk averter* atau *risk averse* ataupun sebagai *risk neutral* dari setiap investor.

Seorang investor dikatakan sebagai *risk seeking* dalam menghadapi risiko berinvestasi jika investor tersebut berani mengambil keputusan berisiko. *Risk averter* atau *risk averse* adalah golongan investor yang kurang berani mengambil risiko dalam berinvestasi karena ketakutan dan penyesalan yang begitu dalam jika terjadi kerugian. Sedangkan *risk neutral* adalah orang yang sangat berhati-hati dalam berinvestasi, Tindakannya adalah jika menguntungkan akan melakukan investasi tapi jika dipandang merugikan maka tidak akan melakukan investasi.

5. Ringkasan

Investasi bisa dilakukan dalam bentuk *financial asset* maupun *real asset*. Semua investasi yang dilakukan pasti mempunyai tujuan yaitu mendapatkan keuntungan meskipun harus menghadapi risiko. Untuk memperkecil, mengurangi atau menghilangkan risiko maka investasi perlu dilakukan dengan hati-hati. Tindakan yang dilakukan yaitu dengan melalui tahapan yang benar sebelum keputusan investasi ditetapkan. Tahap pertama dalam berinvestasi yaitu harus menetapkan tujuan kenapa melakukan investasi, apakah investasi berjangka pendek atau jangka panjang. Tahap kedua menentukan bagaimana kebijakan investasi dilakukan, baik dari segi pendanaan didapat, bagaimana ketepatan informasi diperoleh dan lain-lain

Tahap ketiga adalah bagaimana strategi pemilihan portofolio investasi yang akan dijalankan. Tahap ke empat yaitu dengan melakukan evaluasi dari setiap investasi yang akan dipilih dalam portofolionya guna menentukan keputusan investasi. Pemilihan

investasi bisa dilakukan berdasar atas laporan keuangan perusahaan maupun informasi eksternal yang mendukung atas sebuah keputusan. Faktor yang tidak kalah penting adalah faktor internal dari seorang individu itu sendiri. Faktor individu itu berasal dari sisi psikologis yang dimiliki yang pada akhirnya menentukan type investor mana yang sangat kuat melekat dalam diri seseorang dalam *risk taking* investasi.

Daftar Pustaka

- Mittal, M. (2010). Study of differences in behavioral biases in investment decision-making between the salaried and business class investors. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 20.
- Pavabutr, P. (2002). Investor Behavior and Asset Prices. *Sangvien Conference*.
- Yuniningsih, Y, & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMEN ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, M. B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *IJEED (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 1(2), 167–177.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Taufiq, M., Wuryani, E., & Hidayat, R. (2019). Two stage least square method for prediction financial investment and dividend. *Journal of Physics: Conference Series*, 1175(1), 12212. IOP Publishing.
- Yuniningsih, 2018. Dasar-dasar manajemen keuangan. Indomedia Pustaka. 2018
- Yuniningsih dan Taufik, 2018. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 1). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2018.
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, imformasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia

BAB 4

FAKTOR PSIKOLOGI DAN SOSIAL

1. Pendahuluan

Sudah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa penelitian behavior finance merupakan kombinasi dari faktor fundamental dengan faktor psikologi dan social. Adanya faktor psikologi dan social tersebut menyebabkan pembuatan keputusan terutama keputusan investasi menghasilkan suatu keputusan yang tak terduga dan bahkan kadang diluar yang sudah diprediksi sebelumnya. Adanya faktor psikology dan social sering menggiring pemikiran seseorang dalam pemahaman, wawasan, analisis maupun evaluasi terhadap informasi yang berbeda-beda meskipun informasi yang diterimanya sama. Faktor psikologi dan social bisa terangkum dalam pengaruh kognitif, afektif maupun psikomotorik. Disamping pengaruh psikologi dan social ditunjang dengan kondisi ketidakpastian sehingga akan menggiring atau menggeser tindakan seseorang dari tindakan rasional menjadi cenderung tidak rasional.

2. Beberapa Faktor dalam Behavior Finance (Perilaku Keuangan)

Banyak faktor yang mempengaruhi tindakan seseorang dalam membuat suatu keputusan. Faktor faktor yang ada dalam behavior financial pada setiap individu bisa berbeda-beda dan faktor mana yang mendominasi perilaku seseorang. Penelitian behavior finance lebih dominan dipengaruhi dari faktor psikologis orang tersebut. Peran psikologi tersebut berasal dari sisi afektif yaitu bagaimana tingkat emosi seseorang. Sisi kognitif tentang bagaimana tingkat pengetahuan yang dimilikinya. Sisi psikomotorik yaitu bagaimana tingkat kepekaan seseorang dalam menerima, memproses, melakukan suatu tindakan setelah menerima suatu informasi. Seperti yang dikatakan (Mittal, 2010) bahwa banyak faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan misalkan *overconfidence*, *framing effect*, *reference dependence*, *loss aversion*, *overreaction* dan *underreaction* dan lain-lain. Yuniningsih dan Taufiq (2019), (Y Yuniningsih & Taufiq, 2019) juga meneliti bagaimana keputusan investasi dipengaruhi oleh *loss aversion*, *regret aversion*, *illusion of control bias*. Yuniningsih (2019) pada penelitian yang sama juga meneliti bagaimana faktor psikologi mempengaruhi pembuatan keputusan yaitu *loss aversion*, *regret aversion*, *financial literacy*, *overconfidence* dan *herding*. Penelitian Yuniningsih (2019) tersebut merupakan penelitian behavior finance dalam bentuk penelitian lapang (*field study/field experiment*) dengan membagaikan kuisisioner. Tetapi tahun sebelumnya Yuniningsih (2016) melakukan penelitian *behavior finance* dalam bentuk penelitian laboratorium (*laboratorium study*). Penelitian Yuniningsih (2016) tersebut meneliti tentang penentuan keberanian investor dalam membuat suatu keputusan investasi dengan tiga (3) variable laten independen yang terdiri dari *loss aversion*, informasi dan evaluasi.

1. Emotion

Emotion dikatakan sebagai dorongan hati yang lebih dengan melibatkan perasaan dalam melakukan suatu tindakan. Jadi emosi seseorang sangat berperan penting dalam menentukan perilaku seseorang. Perilaku tersebut bisa meliputi bagaimana dia belajar, bagaimana dia mengingat, bagaimana pola pikirnya dalam menghadapi masalah, bagaimana seseorang menerima atau memahami suatu informasi, serta permasalahan yang dihadapinya. Dengan emosi yang dimiliki akan membentuk karakter setiap individu apakah menjadi individu yang baik atau buruk, yang hati hati atau ceroboh, yang berani atau takut terhadap risiko. Hal tersebut seperti yang diungkapkan oleh (Ackert, 2003) bahwa aspek penting dari setiap individu yaitu emosi, karena emosi dapat mempengaruhi kearah lebih baik atau lebih buruk dalam pengambilan keputusan. Seperti juga yang diutarakan oleh (Hirshleifer, 2001) menyebutkan bahwa emosi mempunyai peran penting saat seseorang berada pada kondisi ambigue. Kenapa mempunyai peran penting? Hal inidisebabkan saat seseorang bingung akan sesuatu yang dihadapi maka akan cenderung

mengandalkan emosi dalam mengambil keputusan. pengambilan keputusan akan dilakukan tanpa dipertimbangkan secara matang dulu dari informasi yang diterima. Adanya perbedaan tingkat emosi, empati serta tingkat kepekaan seseorang karena adanya perbedaan tingkat psikologis yang dimiliki akan mengakibatkan perbedaan pemahaman akan informasi yang diterima meskipun informasi yang diberikan sama. Adanya perbedaan pemahaman akan informasi yang diterima akan mengakibatkan perbedaan dalam mengambil keputusan terutama keberanian dalam *risk taking*.

Hasil penelitian (Cassotti et al., 2012) meneliti pengaruh potensi emosional positif dan negative terhadap bias framing dengan memberikan informasi gambar yang menggembirakan dan tidak menggembirakan. Pada penelitian (Cassotti et al., 2012) penelitian tersebut dengan memberikan gambar sebelum seseorang membuat keputusan meskipun gambar dan keputusan tidak ada kaitannya sama sekali. Ternyata hasil penelitian (Cassotti et al., 2012) ternyata informasi dalam bentuk gambar tadi baik yang menggembirakan atau tidak akan mempengaruhi besar kecilnya *risk taking* investor dalam berinvestasi. Situasi dan keadaan sangat mempengaruhi emosi seseorang, misalkan jika diberi informasi yang dikemas sangat menyenangkan akan memberikan dampak suasana hati yang baik atau *good mood* dan lebih cepat dalam mengambil keputusan. Seperti yang dikatakan oleh (Huangfu & Zhu, 2014)) dimana jika positive framing mengakibatkan partisipan dalam membuat keputusan akan lebih cepat dan pola pembuatan keputusan bersifat intuitif dan *heuristic*. Pada kondisi menyenangkan atau informasi positif terbut akan mendorong seseorang takut akan risiko atau *risk averse*. Maka tindakan atau perilaku yang akan diambil yaitu cepat untuk melepas asset yang dimiliki baik dalam bentuk *financial asset* ataupun *real asset*.

Sebaliknya jika informasi yang diberikan dikemas dengan berita buruk maka akan berdampak pada pengambilan keputusan yang lebih lambat. Informasi yang tidak menyenangkan menjadikan seseorang bad mood atau memunculkan emosi negative pada keadaan yang dihadapi. Seperti yang disebutkan dalam penelitian (Huangfu & Zhu, 2014) yaitu jika informasi yang diberikan diframing dalam bentuk negative atau tidak menyenangkan maka partisipan cenderung akan membuat keputusan yang lebih lambat karena pola pemikiran yang lebih rasional dan analitis. Suasana negative dengan pemberian informasi yang kurang menyenangkan akan mendorong seseorang berani dalam mengambil risiko atau berperilaku sebagai *risk seeking*.

Dalam penelitian psikologi membuktikan bahwa emosi sangat mempengaruhi pembuatan keputusan. Ada penelitian behavior yang menggabungkan dari sisi psikologi dan biologi. Penelitian tersebut dilakukan oleh (Crişan et al., 2009) tentang bagaimana pengambilan risiko dan kepekaan framing dalam mengambil keputusan pada situasi ketidakpastian dengan memfokuskan antara pengaruh serotonin terhadap fear condition (FC). Setelah dilakukan penelitian oleh (Crişan et al., 2009) menunjukkan hasil dimana

gen seretonin mempunyai pengaruh besar terhadap seseorang dalam hal tingkat respon, tingkat persepsi dan pemahaman dari suatu pernyataan yang diberikan kepadanya. Jadi kalau diambil kesimpulan bahwa emosi yang dihasilkan gen seretonin secara biologi akan secara langsung mempengaruhi perilaku seseorang dalam bertindak dan menghadapi permasalahan. Perbedaan dalam berperilaku dari masing-masing orang atau individu sangat dipengaruhi psikologi khususnya tingkat emosi yang dimiliki. Jika seseorang bisa mengelola emosi dengan baik khususnya emosi yang negative maka akan membuat keputusan yang lebih baik. Dampaknya jika membuat ketepatan keputusan dalam bentuk apapun maka dampaknya bisa menghindari atau mengurangi dampak dari *loss aversion* dan *regret aversion*.

2. Loss aversion

Loss aversion merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi emosi seseorang. *Loss aversion* pada dasarnya membahas kepekaan seseorang terhadap kerugian yang mengakibatkan rasa penyesalan yang begitu dalam dibandingkan saat menerima keuntungan. Orang yang mengalami *loss aversion* akan mempengaruhi pola perilaku tindakan dalam menghadapi masalah dan dalam membuat keputusan. (D Kahneman & Tversky, 1979) memperkenalkan hipotesis *loss aversion* yang merupakan salah satu pokok dari *prospect theory* dengan dua *outcome* yang berbeda yaitu berupa *gain* dan *loss*. Seperti yang dikatakan oleh (D Kahneman & Tversky, 1979) bahwa orang yang mengalami *loss aversion* akan menunjukkan perilaku lebih lama menahan saham saat saham mengalami *loss* tetapi saat saham menghasilkan keuntungan karena terjadi kenaikan harga maka akan cepat dijual. Hal tersebut menjelaskan bahwa saat saham *loss* investor lebih baik menahan dan tidak segera menjual karena ada harapan bahwa harga akan mengalami kenaikan dan harganya lebih besar dibandingkan harga beli, dengan kenaikan tersebut maka akan mendapatkan keuntungan. Disamping saat saham *loss*, saham tidak lekas dijual karena kalau mengalami kerugian maka akan mengalami penyesalan yang berlipat-lipat akan kerugian yang dialaminya nanti.

Perilaku investor saat saham yang dimiliki mengalami kerugian, maka tindakan sebaliknya dilakukan oleh investor saat saham yang dimiliki mengalami keuntungan. Saat saham yang dimiliki mengalami keuntungan meskipun keuntungan yang didapat tidak begitu besar karena adanya kekwatiran dan ketakutan bila saham nanti cepat mengalami penurunan harga. Karena jika terjadi penurunan harga dan menyebabkan harga beli lebih tinggi dibandingkan harga jual maka investor akan mengalami kerugian. Akibatnya akan mengalami penyesalan yang berlipat juga. Hal tersebut seperti yang dikatakan oleh (R. H. Thaler, Tversky, Kahneman, & Schwartz, 1997) yang menyatakan bahwa *loss aversion* menunjukkan bahwa seseorang akan lebih peka dan sensitive terhadap penurunan dibandingkan saat mengalami kenaikan dari kekayaan. (Daniel Kahneman,

Knetsch, & Thaler, 1990) sebelumnya juga menyatakan bahwa kerugian atau *losses* akan dipertimbangkan dua kali lebih kuat dibandingkan saat mendapatkan keuntungan atau *gain*. Kedua pernyataan tersebut menunjukkan bahwa seseorang akan lebih hati-hati disaat mengalami kerugian dibandingkan mengalami keuntungan dalam berinvestasinya. Pada saat saham yang dimiliki mengalami kerugian karena penurunan harga maka perilaku investor cenderung akan berani dalam mengambil risiko dan perilakunya disebut dengan *risk seeking*. Sebaliknya saat saham yang dimiliki mengalami kenaikan harga meskipun terjadi kenaikan harga yang tidak begitu besar dan tidak memberikan keuntungan yang besar juga maka akan lebih cepat untuk menjual saham sehingga perilakunya dikatakan sebagai *risk averse*.

Risk averse menunjukkan perilaku seseorang yang tidak berani dalam mengambil risiko atau *risk taking*. Kedua tindakan tersebut dilakukan karena investor tidak mau mengalami penyesalan yang sangat besar disaat menghadapi kerugian dibandingkan rasa kegembiraan saat menerima keuntungan. Dalam prakteknya jika seseorang mengalami kerugian sekecil apapun akan berdampak dan membebani pemikiran yaitu tentang kenapa rugi, kenapa mengalami kerugian, jika tidak melakukan pasti tidak mengalami kerugian dan lain-lain. Keadaan berbeda akan menjadi lain jika seseorang mengalami keuntungan yang minimal sama dengan jika dia mengalami kerugian maka tanggapannya pasti akan biasa saja. Jadi keuntungan yang didapat hanya memberi kesenangan dan kegembiraan lebih rendah jika dibandingkan penyesalan disaat mengalami kerugian.

Hipotesis *loss aversion* dengan dua outcome *gain* dan *loss* yang diperkenalkan oleh (D Kahneman & Tversky, 1979). Sedangkan (R. Thaler, 1980) merupakan orang yang mengawali dalam memperkenalkan konsep *loss aversion* saat berada dalam domain yang berisiko. Terkadang juga seorang investor yang berinvestasi akan lebih dipengaruhi masa lalu dalam membuat keputusan berisiko. Seperti yang dikatakan oleh (R. H. Thaler & Johnson, 1990) bahwa pembuat keputusan dalam *risk taking* atau mengambil risiko dari investasi sangat dipengaruhi oleh *outcome* sebelumnya. Penjelasan tersebut menunjukkan yaitu jika investor dimasa lalu bisa membuat keputusan investasi dengan tepat dan dapat menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan maka akan mempengaruhi keberanian mengambil risiko yang semakin tinggi. Karena beranggapan bahwa orang tersebut merasa mampu membuat suatu keputusan yang tepat di investasi mendatang karena sudah ada pengalaman yang baik. Sebaliknya pengalaman masa lalu yang tidak menyenangkan misalkan sebelumnya pernah membuat suatu keputusan yang mengakibatkan kerugian akan berdampak terhadap ketidakberanian dalam mengambil risiko. Kenapa orang tersebut berperilaku seperti itu karena disebabkan menjadi kurang percaya diri akan kemampuannya sehingga ada perasaan takut akan mengalami kerugian lagi seperti sebelumnya. Kerugian yang pernah dialami akan membawa dampak psikologis penyesalan yang begitu dalam. Dampak lainnya mungkin kalau

mengalami kerugian lagi di khawatirkan adanya penilaian negative dari investor lain akan ketidakmampuan membuat keputusan yang tepat.

Dikatakan oleh (D Kahneman & Tversky, 1979) bahwa seseorang saat berada dalam gain domain akan menunjukkan perilaku *risk averse* tetapi akan bergeser menjadi *risk seeking* saat orang tersebut berada dalam *loss domain*. Penjelasan perilaku diatas seperti yang sudah dijelaskan dalam *loss aversion* menurut *prospect theory* dalam *A Hypothetical Value Function* dari (D Kahneman & Tversky, 1979) bahwa seseorang saat dihadapkan dalam pengambilan keputusan maka keputusannya akan dipengaruhi apakah dia berada dalam posisi gain atau posisi loss.

Loss aversion dalam penelitian Yuniningsih (2016) dengan penelitian laboratorium studi diukur dengan menggunakan dua level yaitu *gain* dan *loss*. Sedangkan penelitian Yuniningsih (2019) dengan penelitian yang bersifat field study, *loss aversion* diukur dengan menggunakan 3 indikator, dua indicator mengacu pada (Pompian, n.d.) yaitu menghindari kerugian dan selalu melakukan investasi pada asset yang sama. Sedangkan satu indikator mengacu pada Phuachan (2010) yaitu memutuskan membeli asset saat harga turun.

3. Regret aversion

Regret aversion merupakan faktor yang menentukan tingkat emosi seseorang dalam menghadapi suatu masalah. (Pompian, n.d.) mendefinisikan *regret aversion* adalah sebagai perasaan takut dalam mengambil tindakan dengan cara menghindari kesalahan pada keputusan yang sama secara tegas. Bagaimana *regret aversion* muncul yaitu karena didorong untuk menghindari penyesalan yang berulang karena mengulangi keputusan yang salah dari sebelumnya. Pemahaman lain dari *regret aversion* adalah timbulnya penyesalan yang dialami seseorang akibat kesalahan sebelumnya sehingga akan mempengaruhi dalam keputusan dan tindakan dimasa mendatang. Jadi disini menunjukkan bahwa investor tidak mau mengulangi tindakan dari sebuah keputusan yang tidak tepat dari masa lalu. Keputusan dan tindakan yang tidak tepat tersebut dapat berupa suatu kerugian yang ditanggungnya sehingga akan mempengaruhi dalam keputusan selanjutnya. Pengalaman buruk dimasa lalu tersebut secara emosional akan mendorong seseorang untuk tidak menanamkan kembali modalnya dalam investasi yang sama atau bahkan tidak ingin melanjutkan investasi tersebut.

Kerugian dimasa lalu akibat dari kesalahan dalam sebuah keputusan akan cenderung mendorong seseorang untuk bertindak lebih hati hati, bersikap konservatif, dan mungkinantisipasi dengan keputusan mendatang. Semakin besar jumlah kerugian dan semakin buruk pengalaman yang dialami maka akan semakin besar rasa ketakutan dalam bertindak lagi dalam hal yang sama. Hal sebaliknya, bagaimana jika sebelumnya investor menerima keuntungan yang berkali-kali akibat dari sebuah keputusan yang

tepat? Maka keadaan tersebut mengakibatkan investor terdorong akan melakukan investasi lagi pada keputusan yang sama dari sebelumnya.

Fenomena dari *regret aversion* tersebut mendorong untuk munculnya *regret theory* dari (Loomes & Sugden, 1982) dan (Bell, 1982). *Regret Theory* disebut sebagai *theory of choice* yang irrasional dalam kondisi ketidakpastian. Kenapa dianggap pilihan yang irrasional karena adanya ketakutan investor yang berlebihan akan mengalami kerugian dalam hal sama meskipun waktu dan kondisi yang berbeda. Pada penelitian Yuniningsih (2019) *regret aversion* diukur dengan menggunakan dua indikator (Pompian, n.d.) yaitu rasa takut akan kerugian asset dan menghindari kerugian yang sama yang pernah dilakukan. Berdasarkan penjelasan diatas maka *regret aversion* bias dibedakan menjadi dua kategori yaitu *experienced regret* dan *anticipated regret* (Bailey & Kinerson, 2005). *Experienced regret* dikatakan sebagai ketakutan dan penyesalan yang disebabkan karena kesalahan yang dilakukan dimasa lalu akan mempengaruhi keputusan dimasa mendatang. Karena pengalaman masa lalu yang buruk mengakibatkan seseorang lebih hati-hati dan harus banyak mempertimbangkan berbagai faktor sebelum mengambil keputusan investasi apalagi keputusan investasi sama dengan keputusan investasi sebelumnya. Sedangkan *Anticipated regret* dikatakan sebagai tindakan antisipasi yang akan dilakukan jika hasil investasi yang direncanakan tidak sesuai dengan yang di estimasikan. Tindakan investor jika menghadapi hal seperti itu maka kegiatan *anticipated regret*-nya adalah menghindari investasi tersebut.

4. Financial literacy

Financial literacy terdiri dari dua kata yaitu *financial* dan *literacy*. *Financial* adalah uang atau ilmu tentang bagaimana mengelola keuangan. *Literacy* diartikan sebagai kemampuan membaca, menulis, memahami dan selanjutnya menindaklanjuti dari sebuah informasi permasalahan. Dari pemahaman *financial literacy* tersebut ada beberapa peneliti yang mendiskripsikan pengertian dari *financial literacy*. *Financial literacy* dikatakan sebagai kemampuan memproses informasi dan membuat keputusan pribadi (Cole & Fernando, 2008).

Seseorang yang mempunyai pemahaman yang bagus dalam hal keuangan baik dalam penguasaan informasi keuangan, memiliki pengetahuan yang tidak diragukan lagi dan pintar dalam mengelola keuangan dengan baik maka akan berdampak positif dalam kehidupannya. Dampak positif tersebut adalah dapat mengelola keuangan sebaik mungkin dalam berbagai bentuk yaitu investasi, tabungan, kredit, asuransi, pensiun dan lain lain. Seseorang dengan *financial literacy* yang bagus akan melakukan investasi pada asset yang tepat. Asset tersebut bisa dalam bentuk *financial asset* maupun *real asset* (Yuniningsih Yuniningsih, Widodo, & Wajdi, 2017), (Yuniningsih Yuniningsih, Hasna, Wajdi, & Widodo, 2018), (Y Yuniningsih & Taufiq, 2019). Sebelum melakukan investasi

maka orang tersebut dengan memahami pengetahuan, dan informasi yang dimiliki akan melakukan sebuah analisis yang tepat dan melakukan evaluasi awal sebelum memutuskan apakah investasi tersebut menguntungkan atau merugikan. Karena dengan tingkat kemampuan *financial literacy* yang dimiliki akan menentukan kesuksesan dalam membuat keputusan investasi (Akims & Jagongo, 2017).

Financial literacy sangat berkaitan dengan kehidupan sehari-hari. *Financial literacy* tidak hanya dimiliki oleh investor, tetapi semua orang apaun statusnya. *Financial literacy* dibutuhkan dari pejabat, investor, pegawai pemerintah, pekerja kantor sampai ibu rumah tangga. *Financial literacy* dibutuhkan seseorang dalam hal pengajuan kredit. Sebelum mengajukan kredit maka harus dicari informasi yang terkait yaitu tentang berapa bunga yang akan ditanggung apakah bersifat fluktuatif atukah tetap, berapa jangka waktu pinjaman, karakteristik kredit konsumen. Evaluasi lain dalam pengajuan kredit yaitu dengan mengetahui berapa biaya lain-lain yang dibebankan kepada debitur karena akan mengurangi uang yang diterimanya. Kredit yang diajukan kegunaannya untuk apa, apakah digunakan untuk konsumsi atau investasi. Jika faktor-faktor tersebut dipertimbangkan dengan baik ditujukan agar dana yang didapat dengan kredit atau hutang bisa digunakan secara bijaksana. Contoh misalkan kredit yang diajukan untuk membeli property atau asset tetap tak bergerak atau alat-alat produksi yang produktif maka kenaikan harga dari asset serta outcome yang dihasilkannya bisa mengimbangi jika terjadi kenaikan tingkat inflasi. Artinya meski terjadi inflasi maka harga-harga asset tersebut juga mengalami kenaikan harga. Hal ini akan berbeda jika kredit yang diajukan hanya untuk konsumsi. Salah satu untuk konsumsi adalah beli kendaraan bukan untuk dipejualbelikan tetapi digunakan untuk sehari-hari maka jika terjadi kenaikan inflasi maka harga kendaraan tertentu akan semakin turun walaupun naik maka kenaikan harga tidak bisa menutup akan kenaikan inflasi.

Seseorang yang mempunyai *financial literacy* yang bagus akan lebih percaya diri dalam memutuskan karena sebelum membuat sebuah keputusan maka orang tersebut sudah memahami dampaknya sejauh mana. Untuk paham akan dampak yang ditimbulkannya maka harus sudah dilakukan analisis dan di evaluasi dari semua informasi baik yang terkait maupun tidak terkait. Investor baik yang bergerak di bidang *financial asset* maupun *real asset* sangat membutuhkan *financial literacy* yang bagus meskipun penekanannya beda. Investor di *financial asset* maka informasi yang dibutuhkan saat akan melakukan investasi terutama dalam bentuk saham mungkin tidak serumit jika dibandingkan dalam bentuk real asset apalagi didapat dengan cara lelang. Investor di *financial asset* terutama saham pada perusahaan yang go public, sangat membutuhkan *financial literacy* terutama dalam mendapatkan Informasi. Informasi bisa didapat secara lebih mudah dengan berbagai sumber yang mudah diakses terutama tentang laporan keuangan. Setelah informasi didapat dari berbagai sumber maka selanjutnya tinggal bagaimana tingkat *financial*

literacy-nya yang dimiliki investor baik dari sisi pengetahuan, pemahaman, analisis maupun mengevaluasinya. Kalau disimpulkan dari penjelasan diatas maka hal-hal dalam *financial literacy* adalah kemampuan memutuskan dalam pilihan keuangan, perencanaan akan masa depan, dan beberapa aspek ekonomi lainnya terutama yang menyangkut kesejahteraan.

Menurut (Mandell & Klein, 2007) menyatakan bahwa *financial literacy* menyangkut beberapa aspek dalam keuangan, yaitu

- a. Pengetahuan dasar keuangan (*basic personal finance*)
Basic personal finance menyangkut tentang pemahaman seseorang dalam berbagai hal mendasar dari system keuangan. Hal-hal mendasar tersebut misalkan tentang bunga majemuk, bunga diskonto, inflasi, *time value of money* (nilai waktu dari uang), tingkat solvabilitas, bagaimana tingkat likuiditas, dan lain lain
- b. Manajemen keuangan (*Financial management*).
Financial management membahas tentang bagaimana seseorang dalam mengelola keuangan terutama uang yang dimilikinya. Dari uang atau modal yang ada tersebut, seseorang harus bisa menentukan prioritas mana yang harus dipenuhi. Sehingga orang tersebut harus mampu membuat skala prioritas dari penggunaan dana apakah prioritas investasi atau konsumsi.
- c. Manajemen Kredit dan Hutang (*credit and debt management*)
Credit and debt management berkaitan dengan tindakan seseorang mengajukan kredit atau hutang ke pihak lain karena adanya kekurangan dana. Penyebab kekurangan dana tersebut kemungkinan disebabkan karena semakin tingginya gaya hidup, biaya hidup dan investasi sehingga pendapatan yang dihasilkan tidak bisa menutupi biaya yang dibutuhkan. Kalau kondisinya hanya mengejar gaya hidup dengan dibiayai hutang maka sebagai tindakan yang kurang baik. Tapi jika kredit digunakan untuk biaya hidup misalkan rumah untuk tempat tinggal, biaya pendidikan maka akan berdampak positif dan lebih menguntungkan saat ini atau masa mendatang. Apalagi kredit digunakan untuk investasi maka kenaikan harga dari investasi bisa untuk meng-*cover* pembayarn bunga kredit. Disamping meng-*cover* biaya kredit, kenaikan harga dari investasi kadang lebih dari bunga dan biaya yang dibayarkan untuk mendapatkan *credits* tersebut. Keadaan tersebut akan mengakibatkan investor bisa menghasilkan keuntungan.
- d. Tabungan dan Investasi (*saving and investments*)
 Yang kita tahu, pengertian secara umum dari tabungan adalah sebagai pendapatan yang tidak dipakai dalam konsumsi. Seseorang yang mempunyai pendapatan besar akan cenderung mengalokasikan dana yang tidak terpakai dalam tabungan. Dan jika tabungan dirasa cukup untuk melakukan investasi maka dana tersebut dialokasikan dalam bentuk *financial asset* atau *real asset*. Secara sederhana, pengertian

investasi sebagai bagian dari tabungan digunakan untuk membeli barang modal atau asset yang bisa mendapatkan keuntungan.

e. Manajemen risiko (*Risk management*)

Risiko dikatakan sebagai hasil yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Risiko dapat ditunjukkan oleh kerugian *financial* maupun *non financial* yang didapatkan dari sebuah keputusan. Untuk menghindari atau mengurangi risiko maka perlu dilakukan pengelolaan risiko dengan baik. Salah satu cara mengurangi risiko yaitu jangan melakukan investasi hanya pada satu jenis investasi tapi diversifikasi investasi.

Diversifikasi investasi yaitu dengan melakukan investasi dalam beberapa macam dan jenis investasi apakah dalam bentuk *financial asset* atau *real asset*. Hal ini lakukan jika ada salah satu atau beberapa investasi mengalami kerugian, maka kerugian tersebut bisa tertutupi dengan keuntungan dari investasi lain. Cara lain dalam menangani risiko yaitu dengan cara asset yang dimiliki diasuransikan. Dari kedua contoh mengelola risiko tersebut perlu suatu *financial literasi* yang bagus dan memadai. *Financial literacy* memadai jika orang tersebut mempunyai pengetahuan yang baik, informasi yang akurat, serta dapat menganalisis dan mengevaluasi dari setiap investasi yang akan dijalankan. Proses *financial literacy* tersebut dilakukan pada setiap jenis saham, setiap *real asset*, dan setiap perusahaannya yang mengeluarkan produk asuransi sehingga terhindar dari kerugian.

Pada penelitian Yuniningsih et al (2019) *financial literacy* pada penelitian field studi diukur dengan menggunakan 6 indikator berpedoman pada aspek keuangan dalam *financial literacy* yang dikemukakan oleh Mandell dan Klein (2007) yaitu *basic personal finance, Financial management, credit and debt management, saving and investments, Risk management*. Penelitian (Humaira & Sagoro, 2018) dalam mengukur *financial literacy* menggunakan 13 indikator. 13 indikator tersebut meliputi pengetahuan tentang manajemen keuangan, perencanaan keuangan, pengeluaran dan pemasukan, uang dan asset, suku bunga, kredit, asuransi, jenis asuransi, dasar investasi, investasi deposito, saham, obligasi, property.

5. Herding

Herding adalah perilaku seseorang yang suka ikut-ikutan terhadap apa yang dilakukan orang lain. Ada beberapa pendapat tentang *herding*

1. (Scharfstein & Stein, 1990) yang menyebutkan terjadinya *herding* yaitu saat seseorang secara individu meniru orang lain dan mengabaikan informasi yang *substantive* yang dimiliki sendiri.
2. (Hirshleifer & Hong Teoh, 2003) juga menyatakan bahwa *herding* sebagai perilaku atau tindakan yang cenderung meniru perbuatan yang dilakukan orang lain dibandingkan mengikuti informasi dan pengetahuan yang dimiliki sendiri.

3. Pendapat lain tentang timbulnya *herding* yang berasal (Jurkatis, Kremer, & Nautz, 2012), disebabkan karena pasar tidak transparan dengan ketidakpastian sumber informasi public dan ketidakjelasan sinyal perusahaan dimasa depan.
4. (Kumar & Goyal, 2015) menyebutkan bahwa *herding* mengacu pada suatu domain dimana terjadi pergeseran orang yang rasional menjadi irrasional dengan meniru perilaku atau tindakan orang lain

Dari beberapa pendapat *herding* tersebut maka perilaku *herding* dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh seseorang tidak terlepas dari faktor psikologis yang dimilikinya. Banyak kondisi yang mempengaruhinya baik kondisi eksternal maupun internal. Kondisi eksternal yang menyebabkan seseorang bertindak *herding*, salah satunya kurang mendapatkan informasi yang valid baik informasi yang terkait maupun tidak terkait dengan keputusan. Hal tersebut seperti yang dikatakan oleh (Jurkatis et al., 2012) dimana terjadinya perilaku *herding* disebabkan pasar tidak tranparan yaitu seseorang menerima ketidakpastian sumber informasi public dan ketidakjelasan sinyal dari perusahaan dimasa yang akan datang. Investor atau seseorang yang memiliki informasi tidak valid disisi lain investor dihadapkan untuk segera mengambil keputusan maka pasti akan ada kepanikan tersendiri.

Kondisi kepanikan tersebut mengakibatkan investor tidak sempat mencari informasi yang lebih guna menunjang sebuah keputusan yang baik. Keadaan panic juga menyebabkan kurang bisa mempertimbangkan faktor-faktor krusial yang dapat mempengaruhi pemecahan suatu masalah yang mengakibatkan kurang bisa melakukan analisis dan evaluasi dengan tepat. Maka kondisi tersebut mengakibatkan investor mengambil jalan pintas yaitu dengan mengikuti apa yang dilakukan orang lain atau banyak orang. Perilaku *herding* dikatakan sebagai jalan pintas karena investor mencari kemudahan dalam membuat keputusan tanpa banyak pertimbangan yang dilakukan sendiri. Dan jika *herding* yang dilakukan tersebut menghasilkan keputusan yang tepat serta mendatangkan keuntungan dan manfaat maka akan cenderung menjustifikasi apa yang sudah dilakukan adalah memang benar. Tetapi saat perilaku *herding* yang sudah dilakukan ternyata merupakan keputusan yang salah sehingga bisa menghindari dampak dari kerugian atau dipersalahkan oleh pihak lain.

Perilaku *herding* dari seseorang terbagi menjadi dua yaitu *herding* yang rasional dan *herding* yang tidak rasional. Dikatakan sebagai *herding* yang rasional yaitu setiap investor menerima informasi yang sama, membuat suatu keputusan yang sama dengan tujuan mencapai keuntungan maksimal. Hal tersebut jika pasar bersifat efisien sehingga sebagian investor menerima informasi yang sama dan valid. Jadi informasi yang sama tersebut akan diikuti oleh banyak orang dalam membuat keputusan investasi. Kondisi psikologis saat membuat *herding* secara rasional yaitu berada dalam kondisi nyaman dan tidak

berada dalam kondisi panic. Kondisi nyaman dan tidak panic mengakibatkan seseorang untuk menggunakan banyak waktu untuk berpikir, memahami, mencerna, menganalisis, dan mengevaluasi informasi dan perilaku orang lain sebaik mungkin. Keadaan tersebut akan membuahkan suatu keputusan yang lebih bagus dan bisa menghasilkan keputusan yang tepat sehingga bisa menghasilkan keuntungan atau return yang diharapkan. Sebaliknya kondisi jadi berbeda jika melakukan *herding* yang tidak rasional. Herding yang tidak rasional cenderung dilakukan orang yang biasanya berada dalam kondisi panic dan ketidakpastian. Kondisi panik tersebut akan mempengaruhi perilaku seseorang. Informasi yang diterima dari pihak lain tanpa harus dipertimbangkan dengan matang dari faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Herding* tidak rasional menunjukkan perilaku yang lebih percaya dengan perilaku dan keputusan orang lain yang belum tentu tepat. Hasil dari *herding* tidak rasional cenderung menghasilkan suatu ketidakpastian hasil keputusan dan cenderung sebagai perilaku spekulasi. *Herding* yang tidak rasional cenderung di dominasi dengan faktor psikologis terutama emosi khususnya emosi negative, yang penting percaya dengan apa yang dilakukan tanpa mempertimbangkan dampak baik secara *financial* maupun *non financial*.

Sebagian besar yang sudah dijelaskan diatas tersebut adalah *herding* yang dilakukan oleh individu atau perseorangan. Hal hal menjadi pertanyaan, apakah investor institusi atau sebuah lembaga saat bertransaksi juga melakukan *herding*. Para investor institusi, menurut pendapat penulis cenderung melakukan herding tetapi tersistem. Hal ini seperti dikatakan oleh (Chang, Cheng, & Khorana, 2000) menyebutkan ada 4 alasan, investor institusi akan melakukan transaksi dengan arah yang sama. Kesamaan tersebut meliputi (Chang et al., 2000) yaitu

Setiap investor akan menerima dan mengolah informasi yang sama

1. Investor dalam berinvestasi lebih memilih saham yang mempunyai ciri-ciri umum yaitu *betterknown* dan liquid
2. Para manajer cenderung mengikuti langkah transaksi yang juga diikuti manajer lain dalam menjaga reputasinya
3. Para manajer institusi akan mengikuti valuasi harga saham dari manajer lain

Herding dalam penelitian Yuniningsih (2019) diukur dengan menggunakan 5 (lima) indikator. Lima indicator penelitian tersebut terdiri dari dua yang mengacu pada (Kumar & Goyal, 2015) yaitu harga mengikuti investor lain dan investasi dilakukan karena memang minat dan keinginan dari awal. Satu (1) indicator mengacu pada (Banerjee, 1992) yaitu memberikan reaksi cepat apabila menerima suatu informasi. Satu indicator dari (Froot, Scharfstein, & Stein, 1992) yaitu investasi sering dilakukan karena menerima saran dari orang lain. Satu (1) indicator lagi dari (Maug & Naik, 1996) yaitu bahwa investasi akan dilakukan jika nantinya akan menerima kompensasi yang menguntungkan.

6. Overconfidence

Overconfidence merupakan salah satu faktor dari *cognitive bias*. *Overconfidence* menunjukkan seseorang yang sangat percaya diri tinggi akan apa yang dimilikinya. Percaya diri tinggi entah berdasarkan dari kekayaan yang dimiliki, pengetahuan yang dimiliki, tingkat pendidikan, pengalaman, usia, kinerja yang sudah dicapai sebelumnya dan lain-lain. Seperti yang dikatakan oleh (Bhandari & Deaves, 2006) yang menyebutkan jika *overconfidence* terjadi jika seseorang terlalu tinggi dalam menilai dan menaksir akan pengetahuan, kemampuan, maupun informasi yang dipunyainya. (Shefrin, 2007) membagi bias *overconfidence* menjadi dua kelompok yaitu terlalu percaya diri akan kemampuan atau *overconfidence about ability* dan percaya diri tinggi akan pengetahuan atau *overconfidence about knowledge*. Berdasarkan apa yang dijelaskan oleh (Shefrin, 2007) tersebut menggambarkan bahwa seseorang merasa mempunyai kemampuan dan pengetahuan tinggi yang dimiliki sehingga merasa mampu untuk membuat ramalan yang tepat, mampu membuat analisis serta mampu membuat keputusan yang sangat akurat dibandingkan dengan orang lain.

Overconfidence menjadikan seseorang menjadi *overestimate* akan pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki dan akan menjadi *underestimate* terhadap apa yang dilakukan orang lain (Nofsinger, 2017), (Chen, Kim, Nofsinger, & Rui, 2007). Orang yang cenderung *overconfidence* tinggi biasanya kurang memperhatikan dampak risiko yang akan ditimbulkan saat investor memutuskan sesuatu investasi. Dengan kepercayaan diri yang sangat tinggi mengakibatkan sulit untuk menerima pendapat, saran, informasi orang lain. Tetapi apakah yang dihasilkan dari orang yang mempunyai *overconfidence* tinggi tersebut akan dapat menghasilkan sebuah keputusan yang tepat?. Seperti yang dikatakan oleh (Baker & Nofsinger, 2002) sebenarnya orang yang terlalu percaya diri yang tinggi akan kemampuan dan pengetahuannya hanyalah sebuah ilusi karena kurang dan terbatasnya keahlian dalam menginterpretasikan informasi. Jadi jika disimpulkan dari pendapat tersebut, bahwa *overconfidence* akan menghasilkan keputusan yang kurang optimal atau bahkan tidak tepat karena karena sebenarnya orang tersebut berada dalam ketidakpastian. Setiap orang mempunyai tingkat *overconfidence* yang berbeda beda yang akan menentukan tercapainya hasil keputusan. (Griffin & Tversky, 1992), menyatakan bahwa adanya perbedaan tingkat *overconfidence* akan menentukan perbedaan seseorang dalam melakukan interpretasi dan evaluasi suatu informasi akibatnya akan menghasilkan perbedaan dalam mencari penyelesaian suatu masalah. Dalam penelitian *behavior finance* yang bersifat *field study* yang dilakukan oleh Yuniningsih (2019) *overconfidence* diukur dengan menggunakan dua (2) indikator. Kedua indikator tersebut mengacu pada (Shefrin, 2007) yaitu percaya diri akan kemampuan menganalisis yang akurat dan percaya diri akan pengetahuan yang dimilikinya.

Orang yang mempunyai perilaku *overconfidence* yang berlebih-lebihan kadang tidak ditunjang dengan pengetahuan, informasi dan kemampuan yang memadai. Orang yang *overconfidence* cenderung akan berani mengambil risiko dalam sebuah keputusan. *overconfidence* bisa terjadi pada investor di *financial asset* ataupun *real asset*. Pada *financial asset* khususnya saham orang yang sangat *overconfidence* merasa sudah mempunyai pengalaman lebih lama dalam berinvestasi kadang tidak memperhatikan akan informasi baru apalagi yang berasal dari investor yang dianggap junior. Jadi dasar membuat keputusannya kadang tidak berdasar pada informasi terbaru tapi berdasarkan informasi, pengetahuan. Pengalaman tersebut seperti yang sering digunakan dalam menganalisis dan mengevaluasinya. Sama dengan investor pada *real asset* yang *overconfidence* sangat percaya atas apa yang telah dimiliki baik dalam pengetahuan, informasi, dan birokrasi yang biasa dihadapi. *Overconfidence* yang dilakukan oleh para investor tersebut menunjukkan bahwa orang tersebut berada dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi. Dengan *overconfidence* tidak perlu banyak mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan karena merasa diri mempunyai sesuatu yang lebih dibandingkan lainnya.

7. Illusion of control bias

Ada lagi faktor yang ada dalam *cognitive bias* yaitu *illusion of control bias*. *Illusion of control bias* berkaitan dengan perilaku orang dalam penerimaan, pemahaman, penalaran atau pemikiran saat dihadapkan dalam membuat keputusan investasi. (Pompian, n.d.) mengartikan bahwa *illusion of control bias* sebagai kecenderungan perilaku seseorang yang percaya akan kemampuan dalam mengendalikan dan dapat mempengaruhi hasil meskipun pada kenyataannya tidak dapat mengendalikan atau mewujudkannya. *Illusion of control bias* ini menggambarkan orang yang sangat percaya yang berlebih-lebihan akan kemampuan meskipun dalam kenyataannya tidak punya kemampuan seperti yang dinyakini. *Illusion of control bias* diperumpamakan sebagai orang yang terlalu banyak berimajinasi akan keberhasilan yang mudah dicapai. Orang yang mempunyai *illusion of control bias* yang tinggi akan semakin berani dalam membuat keputusan dan nyakin akan mendapatkan keuntungan. Keberanian mengambil risiko bagi seorang investor yang *illusion of control bias* akan dilakukan meskipun dihadapan pada keputusan yang berisiko tinggi. Investor yang berperilaku dan mempunyai *illusion control of bias* tinggi biasanya dihadapkan dengan masalah kurang memiliki pemilihan prioritas investasi. Faktor yang menyebabkan orang mempunyai *illusion control of bias* tinggi yaitu orang tersebut sebenarnya berada dalam kondisi ketidakpastian dalam hal informasi yang didapat, atau kurang terlibat aktif dalam mengikuti prosedur dan birokrasi yang semestinya.

Sebaliknya orang yang *illusion of control bias* rendah akan menunjukkan orang yang penuh perhitungan dengan matang akan suatu informasi dan pengetahuan dengan mempertimbangkan banyak hal yang terkait maupun tidak terkait. Kecenderungan

perilakunya yang hati-hati dalam membuat keputusan investasi, ketakutan tersebut kemungkinan diakibatkan karena takut akan menghadapi kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang tidak tepat. *Illusion of control bias* yang rendah di dapatkan pada investor yang memiliki prioritas dalam pemilihan investasi yang dihadapi. Faktor lain yang mempengaruhi *illusion of control bias* yang rendah adalah investor mempunyai informasi yang lengkap dan terlibat aktif dan paham saat menghadapi prosedur dan birokrasi pembuatan keputusan investasi.

Pengukuran *Illusion of control bias* dalam penelitian Yuniningsih (2019) menggunakan empat (4) indikator. Tiga (3) indikator mengacu pada (Nofsinger, 2011) yaitu kesuksesan masa lalu, sudah familiar akan asset yang mau diinvestasikan, sering terlibat aktif dalam membuat keputusan investasi. Sedangkan satu (1) indikator mengacu pada (Pompian, n.d.) yaitu tentang keyakinan yang bisa mengatasi semua masalah.

8. Evaluasi

Sering tidaknya seseorang dalam melakukan evaluasi juga mempengaruhi perilaku dan tindakan seseorang dalam membuat keputusan investasi. Evaluasi berkaitan dengan seberapa sering seseorang melakukan control dan penilaian atas segala sesuatu yang menjadi tujuannya. Evaluasi bisa berupa laporan keuangan baik itu neraca, rugi laba, pergerakan harga saham dan informasi lain yang dibutuhkan. Tinggi rendahnya konsistensi dalam melakukan evaluasi maka akan membentuk seseorang berperilaku *risk taking* apakah sebagai *risk seeking* atau *risk averse*. Seperti yang dikatakan (Haigh & List, 2005) dimana besar kecilnya frekwensi dalam melakukan evaluasi dalam keputusan investasi atas asset yang berisiko akan berpengaruh pada besar kecilnya atau tingkat kepuasan seseorang.

Jika evaluasi sering dilakukan secara konsisten, secara rutin maka akan menjadikan seseorang tersebut lebih hati-hati dalam membuat keputusan dan cenderung akan berani mengambil risiko atau *risk taking*. Karena dengan melakukan evaluasi yang konsisten, investor akan memperoleh banyak tentang perkembangan informasi secara terus menerus. Informasi yang didapatkan bisa informasi yang berkaitan maupun tidak berkaitan dengan keputusan investasi yang akan dibuat. Investor yang sering melakukan evaluasi akan membentuk perilaku investor dengan type *risk averse* atau takut mengambil risiko. Jenis investasi yang biasa dilakukan adalah yang mempunyai risiko kecil contohnya adalah obligasi terutama obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bisa juga saham dari mempunyai kinerja baik. Sebaliknya jika evaluasi yang dilakukan kurang konsisten maka investor kurang mendapatkan informasi secara detail apalagi ditunjang dengan perasaan bahwa evaluasi yang sudah dilakukan sudah cukup untuk membuat keputusan investasi. kondisi sebenarnya dari investor yang kurang melakukan ketidakkonsistenan evaluasi yaitu berada dalam kondisi ketidakpastian informasi. Ketidakpastian informasi akan

mendorong perilaku berani mengambil risiko atau *risk taking*. Tindakan seseorang yang berani mengambil risiko disebut dengan *risk seeking*.

Ada beberapa hasil penelitian yang menunjukkan evaluasi tinggi dan evaluasi rendah yang akan membentuk karakter yang berbeda dalam membuat keputusan investasi. (Gneezy & Potters, 1997), (Gneezy, Kapteyn, & Potters, 2003) melakukan penelitian eksperimen dengan meneliti tindakan evaluasi dan *treatment* evaluasi dibedakan antara evaluasi tinggi dan evaluasi rendah. Hasil penelitian Gneezy et al (2003) menunjukkan bahwa investor yang melakukan evaluasi secara konsisten terhadap *return* akan cenderung *risk averse* dan sebaliknya. Hal tersebut seperti yang sudah dijelaskan diparagraf diatas bahwa dengan sering melakukan evaluasi akan menjadikan investor lebih hati-hati dalam membuat suatu keputusan investasi. Sebaliknya orang yang kurang melakukan evaluasi apalagi dengan jarak waktu yang lama maka akan kurang hati-hati dalam memutuskan berinvestasi.

9. Demografi

Faktor demografi memegang peranan utama dalam membuat sebuah keputusan selain faktor psikologi. Kenapa faktor demografi dikatakan memiliki peran penting? Karena dalam membuat suatu keputusan kadang tidak hanya melibatkan 1 individu kadang lebih dari 1 individu. Setiap individu kemungkinan akan berbeda baik dari tingkat ekonomi, tingkat pendapatan, jenis pekerjaan, tingkat pendidikan, usia, jenis kelamin dan lain-lain. Jika suatu keputusan dengan melibatkan banyak individu maka dalam menghadapi perbedaan tersebut yaitu dengan melakukan persamaan persepsi dan cara pandang dalam membuat keputusan. Hal tersebut di kuatkan dengan penelitian (Graham, Harvey, & Huang, 2009) bahwa perbedaan faktor demografi investor mendorong seseorang merasa lebih mampu memahami tentang informasi keuangan dan kesempatan yang ada. Hal ini menunjukkan bahwa faktor demografi misalkan dengan lebih tinggi pendidikan, lebih banyak pendapatan, lebih kaya, lebih banyak pengalaman, lebih tua cenderung lebih percaya diri bahwa dia bisa membuat suatu keputusan investasi yang tepat. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian (Graham et al., 2009) dimana laki-laki, pendapatan tinggi, pendidikan tinggi memiliki keyakinan sebagai investor yang tidak diragukan lagi atau kompeten.

Faktor demografi dari status pernikahan, bahwa investor yang belum menikah cenderung lebih berani melakukan investasi pada jenis asset yang lebih berisiko dibandingkan dengan yang sudah menikah. Hal tersebut disebabkan, investor yang belum menikah belum mempunyai tanggungan terhadap pasangan maupun anak sehingga investor tersebut bebas untuk melakukannya. Investor yang belum menikah cenderung perilakunya sebagai investor yang *risk seeking* atau berani mengambil risiko. Sebaliknya

investor yang sudah menikah cenderung akan melakukan investasi pada asset yang tidak berisiko atau aman sehingga perilakunya cenderung bersifat *risk averter* atau takut risiko.

Faktor usia akan menentukan keberanian seseorang dalam membuat keputusan investasi. Usia seseorang akan menentukan tingkat ukuran hidup, kondisi psikis dan kondisi fisik seseorang. Investor dengan usia muda akan lebih tertantang dalam melakukan investasi. Jiwa adrenalin yang tinggi di usia muda mendorong seseorang untuk ingin tahu yang lebih banyak tentang sesuatu hal, ingin melakukan tindakan lebih agar mendapatkan keuntungan yang besar. Usia muda sering di dominasi dengan tujuan yang ingin dicapai, emosi yang tinggi yang mendorong seseorang berani untuk mengambil risiko yang lebih besar dalam berinvestasi. Hal tersebut akan berbeda jika investor yang sudah berusia tua maka akan cenderung mencari kondisi aman, tidak berisiko. Sesuatu hal sebelum memutuskan harus dipertimbangkan sedetail-detailnya. Pertimbangan tersebut bisa menggunakan pengetahuan, pengalaman yang telah dimilikinya. Seperti yang dikatakan (Evans, 2004) menyatakan bahwa investor yang berusia muda (dibawah 30 tahun) mempunyai toleransi risiko lebih besar jika dibandingkan dengan investor yang lebih tua.

Faktor demografi dari sisi pekerjaan juga sangat berpengaruh dalam membuat keputusan investasi. Pekerjaan sebagai profesi yang dimiliki dan disandang seseorang akan menentukan aktifitas spesifik apa yang dilakukan setiap harinya. Profesi juga akan menentukan seberapa besar pendapatan yang akan didapat dan bagaimana taraf hidup yang dimilikinya. Semakin baik profesi seseorang akan semakin baik juga pendapatan atau penghasilan dan semakin baik juga taraf hidupnya dan semakin tinggi juga *confidence* atas apa yang dilakukan. Semakin *confidence* atau *overconfidence* seseorang cenderung akan *overestimate* akan hasil dari suatu keputusan yang akan dibuatnya.

Jumlah anggota keluarga juga berpengaruh dalam keberanian mengambil risiko investasi. Seorang investor yang memiliki anggota keluarga kecil akan lebih berani mengambil risiko dalam berinvestasi jika dibandingkan dengan orang yang memiliki anggota keluarga banyak. Anggota keluarga kecil akan berdampak pada pengeluaran untuk kebutuhan hidup yang juga kecil sehingga sebagian besar pendapatan bisa digunakan untuk investasi. Hal tersebut akan menjadi berbeda jika anggota keluarga yang menjadi tanggungan adalah banyak. Maka pendapatan yang didapat sebagian besar dialokasikan untuk memenuhi kebutuhan keluarga akibatnya dana untuk investasi kecil atau bahkan tidak ada. Kalaupun melakukan investasi maka akan mengambil investasi dengan risiko kecil atau tidak tinggi atau berada dalam posisi aman misalkan tabungan, deposito dan lain-lain.

Faktor demografi lain yaitu tingkat pendidikan. Seorang yang mempunyai tingkat pendidikan yang lebih tinggi akan lebih percaya diri akan kemampuan dalam pengetahuan. Dengan pengetahuan yang dimiliki maka akan merasa mampu menganalisis suatu

informasi, mempertimbangkan dan memahami dengan matang, mampu melakukan evaluasi dengan baik sehingga akan mampu membuat suatu keputusan yang lebih tepat. Menurut (Bhandari & Deaves, 2006) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang akan semakin tinggi juga toleransinya pada risiko. Dan banyak faktor demografi lain selain yang dijelaskan disini yang bisa mempengaruhi dalam keputusan investasi.

3. Ringkasan

Faktor psikologi dan sosiologi sangat berperan dalam perilaku seseorang dimana menggeser dari rasional menjadi irrasional dari sebuah keputusan. Banyak faktor yang mempengaruhi dari sisi psikologi dan sosiologi. Sisi psikologi bisa ditinjau dalam bentuk afektif, kognitif maupun psikomotori sedangkan sisi sosiologi bisa ditinjau dari sisi demografi. Beberapa tindakan atau perilaku dengan pengaruh dari sisi psikologi adalah *loss aversion*, *regret aversion*, *herding*, *financial literacy*, *overconfidence*, evaluasi, framing informasi.

Emotion bisa terdiri dari emosi positif dan emosi negative. Emosi positif akan membawa seseorang kedalam *good mood*, dimana ada perasaan menyenangkan, membahagiakan sehingga membawa suatu ketenangan, kenyamanan. Sedangkan emosi negative membawa seseorang kedalam *bad mood* yang mengakibatkan keadaan tidak menyenangkan, tidak membahagiakan yang membawa seseorang kedalam ketidaktenangan, ketidaknyaman. Dampak yang diakibatkan dari kedua kondisi tersebut berbeda dalam membuat suatu keputusan. Contoh perilaku emosi ini dalam *behavior finance* yaitu *loss aversion* dan *regret aversion*.

Loss aversion sebagai rasa penyesalan yang begitu dalam saat mengalami kerugian dibandingkan kesenangan yang diterima saat menerima keuntungan. *Regret aversion* adalah menunjukkan perasaan takut mengambil tindakan yang sama dari sebelumnya sebagai dampak dari keputusan yang salah. Sehingga investor tidak mau mengamai penyesalan yang berulang dengan cara menghindari dari tindakan tersebut. *Herding* dikatakan sebagai tindakan ikut-ikutan dari tindakan yang dilakukan orang lain yang salah satunya disebabkan kurangnya *financial literacy*. Seandainya orang memiliki *financial literacy* yang bagus maka akan menambah *overconfidence* seseorang dalam membuat suatu keputusan. *overconfidence* seseorang menjadi semakin tinggi jika ditunjang dengan faktor demografi yang bagus.

Beberapa faktor demografi yang bisa meningkatkan *overconfidence* adalah pengalaman, pendapatan, pekerjaan yang mapan dan baik. Keputusan investasi yang tepat disamping faktor faktor diatas bisa juga dipengaruhi bagaimana informasi tersebut didapat apakah informasi positif dan negative. Informasi yang diframing negative akan

mempengaruhi seseorang lebih berani mengambil keputusan berisiko dibandingkan informasi positif. Senandainya informasi positif yang diterima kemudian ditambah dengan investor melakukan evaluasi yang rutin maka berdampak pada kehati-hatian yang lebih tinggi dalam membuat sebuah keputusan. Semua faktor tersebut akan menentukan tingkat keberanian investor dalam mengambil risiko dari sebuah keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Ackert, L. C. (2003). BK & Deaves, R.(2003). *Emotion and Financial Markets. Economic Review*, 33–34.
- Akims, M. A., & Jagongo, A. (2017). Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions in Nigeria: a Theoretical Perspective. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 4(11), 18–24.
- Bailey, J. J., & Kinerson, C. (2005). Regret avoidance and risk tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 16(1), 23.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97.
- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797–817.
- Bell, D. E. (1982). Regret in decision making under uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981.
- Bhandari, G., & Deaves, R. (2006). The demographics of overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(1), 5–11.
- Cassotti, M., Habib, M., Poirel, N., Aïte, A., Houdé, O., & Moutier, S. (2012). Positive emotional context eliminates the framing effect in decision-making. *Emotion*, 12(5), 926.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425–451.
- Cole, S., & Fernando, N. (2008). Assessing the importance of financial literacy. *ADB Finance for the Poor*, 9(2), 1–6.
- Criñan, L. G., Panñ, S., Vulturar, R., Heilman, R. M., Szekely, R., Drugñ, B., ... Miu, A. C. (2009). Genetic contributions of the serotonin transporter to social learning of fear and economic decision making. *Social Cognitive and Affective Neuroscience*, 4(4), 399–408.

- Evans, J. L. (2004). Wealthy investor attitudes, Expectations, and Behaviors toward risk and return. *The Journal of Wealth Management*, 7(1), 12–18.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1992). Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation. *The Journal of Finance*, 47(4), 1461–1484.
- Gneezy, U., Kapteyn, A., & Potters, J. (2003). Evaluation periods and asset prices in a market experiment. *The Journal of Finance*, 58(2), 821–837.
- Gneezy, U., & Potters, J. (1997). An experiment on risk taking and evaluation periods. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 631–645.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor competence, trading frequency, and home bias. *Management Science*, 55(7), 1094–1106.
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. *Cognitive Psychology*, 24(3), 411–435.
- Haigh, M. S., & List, J. A. (2005). Do professional traders exhibit myopic loss aversion? An experimental analysis. *The Journal of Finance*, 60(1), 523–534.
- Hirshleifer, D. (2001). Investor psychology and asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(4), 1533–1597.
- Hirshleifer, D., & Hong Teoh, S. (2003). Herd behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25–66.
- Huangfu, G., & Zhu, L. (2014). A reexamination of the robustness of the framing effect in cognitive processing. *Social Behavior and Personality: An International Journal*, 42(1), 37–43.
- Humaira, I., & Sagoro, E. M. (2018). Pengaruh pengetahuan keuangan, sikap keuangan, dan kepribadian terhadap perilaku manajemen keuangan pada pelaku UMKM sentra kerajinan batik KABUPATEN BANTUL. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1).
- Jurkatis, S., Kremer, S., & Nautz, D. (2012). *Correlated trades and herd behavior in the stock market*. SFB 649 Discussion Paper.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk [J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2).
- Kahneman, Daniel, Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348.
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108.
- Loomes, G., & Sugden, R. (1982). Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. *The Economic Journal*, 92(368), 805–824.

- Mandell, L., & Klein, L. S. (2007). Motivation and financial literacy. *Financial Services Review*, 16(2).
- Maug, E., & Naik, N. (1996). Herding and delegated portfolio management. *London Business School Mimeo*.
- Mittal, M. (2010). Study of differences in behavioral biases in investment decision-making between the salaried and business class investors. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 20.
- Nofsinger, J. R. (2017). *The psychology of investing*. Routledge.
- Pompian, M. (n.d.). *M, 2006. "Behavioral Finance and Wealth Management."* New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1990). Herd behavior and investment. *American Economic Review*, 80(3), 465–479.
- Shefrin, H. (2007). How the disposition effect and momentum impact investment professionals. *Journal of Investment Consulting*, 8(2), 68–79.
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60.
- Thaler, R. H., & Johnson, E. J. (1990). Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. *Management Science*, 36(6), 643–660.
- Thaler, R. H., Tversky, A., Kahneman, D., & Schwartz, A. (1997). The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 647–661.
- Yuniningsih, Y., & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMENT ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, M. B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *IJEBD (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 1(2), 167–177.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Widodo, S., & Wajdi, M. B. N. (2017). An analysis of Decision Making in the Stock Investment. *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*, 8(2), 122–128.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, informasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.

BAB 5

DESIGN LABORATORIUM EXPERIMENT (FINANCIAL ASSET)

1. Pendahuluan

Penelitian dalam bidang keuangan bisa dilakukan secara tradisional atau fundamental dan biasanya menggunakan data sekunder dengan berdasar pada teori ekonomi. Penelitian yang dilakukan secara fundamental biasanya dihitung dengan menggunakan rasio dari laporan keuangan baik neraca, rugi laba maupun arus kas. Hal ini berbeda dengan penelitian *behavior finance* dimana data sebagian besar menggunakan data primer. Data primer bisa didapat dari kuisinier, essay, atau data langsung diperoleh dari responden atau partisipan. Pengumpulan data bisa dengan menggunakan simulasi saham di laboratorium (*laboratorium study*) atau di lapangan (*field study*). Pada bab ini membahas tentang model dan cara pengumpulan data dengan menggunakan *laboratorium study* atau *laboratorium experiment*.

2. Pengertian eksperimen

Eksperimen sering dikaitkan dengan ilmu pasti dan hasil eksperimen yang diharapkan diperoleh dari manipulasi terhadap bahan-bahan yang digunakan nantinya relevan dengan teori atau seperangkat teori. Secara luas eksperimen digunakan untuk menguji hubungan kausalitas antar faktor yang dimanipulasi dengan hasil yang sesuai teori. Eksperimen dalam ilmu pasti dapat diterapkan dalam ilmu sosial khususnya mempelajari perilaku sosial manusia. Perilaku sosial bisa juga dikaitkan dengan bagaimana perilaku seorang investor dalam membuat keputusan investasi.

Penelitian eksperimen jenis laboratorium dilakukan dengan melibatkan sepenuhnya peneliti dalam hal intervensi dan pengendalian pelaksanaan penelitian. Hal tersebut diperjelas oleh (Christensen & Waraczynski, 1988) dimana elemen yang sangat penting dalam metode ilmiah dalam penelitian eksperimen yaitu pengendalian. Bentuk Intervensi dan pengendalian dalam penelitian tersebut yaitu dengan memanipulasi faktor independen yang diteliti. Kegunaan dalam manipulasi dan intervensi dari penelitian tersebut berguna untuk mengamatinya. Pengamatan tentang bagaimana faktor independen yang digunakan dalam penelitian tersebut dapat mempengaruhi faktor dependen yang merupakan pokok permasalahan. Kegunaan lain intervensi dan pengendalian faktor independen yaitu untuk mengetahui penyebab diobservasi sehingga diharapkan dapat menjawab suatu pertanyaan tentang apa, mengapa, kenapa, bagaimana semua hal itu terjadi.

Contoh penelitian yang menggunakan penelitian eksperimen misalkan penelitian yang mengkaji tentang bagaimana perilaku *risk taking* investasi didasarkan pada *loss aversion*, informasi dan evaluasi. Ketiga variable independen tersebut dimanipulasi dengan menggunakan masing-masing perlakuan atau *treatment*. *Treatment* tersebut antara lain tentang harga saham yang cenderung naik atau turun atau harga saham yang bisa menghasilkan *gain* atau *loss*. Manipulasi lainnya memberikan informasi positif misalkan tentang manfaat mendapatkan *gain* dengan segera sehingga terhindar dari kerugian. Atau informasi negatif tentang risiko yang harus ditanggung apabila menjual saham saat *loss* yaitu mendapatkan kerugian dan penyesalan akan keputusan tersebut. Manipulasi lainnya tentang bagaimana jika dilakukan evaluasi yang konsisten dan tidak konsisten.

Apakah kesemua manipulasi yang dilakukan tersebut akan memberi pengaruh dalam keputusan investasi dengan tindakan yang dilakukan. Tindakan yang dilakukan akan mencerminkan tingkat keberanian seseorang dalam mengambil risiko dalam keputusan investasinya. Apakah seorang investor berani mengambil risiko dengan *risk seeking*-nya. Atau malah hal sebaliknya yaitu investor takut mengambil risiko dengan *risk averse* yang muncul dalam tindakannya.

3. Validitas eksperimen

Salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam penelitian adalah validitas. Validitas digunakan untuk menentukan apakah desain eksperimen penelitian yang kita buat sudah valid atau belum sehingga memungkinkan untuk dapat menarik kesimpulan. Misalkan tentang pengaruh *loss aversion* terhadap *risk-taking*. Tiga jenis validitas yang berkaitan dengan desain eksperimen yaitu validitas konstruk, validitas internal dan validitas eksternal (Imam, 2008), (Cook dan Campbell, 1979).

Validitas kontruk digunakan untuk mengukur seberapa jauh variable penelitian menceminkan konstruk teoritisnya yang ingin kita ukur. Misalkan ada dua hal yang benar benar kita lakukan. Pertama kita harus benar benar memanipulasi *loss aversion* bukan yang lainnya. Kedua kita benar benar mengukur *risk-taking* dari variable tersebut.

Validitas internal digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh variasi didalam variable dependen yang benar-benar dapat disebabkan oleh variasi variable independen. Dengan kata lain, mengukur seberapa valid hubungan kausalitas sebab akibat terjadi. Misalkan dalam penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *loss aversion* terhadap *risk taking* investasi. Ada hal lain yang tidak bisa diabaikan bahwa ada hal lain yang dapat mempengaruhi besarnya *risk taking* misalkan situasi saat *test* seperti rasa lapar, jam tidur sebelumnya kurang, atau waktu eksperimen yang terlalu lama dan semua ini akan mempengaruhi *risk taking*.

Validitas eksternal digunakan untuk mengetahui seberapa jauh hasil penelitian yang kita lakukan dapat digeneralisaikan pada sampel lain, periode waktu dan lain lain. Jadi berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian eksperimen memiliki validitas internal tinggi dan validitas eksternal rendah sedangkan penelitian *survey* memiliki validitas eksternal tinggi dan validitas internal rendah. Hal ini disebabkan karena penelitian eksperimen tidak dapat digeneralisasikan pada populasi sehingga jarang diterapkan dibandingkan penelitian *survey*.

4. Desain penelitian Eksperimen

Desain penelitian digunakan untuk memberikan rancangan dan struktur penelitian bagi peneliti untuk mendapatkan suatu jawaban yang objektif dan akurat. Menurut (Imam, 2008) bahwa ada beberapa langkah penelitian, pertama peneliti harus memahami pertanyaan penelitian dari variabel dependen, kedua memilih variabel independen yang dikembangkan menjadi hipotesis, ketiga mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

5. Jenis-Jenis Desain Eksperimen.

Menurut (Levy & Ellis, 2011) secara umum desain penelitian terbagi menjadi tiga, yaitu *quazy experiment* atau *field exsperiment*, *true experiment* atau *lab experiment*, dan *factorial design*. Untuk *Quazy experiment* atau *field xperiment* dijelaskan di bab 6 selanjutnya.

a. *True experiment* atau *lab experiment*.

Peneliti mampu melakukan kontrol yang tinggi terhadap partisipan dengan memanipulasi satu atau lebih variabel independen dan mengelompokkan partisipan kedalam kelompok eksperimen untuk memperoleh randomisasi. Randomisasi dilakukan karena untuk mendapatkan validitas internal yang tinggi serta mendapatkan homogenitas dari partisipan dalam suatu kelompok. Jadi dapat disimpulkan bahwa beberapa kriteiria dari *true experiment* adalah pengelompokan partisipan bersifat random, manipulasi variabel independen, validitasi internal yang lebih tinggi dibanding validitasi eksternal, homogenitas partisipan. Desain eksperimen dalam *true experiment* atau *lab experiment* meliputi:

a. Pretest-posttest experimental and control group design

Peneliti membagi partisipan secara random menjadi dua atau lebih kelompok kemudian dilakukan pengukuran sebelum dan sesudah *treatment* diberikan. Misalkan peneliti membagi dua kelompok yaitu kelompok A dan kelompok B. Kelompok A merupakan group eksperimen dan diberi *treatment* sedangkan B adalah kelompok kontrol dan tidak mendapat *treatment*. Pengelompokan kedua group dilakukan secara randomisasi.

Misalkan dalam penelitian ditujukan untuk menguji kausalitas *loss aversion* terhadap *risk taking* investasi. Partisipan yang digunakan harus mempunyai sifat homogen misalkan usia, jenis kelamin dan tingkat pendidikan. Sebelum diberikan *treatment* maka dilakukan pengukuran *risk-taking* dari dua kelompok dan diharapkan tidak terdapat perbedaan *risk-taking* antara kelompok A dan B. Setelah itu baru diberikan *treatment* pada kelompok A. setelah dilakukan *treatment* pada kelompok A maka akan dilakukan pengukuran baik pada kelompok A maupun kelompok B. Pengukuran ini diharapkan ada perbedaan yang signifikan pada *risk-taking* antara kedua kelompok.

Penjelasan *pretest-posttest with control group design* menurut (Sekaran & Bougie, 2016) dapat dilihat dalam tabel 5.1.

Tabel 5.1:
Pretest-posttest experimental and control group design

		Pretest	treatment	posttest
Randomly assigned	Experimental Group (kelomp A)	Q ₁	X	Q ₂
	Control group (kelompok B)	Q ₃		Q ₄
Treatment effect		[(Q ₂ - Q ₁) - (Q ₄ - Q ₃)]		

b. Solomon Four Group Design

Solomon four group design merupakan desain eksperimental *sophisticated*. Pembagian kelompok sama dengan *pretest-posttest with control group design* yaitu dibagi menjadi kelompok eksperimen dengan kelompok kontrol. Tetapi partisipan dibagi menjadi empat kelompok yaitu kelompok A dan C menjadi kelompok eksperimen, sedangkan kelompok B dan D menjadi kelompok kontrol. Kelompok eksperimental satu dan kelompok kontrol satu diberi *pretest* dan *posttest* dan dua group lainnya yaitu group eksperimental dua dan group kontrol dua hanya diberi *posttest*.

Dampak *treatment* dapat diperhitungkan dalam beberapa cara yang berbeda dan diharapkan dapat meningkatkan validitas internal. Keunggulan dari *solomon four group design* yaitu mempunyai kemampuan untuk membandingkan hasil pengukuran sebelum dan sesudah diberikan *treatment* dan membandingkan antara kelompok sebelum diberikan *treatment* dilakukan pengukuran dengan kelompok sebelum *treatment* yang tidak dilakukan pengukuran.

Solomon four group design menurut (Sekaran & Bougie, 2016) bisa dilihat dalam tabel 5.2.

Tabel 5.2:
Solomon Four Group Design

		pretest	treatment	posttest
Randomly assigned	Group A (eksperimental Group 1)	O ₁	X	O ₂
	Group B (control group 1)	O ₃	U	O ₄
	Group C (eksperimental Group 2)	½ (O ₁ + O ₃)	X	O ₅
	Group D (control group 2)	½ (O ₁ + O ₃)	U	O ₆
In an ideal case-desired observed differences		No Diff	-	Sig Diff

Desain ini mengontrol seluruh ancaman validitas internal kecuali (except) *mortality* dan juga pengaruh *interactive testing*. Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa desain ini sangat berguna ketika pengaruh *interactive testing* diharapkan.

Treatment effect E dapat dinilai dengan

$$E = (O_2 - O_1)$$

$$E = (O_2 - O_4)$$

$$E = (O_5 - O_6)$$

$$E = (O_5 - O_3)$$

$$E = (O_2 - O_1) - (O_4 - O_3)$$

Bersama 6 observasi *pretest* dan *posttest*, estimasi prapengukuran digunakan estimasi umum pengaruh E, I dan U. estimasi pengaruh dibuat dengan membandingkan pengukuran sebelum dan sesudah pada empat group.

$$\text{Group eksperimen 1 (group 1)} = (O_2 - O_1) = E + I + U$$

$$\text{Group control 1 (group 2)} = (O_4 - O_3) = U$$

$$\text{Group eksperimen 2 (group 3)} = (O_5 - \frac{1}{2}(O_1 + O_3)) = E + U$$

$$\text{Group control 2 (group 4)} = (O_6 - \frac{1}{2}(O_1 + O_3)) = U$$

Dimana :

E : experimental treatment,

I : interactive testing effect

μ : uncontrol variable

3. Factorial Design Pada Jenis Laboratorium Study atau laboratorium experiment
Factorial design merupakan desain eksperimen yang menggunakan lebih dari satu *treatment* atau manipulasi dan lebih dari satu variabel independen. Atau dengan kata lain bahwa *factorial design* dapat menganalisis dua atau lebih *treatment* atau variabel independen secara bersamaan (Imam, 2008). Pada penelitian yang menggunakan *factorial design* dituntut untuk menentukan berapa jumlah level dari setiap variabel independen dan melakukan *treatment* atau *manipulasi* pada setiap kombinasi perlakuan yang ada. Contoh variabel independen dalam kombinasi perlakuan penelitian misalkan *loss aversion* memiliki level *gain* dan *loss*, informasi memiliki level positif dan negatif maka kemungkinan kombinasi perlakuan adalah *gain* dan positif, *loss* dan negatif, *gain* dan negatif, atau *loss* dan positif.

Factorial design terdapat dua efek yang harus diperhatikan dan dilihat yaitu efek utama dan efek interaksi antara variabel independen dengan variabel dependen. Faktorial desain ini digunakan pada penelitian behavior finance dengan menggunakan laboratorium study. Efek utama atau *main effect* dapat dijelaskan dalam tabel 5.3.

Tabel 5.3:
Factorial Design 2X2 : loss aversion dan Informasi

	Variable independen informasi		
Variable independen loss aversion	positif	Negative	
Gain	Gain, positif	Gain, negatif	Gain mean
Loss	Loss, positif	Loss, negatif	Loss mean

Positif mean negative mean
 ↙ ↘
 Main effect informasi

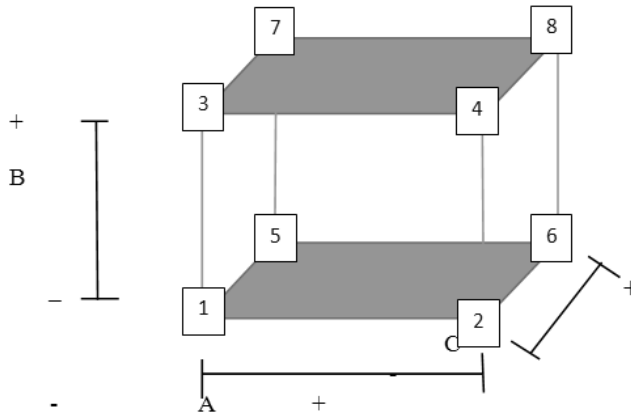
↙ ↘
 Main Effect loss aversion

Efek interaksi untuk melihat efek kombinasi perlakuan dari variabel independen terhadap perubahan yang terjadi pada faktor dependen. Misalkan penelitian ini mengkaji tiga variabel yaitu A, B, dan C dengan masing-masing mempunyai dua level. Desain dalam penelitian ini adalah 2^3 factorial design. Desain ini disusun dalam bentuk pengkodean sebagai berikut (George, Hunter, & Hunter, 2005) :

Tabel 5.4:
Desain pengkodean 2^3 factorial design

Formula	Desain Kode		
	A	B	C
1.	-	-	-
2.	+	-	-
3.	-	+	-
4.	+	+	-
5.	-	-	+
6.	+	-	+
7.	-	+	+
8.	+	+	+

Pada desain 2^3 terdapat 8 faktor kombinasi. Efek interaksi dari ketiga variable dengan dua level dapat digambarkan di gambar 5.1



Gambar 5.1:
Efek Interaksi 2^3 Factorial Design

Keterangan:

1. Interaksi antara A-, B- dan C- mengarah pada sudut 1
2. Interaksi antara A+, B- dan C- mengarah pada sudut 2
3. Interaksi antara A-, B+ dan C- mengarah pada sudut 3
4. Interaksi antara A+, B+ dan C- mengarah pada sudut 4
5. Interaksi antara A-, B- dan C+ mengarah pada sudut 5
6. Interaksi antara A+, B- dan C+ mengarah pada sudut 6
7. Interaksi antara A-, B+ dan C+ mengarah pada sudut 7
8. Interaksi antara A+, B+ dan C+ mengarah pada sudut 8

a. Contoh Rancangan Metode Penelitian dengan menggunakan laboratorium experimental :

- Konseptual disajikan

Desain Penelitian $2 \times 2 \times 2$: *Loss Aversion*, informasi dan evaluasi hasil

3.1. Contoh Rancangan Hipotesis 4 dalam laboratorium experiment disajikan dalam table 5.5:

Tabel 5.5
Rancangan empiris pada hipotesis 4

Keterangan		informasi	Evaluasi hasil	
			Konsisten/teratur	Tidak konsisten/tidak teratur
Loss aversion	Gain	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 1	Kombinasi <i>treatment</i> 2
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 3	Kombinasi <i>treatment</i> 4
	Loss	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 5	Kombinasi <i>treatment</i> 6
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 7	Kombinasi <i>treatment</i> 8

Hipotesis 4 ini : berlaku pada sudut 8 yaitu A+,B+ dan C+ dibandingkan dengan sudut 1 yaitu A-, B- dan C-

Rumus empiris dari hipotesis 4:

Risk-taking loss aversion –gains, information-positif, evaluation-konsisten \neq Risk-taking loss aversion –loss, information-negatif, evaluation-tidak konsisten

Treatment / perlakuan pada Hipotesis 4 :

Partisipan jika yang ada pada *gain domain*, diberi informasi yang bersifat positif dan kemudian diberi kesempatan melakukan evaluasi yang konsisten akan mempunyai *risk-taking* lebih rendah dibandingkan partisipan berada pada saat *loss domain* diberi informasi yang negatif tetapi partisipan tidak melakukan evaluasi yang konsisten.

3.2. Contoh Rancangan Hipotesis 5 dalam laboratorium experiment disajikan dalam table 5.6:

Tabel 5.6
Rancangan empiris pada hipotesis 45

Keterangan		informasi	Evaluasi hasil	
			Konsisten/teratur	Tidak konsisten/tidak teratur
Loss aversion	Gain	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 1	Kombinasi <i>treatment</i> 2
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 3	Kombinasi <i>treatment</i> 4
	Loss	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 5	Kombinasi <i>treatment</i> 6
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 7	Kombinasi <i>treatment</i> 8

Hipotesis 5 ini : berlaku pada sudut 4 yaitu A+,B+ dan C- dibandingkan dengan sudut 5 yaitu A-, - dan C+

Rumus empiris pada Hipotesis 5 adalah:

Risk-taking loss aversion –gains, information-positif, evaluation-tidak konsisten \neq Risk-taking loss aversion –loss, information-negatif, , evaluation-konsisten .

Treatment atau perlakuan pada Hipotesis 5 :

Partisipan jika berada pada *gain-domain*, kemudian diberi informasi positif dan selanjtnya melakukan evaluasi yang tidak konsisten akan mempunyai *risk-taking* yang lebih rendah jika dibandingkan berada di wilayah *loss-domain* yang diberi suatu informasi negatif kemusiaan partisipan diberi kesempatan melakukan evaluasi yang konsisten

1.3 Contoh Rancangan Hipotesis 6 dalam laboratorium experiment disajikan dalam table 5.7:

Tabel 5.7
Rancangan empiris pada hipotesis 6

Keterangan		informasi	Evaluasi	
			Konsisten	Tidak konsisten
Loss aversion	Gain	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 1	Kombinasi <i>treatment</i> 2
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 3	Kombinasi <i>treatment</i> 4
	Loss	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 5	Kombinasi <i>treatment</i> 6
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 7	Kombinasi <i>treatment</i> 8

Hipotesis 6 ini : berlaku pada sudut 6 yaitu A+,B- dan C+ dibandingkan dengan sudut 3 yaitu A-, B+ dan C-

Rumus empiris pada Hipotesis 6 adalah:

Risk-taking loss aversion –gains, information-negatif, evaluation- konsisten \neq Risk-taking loss aversion –loss, information-positif , evaluation-tidak konsisten .

Treatment atau perlakuan pada Hipotesis 6 :

Jika partisipan berada di *gain-domain*, kemudian diberi informasi negatif dan diberi kesempatan melakukan evaluasi yang konsisten akan mempunyai *risk-taking* yang berbeda dibandingkan berada di *loss-domain* dengan diberi informasi positif dan melakukan evaluasi yang tidak konsisten

Contoh Rancangan Hipotesis 7 dalam laboratorium experiment disajikan dalam table 5.8:

Tabel 5.8
Rancangan empiris pada hipotesis 7

Keterangan		<i>informasi</i>	<i>Evaluasi</i>	
			Konsisten	Tidak konsisten
Loss aversion	<i>Gain</i>	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 1	Kombinasi <i>treatment</i> 2
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 3	Kombinasi <i>treatment</i> 4
	<i>Loss</i>	positif	Kombinasi <i>treatment</i> 5	Kombinasi <i>treatment</i> 6
		negatif	Kombinasi <i>treatment</i> 7	Kombinasi <i>treatment</i> 8

Hipotesis 6 ini : berlaku pada sudut 2 yaitu A+,B- dan C- dibandingkan dengan sudut 7 yaitu A-, B+ dan C+

Rumus empiris pada Hipotesis 6 adalah:

Risk-taking loss aversion –gains, information-negatif, evaluation- tidak konsisten \neq Risk-taking loss aversion –loss, information-positif , evaluation- konsisten .

Treatment atau perlakuan yang dilakukan pada Hipotesis 7 :

Partisipan berada pada saat *gain-domain*, diberi informasi negatif kemudian melakukan evaluasi yang tidak konsisten akan mempunyai *risk-taking* yang berbeda dibandingkan berada pada posisi *loss-domain* yang diberi informasi positif kemudian melakukan evaluasi yang konsisten.

2. Ancaman Validitas Internal dan Cara Mengatasi (Campbell & Stanley, 2015) menyatakan bahwa validitas internal dari penelitian eksperimen didasarkan kemampuan peneliti menarik kesimpulan dari hubungan kausalitas antara variabel yang ada dalam penelitian. Menurut (Sekaran & Bougie, 2016) bahwa ada tujuh ancaman utama pada validitas internal yaitu *History effect*, *maturation*, *(main) testing*, *selection*, *mortality*, *statistical regression* dan *instrumentation*. Misalkan penelitian tersebut menggunakan desain kelompok tunggal yaitu semua kelompok merupakan kelompok eksperimen dan tidak ada kelompok kontrol. Ancaman validitas internal dan solusi pada penelitian tersebut disajikan dalam table 5.9.

Tabel 5.9
Ancaman validitas internal dan solusi

No	Ancaman	Solusi
1.	<i>History effects</i> : peristiwa tertentu yang dialami oleh partisipan selama eksperimen berlangsung yang kemungkinan disebabkan karena factor tertentu yang mempengaruhi hubungan variable independen dan variable dependen yang mengakibatkan terjadinya kejadian yang tidak diharapkan.	Simulasi saham tidak terlalu lama Adanya kesederhanaan bahasa dan tampilan dalam simulasi sehingga mudah dipahami.
2	<i>Maturation effect</i> :Perubahan alamiah yang dialami partisipan akibat berlalunya waktu atau variable uncontrollable lain (misalnya capek, lapar atau bosan)	Sebelum simulasi partisipan diberi makanan. Simulasi saham tidak terlalu lama Tampilan Simulasi dibuat semenarik mungkin misalnya dengan permainan warna warni.
3.	<i>Main Testing effects</i> : Gangguan eksperimen akibat dari penambahan kemampuan atau pengalaman partisipan dalam memahami peraturan eksperimen. Hal tersebut terjadi karena pada saat observasi sebelumnya (misalkan pretest) berpengaruh terhadap observasi selanjutnya (posttest)	Partisipan hanya mendapatkan treatment yang berurutan sebanyak satu kali atau tidak berulang-ulang.
4	<i>Selection bias effect</i> : Partisipan eksperimen yang ditempatkan pada kelompok kontrol maupun kelompok eksperimen hendaknya memiliki karakteristik yang ekuivalen	Setelah mendapatkan partisipan yang sebanding dengan kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya, maka penentuan partisipan dalam kelompok dilakukan secara acak

No	Ancaman	Solusi
5.	<i>Mortality effects</i> : kemungkinan adanya kegagalan partisipan menyelesaikan proses eksperimen yang harus dijalankan. Kegagalan tersebut bisa disebabkan karena partisipan merasa lelah, lapar dan bosan sehingga menghentikan permainan eksperimen.	Simulasi saham tidak terlalu lama Penyampaian isi dari treatment dibuat sesederhana mungkin sehingga mudah dimengerti dan menarik untuk diselesaikan. Prosedur treatment diusahakan tidak berbeda beda pada masing maing tahapan dengan tahapan yang jelas dan tidak loncat loncat.
6	<i>Statistical regression effects</i> : adanya fenomena yang muncul misalkan group eksperimen mempunyai score yang sangat ekstrim atas variable dependen akibat dari pemilihan partisipan bersifat tak acak dari populasi	Partisipan dipilih secara acak dengan kreteria tertentu Adanya matching sebagai control. Matching dalam hal adanya kesesuaian tentang gender, usia , pendidikan, pengalaman maupun kemampuan teknis.
7.	<i>Instrumentation effects</i> : perbedaan alat ukur selama eksperimen mempengaruhi obyek yang diteliti	Menggunakan pengukuran yang sama baik sebelum atau sesudah treatment untuk seluruh partisipan. Menggunakan setting laboratorium dengan tujuan semua partisipan dikondisikan berada pada kondisi yang sama Prosedur perlakuan dikondisikan tidak berbeda jauh. Nama saham disamarkan Trend harga saham tidak jauh berbeda

3. Ancaman Validitas Eksternal dan Cara Mengatasi

Validitas eksternal menunjukkan adanya generaslisai hasil penelitian pada setting, orang, organisasi atau kejadian lain. Menurut (Sekaran & Bougie, 2016) ada dua ancaman utama dari validitas eskternal adalah (*interactive*) *testing* dan *selection*. Hasil eksperimen yang bersifat *field experiment* yang menunjukkan semakin konsisten dengan hasil riset replikasi maka akan semakin tinggi validitas eksternal dari suatu eksperimen tersebut. Ancaman validitas eksterna dan solusinya di sajikan dalam table 5.10.

Tabel 5.10
Ancaman validitas eksternal dan solusi

No	Ancaman	Solusi
1.	(Interactive) testing effect : pengaruh dari partisipan yang pernah melakukan eksperimen atau pretest atau purwa uji sebelumnya akan mempengaruhi treatment yang sesungguhnya sedang dijalani.	Partisipan saat purwa uji berbeda dengan partisipan saat eksperimen sesungguhnya sehingga dapat diperoleh hasil yang objektif

No	Ancaman	Solusi
2.	<p>Selection bias effects :</p> <p>Interaksi antara manipulasi dengan seleksi</p> <p>Interaksi antara manipulasi dengan setting eksperimen : menyebabkan partisipan merasa diuji sehingga akan menimbulkan hasil yang tidak objektif.</p>	<p>Pemilihan partisipan secara random untuk melakukan manipulasi eksperimen dengan memenuhi kriteria yang sudah ditentukan.</p> <p>Meminimalkan interaksi antara peneliti dengan partisipan</p>

4. Pengukuran Variable Dependen

Mengukur tingginya risk-taking dengan menggunakan Indek alpha individual, bisa menggunakan oleh (Weber & Camerer, 1998), dimana rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Indeks Alpha}_i = (G_{,I} - S_{,I})$$

TA

Dimana:

$G_{,I}$ = besarnya jumlah saham yang dijual pada saat harga tinggi yang mendatangkan keuntungan. Yang ditunjukkan dengan saham winner

$S_{,I}$ = besarnya umlah saham yang ditahan (tidak dijual) saat harga turun yang mengakibatkan rugi yang ditunjukkan dengan saham loser

TA = besarnya jumlah total saham yang dimiliki setiap partisipan

Dari rumus tersebut bisa memberikan suatu informasi yaitu jika nilai indeks alpha lebih besar dari 0 dan bertanda positif, menunjukkan jika nilai indeks alpha semakin tinggi akan semakin rendah *risk-taking* investasi. Hal tersebut dikarenakan akan semakin banyak saham yang akan dilepaskan atau dijual pada saat saham tersebut mendatangkan keuntungan atau pada saat saham *winner* Tetapi sebaliknya jika nilai indeks alpha lebih kecil dari 0 dan bertanda negatif, maka jika nilai indeks alpha semakin rendah akan berakibat dengan semakin tinggi *risk-taking*. Hal itu dikarenakan semakin banyak saham yang tidak dijual atau tidak dilepas atau ditahan oleh investor pada saat saham mengalami kerugian atau *losser* akibatnya perilaku investor sebagai *risk seeking* semakin tinggi.

5. Kombinasi Treatment

Pada kombinasi treatment dalam simulasi saham dilakukan seperti ini dengan membagi dua kelompok yaitu kelompok A (kelompok gain) dan kelompok B (kelompok loss) dengan menggunakan delapan (8) sel. Delapan (8) sel tersebut di dapat dari $2 \times 2 \times 2$ atau 2^3 . Kombinasi treatment ini didapat karena ada tiga (3) variabel independen dan masing-masing variable terdiri dari dua level treatment atau perlakuan. Hasil kombinasi treatment dan setiap treatment dari setiap sel merupakan manipulasi yang dibuat oleh peneliti yang nanti di berikan kepada para partisipan.

Tabel 5.11 .
Kombinasi treatment pada simulasi saham

Kelompok	Treatment	I	II	VII	VIII
Kelompok A	Kepemilikan dari saham dengan informasi harga beli	Disajikan	Disajikan	disajikan	disajikan
	Fluktuatif dari harga saham yang sudah dimiliki	Meningkat	Meningkat	menurun	menurun
	Investor dalam pengambilan keputusan	Dilakukan	Dilakukan	dilakukan	dilakukan
	Informasi kinerja dari kepemilikan saham	Baik	baik	buruk	buruk
	Investor dalam pengambilan keputusan	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak
	Pelaksanaan Evaluasi	Rutin Setiap sesi	Hanya pada Sesi terakhir	Rutin setiap sesi	Hanya pada Sesi terakhir
	Investor dalam pengambilan Keputusan	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak
Kelompok B	Kondisi treatment	III	IV	V	VI
	Kepemilikan dari saham dengan informasi harga beli	Disajikan	Disajikan	disajikan	disajikan
	Fluktuatif dari harga saham yang sudah dimiliki	Meningkat	Meningkat	meningkat	meningkat
	Investor dalam pengambilan keputusan	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak
	Informasi tentang kinerja kepemilikan saham	Buruk	buruk	baik	baik
	Pelaksanaan Evaluasi	Rutin Setiap sesi	Hanya Sesi terakhir	Rutin Setiap sesi	Hanya Sesi terakhir
	Investor dalam pengambilan keputusan	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak	Dilakukan/ tidak

6. Pengujian Data dan Analisis Data

6.1 Prosedur atau Tahapan manipulasi data

Beberapa prosedur dalam manipulasi partisipan yang dilakukan oleh seorang peneliti dari penelitian jenis laboratorium adalah sebagai berikut:

a. Menentukan instrument penelitian

Jika penelitian dalam bentuk simulasi saham dengan berbasis web maka harus dirancang sedemikian rupa dengan menciptakan kondisi treatment atau perlakuan. Sebelum simulasi yang sesungguhnya dilaksanakan maka sebaiknya melakukan uji percobaan web dulu apakah bisa dioperasionalkan nantinya dengan baik atau tidak. Uji percobaan nantinya sebaiknya dilakukan oleh partisipan yang benar-benar beda saat dilakukan simulasi sesungguhnya dan partisipan benar-benar belum pernah melakukan simulasi saham yang sejenis. Hal ini dilakukan agar peneliti benar-benar bisa melakukan intervensi dan pengendalian terhadap partisipan yang mengikuti eksperimen laboratorium.

b. Melakukan pemilihan partisipan yang akan digunakan.

Partisipan ditentukan apakah partisipan yang sudah berpengalaman atau belum berpengalaman dalam berinvestasi. Karena penelitian bersifat manipulasi sehingga mudah melakukan intervensi dan pengendalian maka sebaiknya menggunakan partisipan yang belum berpengalaman dalam berinvestasi tetapi pernah mendapatkan informasi, pengetahuan tentang investasi maupun ilmu keuangan. Misalkan yang digunakan adalah mahasiswa tingkat akhir yang sudah menerima dan lulus dalam mata kuliah manajemen keuangan, investasi portofolio, manajemen risiko dan lain-lain. Dan mahasiswa tersebut belum bekerja dan belum pernah tergabung dalam kelompok investor manapun. Kriteria yang harus dipenuhi partisipan ini, dengan harapan bahwa partisipan tersebut lebih cepat dan mudah untuk memahami, menganalisis, mengevaluasi semua informasi yang diberikan sebelum membuat keputusan investasi.

c. Menentukan besarnya jumlah partisipan yang memenuhi setiap kelompok treatment

Partisipan dibagi beberapa kelompok treatment berdasarkan levelnya Misalkan penelitian Yuniningsih (2016) misalkan terbagi menjadi dua kelompok yaitu kelompok gain dan loss. Maka berdasarkan

ketentuan tiap kelompok menggunakan partisipan antara 15 sampai 20. Partisipan dalam kelompok ditentukan secara acak dan jika partisipan yang ikut melebihi ketentuan maka data yang akan dipakai ditentukan secara acak juga.

d. Mengembangkan material simulasi

Peneliti harus membuat permasalahan yang diteliti dengan membuat treatment dalam setiap babak pada masing-masing kelompok gain dan kelompok loss. Setiap babak terdiri menjadi 8 sesi dan setiap sesi peneliti membuat suatu treatment dengan masing-masing informasi yang diberikan pada partisipan. Setiap kelompok menghadapi dua (2) babak yaitu babak 1 dan babak 2. Kelompok gain pada babak 1 diberikan treatment 1 dengan sesi 1,2,3,4 dan treatment 2 dengan sesi 5,6,7,8. Kelompok gain pada babak 2 diberikan treatment 3 dengan sesi 1,2,3,4 dan treatment 4 dengan sesi 5,6,7,8. Kelompok Loss pada babak 1 diberikan suatu treatment atau perlakuan 5 dengan sesi 1,2,3,4 dan treatment 6 dengan sesi 5,6,7,8. Pada babak 2 juga dilakukan treatment dengan treatment ke 7 dengan sesi 1,2,3,4 dan treatment ke 8 dengan sesi 5,6,7,8. Partisipan dalam waktu yang terbatas dan cepat harus membuat suatu keputusan investasi dengan berdasarkan informasi diberikan dalam setiap sesinya. Contoh pengembangan materi simulasi perdagangan saham dari setiap kelompok dan setiap babak dapat dijelaskan sebagai berikut:

Kelompok gain : babak 1 treatment 1, sesi 1

Partisipan sebagai investor diberikan semua modal di awal dan harus digunakan untuk membeli saham dengan berbagai jenis saham. Setelah itu partisipan menerima informasi harga saham yang dimiliki sekarang tinggi dan lebih tinggi dibandingkan saat pembelian. Setelah menghadapi kenaikan harga saham, partisipan disuruh membuat keputusan menjual atau menahan saham. Setelah membuat keputusan maka partisipan diberi kesempatan melakukan evaluasi tentang keputusan tersebut baik dari saham yang dijual, saham yang masih dimiliki dan besaran return yang didapat.

Kelompok gain : babak 2, treatment 4, sesi 5

Partisipan yang berperan sebagai Investor pada sesi 5 akan diberikan tambahan modal untuk menambah modal yang diberikan pada sesi

1. Tambahan modal tersebut harus dibelikan semua saham dengan berbagai jenis saham dengan catatan saham yang dibeli boleh sama semua atau beda dengan saham yang dibeli di sesi 1. Setelah dilakukan pembelian ada informasi bahwa terjadi kenaikan harga saham dari beberapa saham yang dimiliki. Setelah menerima informasi tersebut maka investor harus membuat suatu keputusan untuk menjual atau menahan tanpa diberi kesempatan melakukan evaluasi tentang saham yang masih ada, saham yang dijual maupun return yang sudah dan akan di dapat.

Kelompok loss : babak 1, treatment 5 , sesi 1

Partisipan yang berperan investor di sesi 1 akan diberi modal awal untuk di investasikan semua pada berbagai saham. Setelah dilakukan investasi maka investor menerima informasi tentang penurunan harga saham sekarang lebih rendah dibandingkan harga saham yang dimiliki pada saat pembelian. Setelah menghadapi informasi tersebut, investor diminta untuk membuat suatu keputusan untuk menjual atau menahan saham yang dimiliki tersebut. Setelah melakukan keputusan, investor diberi kesempatan untuk melakukan evaluasi atas saham yang masih dimiliki, saham yang sudah dijual dan return yang didapat.

Kelompok loss, babak 2, treatment 8, sesi 8

Investor dengan sisa modal yang dimiliki yang didapat dari penjualan saham kemudian ada informasi terjadi penurunan harga saham yang cenderung lebih rendah dibandingkan saat pembelian. Setelah mendapatkan informasi tersebut, investor diberi kesempatan untuk melakukan evaluasi dari seluruh tindakan yang sudah dilakukan dari sesi sebelumnya baik tentang berapa saham yang sudah dijual, berapa saham yang masih dimiliki dan berapa return yang sudah didapatkan. Setelah melakukan evaluasi maka investor diminta untuk membuat suatu keputusan menjual ataukah menahan saham yang dimilikinya.

e. Uji coba

Setelah melakukan tahap pengembangan materi maka perlu dilakukan uji coba dulu dengan beberapa partisipan yang berbeda dengan partisipan yang nanti digunakan dalam simulasi yang sebenarnya.

Hal tersebut perlu dilakukan tentang kesiapan web simulasi karena simulasi langsung terkoneksi dengan internet. Uji coba dilakukan beberapa hari sebelum dilakukan simulasi yang sesungguhnya. Hal itu dilakukan jika ternyata masih ada kendala teknis maupun non teknis agar bisa dibenahi sehingga pada waktu pelaksanaan sesungguhnya bisa berjalan lancar.

- f. Sebelum pelaksanaan sesungguhnya, maka perlu dilakukan briefing dengan menjelaskan mekanisme permainan saham setiap sesinya yang harus dipahami betul. Diberikan waktu 20 menit kepada partisipan untuk mempelajari mekanisme permainan saham dengan membaca hardcopy, setelah itu dilakukan latihan pengoperasional mekanisme simulasi dengan bimbingan peneliti dibantu dengan teknis.
- g. Setelah dilakukan briefing maka selanjutnya melakukan simulasi saham yang sesungguhnya dengan waktu yang ditentukan dengan membuat keputusan menjual, atau menahan saham yang dimiliki dengan berdasar informasi yang diberikan dalam setiap sesinya.
- h. Setelah selesai pelaksanaan, maka selanjutnya perlu dilakukan cek maipulasi.
Cek manipulasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh para partisipan memahami informasi dan instruksi yang diberikan. Tingkat pemahaman tersebut yang tadi digunakan partisipan dalam membuat keputusan investasi.
- i. Selesai

6.2 Pengujian Data :

Uji normalitas dan homogenitas variasi secara keseluruhan dengan menggunakan ANOVA

- 1). Analisis normalitas data : Uji normalitas Shapiro-Wilk
- 2). Homogenitas variasi secara keseluruhan yaitu dengan uji Box's M
- 3). Menguji kesamaan variasi (equal variance) data dengan menggunakan Levene's Test.
- 4). Kriteria : $p\text{-value} > 0,05$.

Mean treatment

Digunakan untuk mengetahui mean dan deviasi standar dari setiap group treatment yaitu 1 sampai dengan 8.

6.3. Pengujian Hipotesis.

Pengujian dalam hipotesis penelitian ini dilakukan dengan desain *three factor within subject design* dan menggunakan ANOVA untuk melihat apakah dua kelompok partisipan yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Nilai rata-rata tersebut akan dibandingkan selisihnya antara dua nilai mean dari dua partisipan yang independen setelah asumsi normalitas terpenuhi.

Pengujian hipotesis dengan melakukan analisis variasi faktorial 2X2X2 menggunakan uji iteraksi. Uji interaksi digunakan untuk menentukan analisis efek interaksi dan analisis efek utama. Analisis efek interaksi yang memfokuskan pada *cell mean* individual maupun variasi bersama dari tiga faktor, sedangkan efek utama memfokuskan pada marginal means variasi dari setiap variabel independen kemudian diratakan dengan level lainnya (Herdjiono, 2013). Uji interaksi menggunakan uji F dengan *level of significancy* $< 0,05$. Nilai R^2 *Adjusted* digunakan untuk melihat apakah variabel independen dan interaksinya mampu menjelaskan variabilitas dependen. Setelah terjadi signifikansi pada efek interaksi maka dilakukan analisis efek interaksi dengan menggunakan *simple effect* yaitu desain faktorial dibagi dalam sejumlah eksperimen tunggal (Keppel, 1982). *Simple effect* dengan menggunakan uji t dengan kriteria *p-value* $< 0,05$.

6. Ringkasan

Penelitian eksperimen laboratorium bisa sepenuhnya melibatkan intervensi dan pengendalian dari pihak ke peneliti ke pihak partisipannya. Cara intervensi dan pengendalian pihak peneliti yaitu dengan cara memanipulasi faktor independen yang digunakan dalam penelitian. Metode eksperimen bisa menggunakan dengan menggunakan laboratorium study atau true experiment dan field study atau quazi experiment. Dalam penelitian eksperimen maka harus bisa memenuhi syarat-syarat misalkan validitas internal dan validitas eksternal. Ancaman validitas internal dalam penelitian yang bersifat laboratorium study dan yang harus diambil solusinya meliputi *History effect, maturation, (main) testing, selection, mortality, statistical regression* dan *instrumentation* (Sekaran dan Bougie, 2009). Sedangkan ancaman eksternal dalam penelitian laboratorium study dan yang harus diambil solusinya adalah *interactive testing* dan *selection* (sekaran dan Bougie, 2009).

Desain true eksperiment atau lab experiment adalah Pretest-posttest experimental and control group design, Solomon Four Group Design. Pada penelitian laboratorium menggunakan kombinasi treatment atau perlakuan dari setiap selnya. Perlakuan tersebut

dibuat oleh peneliti guna memanipulasi partisipan dalam simulasi saham di laboratorium. Ada beberapa prosedur yang harus dilaksanakan oleh peneliti sebelum simulasi saham di laboratoiuim dilaksanakan. Pada penelitian di laboratorium peneliti secara penuh bisa melakukan manipulasi kepada partisipan dengan treatment yang dilakukan. Tetapi kalau penelitian di lapangan, peneliti tidak bisa secara penuh melakukan manipulasi terhadap partisipan.

Daftar pustaka

- Cook T.D dan Campbell D.T. (1979). *Quasi-Experimentation*. Houghton Mifflin Company All Rights reserved printed Usa. Library of Congress Cataloc Card Number 81-81077 ISBN: 0-395-30790-2
- Campbell, D. T., & Stanley, J. C. (2015). *Experimental and quasi-experimental designs for research*. Ravenio Books.
- Christensen, L. B., & Waraczynski, M. A. (1988). *Experimental methodology*. Allyn and Bacon Boston.
- George, E. P., Hunter, W. G., & Hunter, J. S. (2005). *Statistics for experimenters: Design, innovation, and discovery*. Wiley.
- Keppel, G. 1982. *Desain and analysis: A Researcher's Handbook*, Department of Psychology University of Californis. Berkeley
- Imam, G. (2008). *Desain Penelitian Eksperimental*. Badan Penerbit Undip.
- Levy, Y., & Ellis, T. J. (2011). A guide for novice researchers on experimental and quasiexperimental studies in information systems research. *Interdisciplinary Journal of Information, Knowledge, and Management*, 6(1), 151–161.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Weber, M., & Camerer, C. F. (1998). The disposition effect in securities trading: An experimental analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167–184.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, imformasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia

BAB 6

DESIGN FIELD EXPERIMENT (REAL ASSET)

1. Pendahuluan

Penelitian field experiment atau *field study* atau *field experiment* dalam pembahasan di bab ini menggunakan pengumpulan data secara kuantitatif yaitu dengan memberikan kuisisioner. Sedangkan penelitian field experiment atau field study bisa dilakukan secara kuantitatif dan kualitatif atau penggabungan dari keduanya. Pengumpulan data secara kualitatif dilakukan dengan penyebaran atau pengajuan pertanyaan yang dijawab secara essay dari para partisipan. Pada penelitian field experiment atau field study, peneliti tidak bisa mengintervensi dan mengendalikan secara penuh dan hal ini sebaliknya dengan penelitian yang bersifat laboratorium experiment. Kenapa demikian? karena dalam *field study* atau *field experiment* dilakukan pada lingkungan yang sudah ada dari sebelumnya dan biasanya partisipan bukan surrogate atau pengganti. Jadi kalau partisipan investor memang benar-benar investor. Sedangkan pada penelitian yang bersifat *laboratorium*

experiment dimana peneliti menciptakan lingkungan baru misalkan lingkungan seperti *trading* saham dengan segala perangkat softwarena. Partisipan adalah yang belum pernah melakukan investasi di *trading* saham sungguhan atau sebagai anggota club investasi manapun. Tetapi partisipan sudah memenuhi syarat untuk mengikuti simulasi saham. Pada bab ini membahas tentang design dan cara pengumpulan data dengan menggunakan *field study* atau *field experiment*.

2. Quasi-experiment atau field experiment

Quasi experiment dikatakan sebagai eksperimen semu. Penelitian dikatakan dalam *quasi-experiment* karena data berasal dari lingkungan yang sudah ada atau dari suatu kejadian yang timbul tanpa intervensi langsung si peneliti. Misalkan penelitian tentang gender akan mempengaruhi tingkat kinerja seseorang atau waktu mempengaruhi konsentrasi seseorang. *Gender* merupakan variabel independen dengan dua level laki-laki dan perempuan. Waktu juga merupakan variabel independen dengan dua level siang dan malam. Peneliti tidak dapat memanipulasi dan melakukan intervensi pada level gender dan waktu diatas karena memang sudah ada dalam kenyataan.

Menurut (Christensen & Waraczynski, 1988) tentang pengelompokan partisipan tidak dilakukan secara random. Menurut Levi dan Ellis, (2011) peneliti juga tidak dapat mengontrol atas pemilihan partisipan. Hal tersebut menyebabkan homogenitas partisipan dan randomisasi pemilihan partisipan dalam penentuan kelompok tertentu tidak dapat dilakukan oleh peneliti. Jenis desain *quasi eksperiment* meliputi :

- a. Posttests only with experimental and control groups.

Desain ini terbagi menjadi dua kelompok yaitu *experimental group* dan *control group*. *Treatment* hanya dilakukan pada *experimental group* dan pengukuran hanya dilakukan setelah dilakukan *treatment* saja dan kemudian dibandingkan antara hasil pengukuran *experimental group* dengan *control group*. Desain *Posttests only with experimental and control groups* menurut (Sekaran & Bougie, 2016) seperti pada tabel dibawah ini:

Tabel 6.1
Posttests only with experimental and control groups

group	treatment	Outcome	Treatment effect
Experimental group	X	Q1	Q1 - Q2
Control group		Q2	

b. Non Randomized Control Group Pretest–Posttest Design atau nonequivalent control group design

Desain dengan menggunakan group eksperimen dan group kontrol, tetapi pengelompokan partisipan atau subjek dilakukan secara non random atau tidak acak. Pengukuran dilakukan sebelum dan sesudah *treatment* antara kelompok eksperimen dan kelompok kontrol setelah itu kita bandingkan hasil dari kelompok eksperimen dan hasil kelompok kontrol untuk menentukan besarnya signifikansi perbedaan. Diharapkan hasil antara kelompok eksperimen dan kelompok kontrol akan berbeda setelah dilakukan *treatment*. Desain dari *Non Randomized Control Group Pretest–Posttest Design* menurut (Christensen & Waraczynski, 1988) dapat dilihat dalam tabel 6.2.

Tabel 6.2:
Non Randomized Control Group Pretest–Posttest Design

		Time (t)				
		Measure	treatment	measure	difference	
Non Randomly assigned	Group A (eksperimental Group)	Y ₁	X	Y ₂	Y ₁ -Y ₂	Compare
	Group B (control group)	Y ₁	-NO-	Y ₂	Y ₁ -Y ₂	
In an ideal case-desired observed differences		No Diff	-	Sig Diff		

c. Time Series Design

Time series design kadang-kadang disebut *interrupted time series design*. Hanya terdapat satu group yaitu *group treatment* dengan pengelompokan dilakukan secara non random. Desain ini digunakan untuk mengukur baik sebelum maupun sesudah *treatment*. Pengaruh *treatment* diperoleh dengan membandingkan pola score dari *pretest* dan *posttests* pada satu group partisipan (Christensen & Waraczynski, 1988). Desain dari *Time series design* menurut (Christensen & Waraczynski, 1988) dapat dilihat dalam table 6.3.

Tabel 6.3
Interrupted Time series Design

Preresponse measure					Treatment	Preresponse measure				
Y ₁	Y ₂	Y ₃	Y ₄	Y ₅	X	Y ₆	Y ₇	Y ₈	Y ₉	Y ₁₀

d. Multiple Time Series Design

Kelompok terbagi menjadi dua yaitu kelompok eksperimen dan kelompok kontrol. Pengukuran dilakukan empatkali sebelum dan sesudah dilakukan *treatment*. Pengukuran sebelum *treatment* digunakan untuk mengetahui bahwa kedua group tersebut tidak ada beda. Pengukuran setelah adanya *treatment* digunakan untuk mengetahui bahwa kedua group terdapat ada perbedaan yang signifikan serta diharapkan akan memberikan hasil yang konsisten dari seluruh pengukuran. Desain dari *multiple time series design* menurut (Christensen & Waraczynski, 1988) dapat dijelaskan dalam tabel 6.4.

Tabel 6.4:
Control Group Time Series Design

		Preresponse measure				treatment	Postresponse measure			
		Y ₁	Y ₂	Y	Y ₄	X	Y ₅	Y ₆	Y ₇	Y ₈
Non Randomly assigned	eksperimental Group	Y ₁	Y ₂	Y	Y ₄	X	Y ₅	Y ₆	Y ₇	Y ₈
	control group	Y ₁	Y ₂	Y	Y ₄		Y ₅	Y ₆	Y ₇	Y ₈

e. Cohort design

Menurut (Christensen & Waraczynski, 1988) desain *cohort* bermanfaat pada eksperimen yang dilakukan pada setiap orang namun terdapat *turnover* yang rutin dari individu yang mendapatkan *treatment*. Peneliti tidak memungkinkan untuk memilih partisipan secara random yang akan mendapatkan *treatment*. Misalkan peneliti ingin mengetahui hubungan kausalitas antara khurus mengajar dengan loyalitas kepada lembaga. Khurus mengajar ini diberikan kepada semua pegawai baru yang diterima lembaga tersebut. Kondisi tersebut tidak memungkinkan peneliti memilih partisipan yang akan mengikuti *treatment* secara random, hal ini disebabkan semua pegawai baru harus mengikuti khurus tersebut. Untuk mendapatkan hasil yang objektif maka pegawai baru yang belum mendapatkan khurus diberlakukan sebagai kelompok control sedangkan pegawai yang sudah mendapatkan khurus mengajar diberlakukan sebagai kelompok *expert*.

Cohort design menurut (Christensen & Waraczynski, 1988) bisa dilihat dalam tabel 6.5

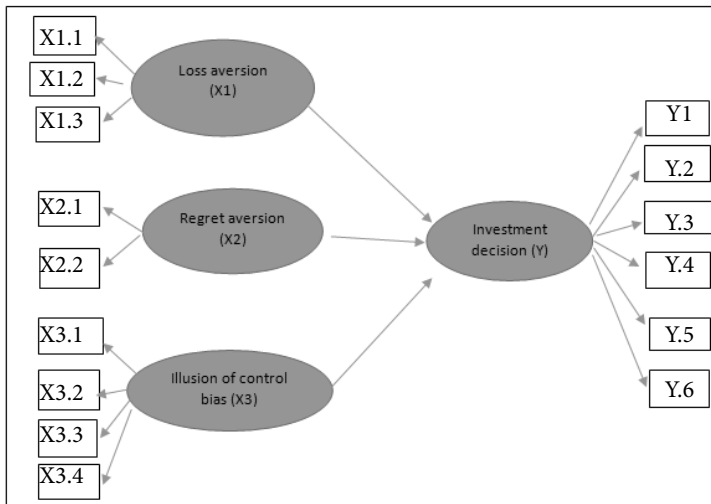
Tabel 6.5:
Cohort design

			t ₁	t ₂	t ₃
			Pretest response	Treatment	Posttest response
Non Randomly assigned	control group	Cohort A	Y		
	eksperimental	Cohort B		X	Y

3. Design field study atau field experiment

Pada pembahasan ini penelitian field study dengan membagi kuisisioner kepada para responden atau partisipan dari pelaku investor khususnya di investor real asset pada investor yang ikut lelang di KPKNL Sidoarjo, Jawa Timur, Indonesia. Setiap variable independen maupun dependen di sebut sebagai variable laten atau yang tidak dapat terukur. Variable laten diukur dengan menggunakan indicator. Setiap variable laten bisa diukur dengan beberapa indicator. Setiap indicator bisa diwakili satu (1) pertanyaan yang ditujukan kepada responden atau partisipan. Skala pengukuran dari setiap pertanyaan bisa menggunakan skala linkert. Skala linkert dalam contoh ini dengan menggunakan skala 1 sampai dengan 5. Skala 1 menyatakan sangat tidak setuju, skala 2 menyatakan tidak setuju, skala 3 menyatakan netral, skala 4 menyatakan setuju dan skala 5 menyatakan sangat setuju.

Contoh kerangka konseptual dalam penelitian disajikan pada gambar 6.1. (Yuniningsih dan Taufiq, 2019),



Gambar 6.1 : Kerangka Konseptual

Variable *loss aversion* (X1), *Regret Aversion* (X2) dan *Illusion of control bias* (X3) sebagai variable laten independen dan sebagai variabel eksogenus. Variable laten tersebut sebagai variable tidak terukur, untuk dapat terukur maka diukur menggunakan indikator. Indikator dari variable laten *loss aversion* diukur dengan menggunakan 3 indikator, variable laten *regret aversion* diukur dengan menggunakan 2 indikator, dan variabel laten *illusion of control bias* (X3) diukur menggunakan 4 indikator. Setiap indikator menggunakan satu pertanyaan. Sedangkan variable *investment decisions* (Y) sebagai variable laten dependen dan merupakan variable endogenus. Variable *investment decisions* (Y) diukur dengan menggunakan 6 indikator dan setiap indikator diwakili satu pertanyaan. Berdasarkan kerangka konseptual tersebut menghasilkan tiga (3) hipotesis yaitu antara *loss aversion* dengan *investment decisions*, *regret aversion* dengan *investment decisions*, *illusion of control bias* dengan *investment decisions*

4. Metode analisis data

Dari identifikasi pengukuran setiap variabel maupun kerangka skematis model penelitian sebelumnya, selanjutnya perlu dilakukan dengan merumuskan model. Berdasarkan gambar kerangka konseptual tersebut terdapat 4 variabel dengan total keseluruhan 15 indikator. Karena setiap indikator diwakili dengan satu (1) pertanyaan maka jumlah pertanyaan keseluruhan ada 15 (lima belas). Contoh Penelitian dalam pembahasan bab ini menggunakan metode *survey* dengan mengambil sampel dari populasi. Jenis data adalah data primer dengan membagikan kuisioner. Alat uji statistik penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan program AMOS.

5. Pemrosesan Data kusioner

Pemrosesan data yang digunakan untuk menganalisis data dilakukan dengan beberapa tahap. Tahap tahap tersebut antara lain : Membuat daftar pertanyaan kusioner untuk didistribusikan kepada responden

1. Memberikan nomor urut penerimaan dari jawaban kusioner responden agar teratur dalam menginput nantinya.
2. Valid tidaknya jawaban kusioner dilihat dari lengkap tidaknya jawaban. Jawaban yang tidak lengkap dianggap tidak valid dan tidak digunakan dalam data penelitian.
3. Setelah data yang dibutuhkan dianggap lengkap maka langkah selanjutnya dilakukan pengimputan data responden yang didapat dari jawaban kusioner ke dalam excel.
4. Langkah selanjutnya adalah penghitungan statistik diskriptif dengan program SPSS

Terakhir dilakukan pengolahan dan menganalisis data dengan menggunakan metode *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan program AMOS. SEM merupakan salah satu pendekatan analisis untuk menganalisis pengaruh dan hubungan yang kompleks dan terintegrasi baik dari analisis faktor, model structural maupun analisis jalur. Hal tersebut dilakukan guna mengetahui validitas, reliabilitas, pengujian model (*goodness of fit, measurement model* maupun *structural model*).

6. Teknik Analisis

Sebelum dilakukan uji hipotesis maka harus dilakukan uji validitas, uji realibilitas, *goodness of fit, Measurement Model (Confirmatory Factor Analysis)*, Structural Model. Setelah semua uji dilakukan dan memenuhi semua persyaratan maka langkah selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan melihat nilai signifikansi probabilitas. Taraf atau batas signifikan bisa ditentukan sendiri oleh peneliti yaitu bisa menggunakan 5% atau 10% sesuai dengan tingkat kepercayaan peneliti dalam penelitiannya. Jika nilai probabilitas kurang dari taraf atau batas signifikansi yang maka dikatakan hasil uji diterima. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari batas signifikansinya maka hasil penelitian di tolak atau tidak diterima.

7. Penjelasan uji syarat sebelum melakukan uji hipotesis

- a. Uji validitas
Uji validitas digunakan untuk menguji valid tidaknya sebuah kusioner dalam penelitian. Kusioner suatu penelitian bisa dikatakan valid jika suatu pertanyaan atau pernyataan yang diajukan ke partisipan atau responden mempunyai

kemampuan dalam mengungkapkan sesuatu maksud dan mudah dipahami untuk menjawabnya. Koefisien korelasi *product moment* Karl Pearson digunakan untuk menguji validitas kuisioner dari penelitian. Suatu item dari setiap pernyataan atau pertanyaan bisa dikatakan valid jika nilai r Pearson lebih besar dari nilai kritis yang ada pada *table r product moment correlation Pearson* dan sesuai dengan level of significance yang digunakan dalam sebuah penelitian. Menurut pendapat Sugiyono, (2007), *validitas instrument* ditentukan dengan jalan mengkorelasikan antara skor masing-masing item dengan total skor masing-masing item.

b. Uji Reliabilitas

Setelah melakukan uji validitas maka langkah selanjutnya melakukan uji reliabilitas. Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur keandalan akan keakuratan dan kekonsistenan dari hasil pengukuran. Menurut Ferdinand (2014) bahwa reliabilitas adalah ukuran mengenai konsistensi internal dari indikator-indikator sebuah konstruk yang menunjukkan derajat sampai dimana masing-masing indikator itu mengindikasikan sebuah konstruk atau faktor yang umum. Uji reliabilitas didasarkan pada besarnya nilai *Cronbach Alpha* (α). Menurut (Malhotra, Hall, Shaw, & Oppenheim, 2006) menyatakan jika nilai *cronbach alpha* (α) lebih besar dari 0,6 maka data penelitian yang digunakan dianggap sudah cukup baik atau bagus dan *reliable* sebagai input dalam proses penganalisaan data dalam menguji hipotesis dari sebuah penelitian.

c. *Goodness of Fit*

Setelah reliabilitas terpenuhi maka langkah selanjutnya melakukan evaluasi kriteria dari *Goodness of Fit*. *Goodness of Fit* merupakan uji kesesuaian antara data dengan model. Menurut Ferdinand, A (2014) mengatakan bahwa tindakan pertama yang dilakukan adalah mengevaluasi data yang digunakan untuk memenuhi asumsi-asumsi SEM. Ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi dalam suatu cara pengumpulan dan pengolahan data sebelum melakukan analisis pemodelan SEM (Ferdinand, A;2014) dengan pemenuhan syarat atau asumsi SEM dengan kriteria sebagai berikut::

Ukuran sample dengan teknik *maximum likelihood estimation* yaitu antara 100-200 partisipan, terpenuhi normalitas baik data tunggal maupun multivariate, uji linearitas digunakan salah satunya untuk mengetahui ketidaklinearitas atau pola penyebaran data. Kemudian diuji juga *Outlier*, uji ini digunakan untuk melakukan observasi apakah terdapat nilai ekstrim baik secara *univariate* maupun *multivariate*. Nilai ekstrim akan memperlihatkan kombinasi antara karakteristik keunikan yang dimiliki dan terlihat sangat jauh berbeda dari observasi-observasi lainnya. Langkah selanjutnya adalah dengan mengetahui *multicollinearity* dan *singularity*. Adanya

multicollinearity dan *singularity* suatu penelitian dapat dideteksi dengan determinan matriks kovarians. Adanya masalah *multicollinearity* dan *singularity* bisa terjadi jika nilai determinan matriks kovarian sangat kecil (*extremely small*). Apabila terjadi *multicollinearity* dan *singularity* maka salah satu treatment yang dilakukan dengan menciptakan “*composite variable*”.

Stelah dipenuhi asumsi SEM maka langkah selanjutnya adalah melakukan kesesuaian model (*goodness of fit*) dengan syarat syarat yang disajikan dalam table 6.6.

Tabel 6.6
Goodness of Fit Indices

Goodness of Fit Index	cut off value
<i>c2-Chi-square of estimate model</i>	Diharapkan kecil
Probability Level	>0,05
CMIN/DF	£ 2,00
Goodness of Index (GFI)	≥ 0,90
Adjusted Goodness of Index (AGFI)	≥ 0,90
RMSEA	£0,08
Tucker-Lewis Index (TLI)	≥ 0,95
Comparative Fit Index (CFI)	≥ 0,95

Sumber : Ferdinand (2014)

8. Data kuisiонер

Contoh kuisiонер pada penelitian field study (Yuniningsih dan Taufiq, 2019) yang dibagikan kepada para partisipan atau responden sebagai data kuantitatif. Setiap indicator diwakili satu kuisiонер atau pertanyaan dengan menjawab sangat tidak setuju dengan nilai 1, tidak setuju dengan nilai 2, netral dengan nilai 3, setuju dengan nilai 4 dan sangat setuju dengan nilai 5.

Contoh beberapa pertanyaan dalam setiap variable laten yang digunakan dalam penelitian Yuniningsih (2019)

a. Herding

Herding Terdiri dari 5 indikator dan setiap indicator diwakili dengan 1 kuisiонер atau pertanyaan, pertanyaan sebagai berikut:

1. Saya dalam membuat keputusan penentuan harga lelang selalu mengikuti investor lain yang juga ikut lelang
2. Saya akan lebih cepat membuat keputusan lelang pada asset tertentu karena memang dari awal saya sudah berminat akan asset yang dilelang tersebut
3. Saya akan bereaksi lebih cepat dalam pembelian asset lelang jika saya menerima informasi dari para investor lelang sebelumnya

4. Saya dalam membuat keputusan lelang sering mengikuti saran pihak lain yang memiliki reputasi di bidang lelang
5. Saya akan ikut lelang jika terdapat kompensasi yang sangat menguntungkan jika berhasil dalam memenangkan lelang

b. Emotion Bias

Emotion bias terdiri *loss aversion* dengan 3 indikator dan *regret aversion* dengan 2 indikator, masing masing indicator diwakili 1 kuisisioner atau pertanyaan.

b.1. Loss aversion

- Saya dalam mengikuti lelang cenderung untuk selalu menghindari kerugian meski kerugian tersebut kecil
- Saya cenderung ikut lelang pada asset yang sama dari lelang yang pernah saya lakukan sebelumnya
- Saya akan bereaksi dengan cepat untuk membuat keputusan beli saat terjadi penurunan harga Aset yang di lelangkan

b.2. Regret aversion

- Saya sering dihindangi rasa takut terhadap kerugian dari asset yang dilelangkan dari kegiatan lelang yang akan saya ikuti
- Saya akan selalu menghindari kerugian yang sama yang pernah saya lakukan dari asset yang di lelang

c. Cognitif bias

Cognitif bias terdiri dari *illusion of control bias* terdiri dari 4 indikator dan *overconfidence* terdiri dari 2 indikator. Setiap indicator diwakili dengan satu pertanyaan,

c.1. Illusion of control bias

- Saya ikut lelang asset karena kepercayaan tinggi saya akan kesuksesan masa lalu yang saya miliki
- Saya ikut lelang karena saya merasa percaya sudah familiar (biasa) dengan seluk beluk dalam kegiatan lelang
- Saya merasa percaya dan nyakin dapat mengatasi semua masalah yang akan timbul ke depannya dari asset yang saya dapatkan dalam lelang tersebut
- Saya merasa percaya dan nyakin dapat mengatasi semua masalah yang akan timbul ke depannya dari asset yang saya dapatkan dalam lelang tersebut

c.2. Overconfidence

- Saya sangat percaya diri akan kemampuan menganalisis yang akurat dan tepat dalam memenangkan lelang.

- Saya sangat percaya diri karena mempunyai pengetahuan lelang yang jauh lebih baik dibandingkan dengan lainnya.

d. Investment decision

Variable ini diukur dengan menggunakan 6 indikator dan masing-masing indikator diwakili dengan satu (1) pertanyaan

1. Saya memiliki pengetahuan yang berkaitan dengan lelang asset dan investasi
2. Saya memiliki pengetahuan tentang bagaimana mengelola keuangan dengan baik
3. Saya memiliki pengetahuan tentang cara bagaimana menginvestasikan uang dengan mengikuti lelang asset
4. Saya memiliki pengetahuan tentang bagaimana fluktuasi (naik turun) harga asset
5. Saya memiliki pengetahuan tentang bagaimana membuat anggaran uang yang baik khususnya dalam ikut lelang asset.
6. Saya melakukan investasi dalam kegiatan lelang karena berdasarkan perasaan

9. Ringkasan

Penelitian eksperimen yang bersifat *field study* atau *field experiment*, peneliti tidak dapat sepenuhnya bisa melakukan intervensi dan pengendalian sepenuhnya terhadap partisipan. Hal tersebut disebabkan karena lingkungan sudah terbentuk dan sudah ada sebelumnya. Partisipannya benar-benar asli seorang investor dan bukan surrogate (pengganti). *Surrogate* artinya kita meneliti investor real asset lelang bisa digantikan seorang mahasiswa. Variable yang digunakan sebagai variable laten dan diukur dengan menggunakan indikator. Untuk pengujian hipotesis dalam contoh penelitian ini menggunakan structure equation model (SEM). Macam Desain *Field study* adalah *Posttests only with experimental and control groups*, *Non Randomized Control Group Pretest–Posttest Design* atau *nonequivalent control group design*, *Time Series Design*, *Multiple Time Series Design*, *Cohort design*.

Untuk penelitian *field study* datanya di peroleh dengan menyebarkan kuisioner secara kuantitatif atau secara kualitatif. Variabelnya menggunakan variable laten dan diukur dengan menggunakan indikator dan setiap indikator bisa didapat dengan mengajukan suatu pertanyaan.

Daftar Pustaka

- Christensen, L. B., & Waraczynski, M. A. (1988). *Experimental methodology*. Allyn and Bacon Boston.
- Malhotra, N., Hall, J., Shaw, M., & Oppenheim, P. (2006). *Marketing research: An applied orientation*. Pearson Education Australia.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Sugiyono, 2007, Metodologi Penelitian Bisnis, PT. Gramedia, Jakarta
- Yuniningsih, Y., & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMENT ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.
- Ferdinan A. Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen, Aplikasi Model-model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi. Undip Press. 2014

BAB 7

PERILAKU KEUANGAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI (LABORATORIUM EXPERIMENT)

1. Pendahuluan

Pada bab ini penulis menyajikan hasil penelitian *experiment behavior finance* yang dilakukan secara *laboratorium study* atau *laboratorium experiment*. *Laboratorium study* dilakukan kepada partisipan mahasiswa keuangan S1 tingkat akhir yang sudah menempuh dan lulus dalam mata kuliah manajemen keuangan, laporan keuangan, portofolio dan investasi dan seminar keuangan, bukan sebagai investor dan belum pernah tergabung dalam investor klub manapun. Jadi mahasiswa ini digunakan sebagai *surrogate* atau pengganti seperti seorang investor sungguhan yang melakukan *trading* saham. Bab ini menyajikan bagaimana perilaku seorang investor yang melakukan investasinya pada *financial asset* khususnya saham. Seperti yang dijelaskan di bab sebelumnya dimana faktor *behavior finance* akan menentukan seseorang berani mengambil risiko atau malah takut risiko dalam keputusan investasi. Faktor psikologi mana yang lebih dominan dalam tindakan

seseorang yang bisa menyebabkan rasa penyesalan, rasa ketakutan, terlalu percaya diri akan kemampuannya dan lain-lain. Apakah yang dominan itu dari sisi afektif, kognitif atau psikomotorik atau bahkan kombinasi dari kedua atau ketiga tiganya faktor psikologi tersebut.

2. Beberapa Hubungan Antara Faktor Perilaku Keuangan Dengan Keputusan Investasi

Dalam penjelasan ini penulis sajikan hasil penelitian *experiment* dalam bentuk *laboratorium study* yang sudah pernah dilakukan oleh penulis. Hal ini disajikan dengan tujuan agar pembaca memahami bagaimana kalau penelitian dilakukan dengan *laboratorium study* dan bagaimana peneliti melakukan intervensi dan pengendalian secara penuh dengan memanipulasinya melalui *treatment* atau perlakuan yang dilakukan terhadap partisipannya. *Treatment* dalam eksperimen ini dilakukan dengan melakukan simulasi transaksi saham dalam investasi *financial asset*.

3. Penelitian Laboratorium Study Atau Penelitian Laboratorium

Penelitian ini dilakukan pada tahun 2016, dimana beberapa hubungan antara *variable independen* dengan *dependen* kita sajikan berikut ini. Sebelumnya dalam penelitian ini menggunakan tiga *variable independen* yaitu *loss aversion*, informasi dan evaluasi. Pada *variable loss aversion* diukur dengan menggunakan 2 level yaitu *gain* dan *loss*. Sedangkan informasi menggunakan 2 level juga yaitu informasi positif dan informasi negative. *Variable* terakhir yaitu evaluasi diukur dengan menggunakan 2 level yaitu evaluasi konsisten atau *continue* dan evaluasi tidak konsisten. Contoh dasar hubungan atau pengaruh faktor *behavior finance* dengan keputusan investasi terbagi menjadi tiga (3) bagian atau kategori, yaitu:

- a. Membahas pengaruh setiap *variable* dengan membandingkan tingkat *risk taking* partisipan yang berada dalam level satu dengan partisipan yang berada dalam level satu lainnya saat membuat keputusan investasi. ada 3 hipotesis dengan dasar teorinya pada bagian ini, yaitu:
 - a.1. Partisipan saat *loss aversion* berada di *gain domain* cenderung memiliki *risk taking* lebih rendah dibandingkan partisipan yang *loss aversion* di *loss domain*.

Penjelasan dari hipotesis ini adalah :

Loss aversion dikatakan sebagai rasa penyesalan yang teramat sangat saat seseorang mengalami suatu kerugian. Adanya rasa penyesalan tersebut

menyebabkan adanya rasa ketakutan akan kerugian. Ketakutan tersebut akan mempengaruhi tindakan seseorang dalam mengambil risiko dalam membuat keputusan investasi. Tingkat keberanian seseorang dalam menghadapi risiko kerugian akan membentuk seseorang sebagai *risk seeking* (berani risiko) atau sebagai *risk averse* (takut risiko) dalam berinvestasi terutama dalam hal saham. Seperti yang dikatakan oleh (Kahneman & Tversky, 1979) dimana orang akan cenderung bertindak dengan lebih lama menahan saham saat *loss* tetapi akan dengan cepat untuk menjual saham saat terjadi *gain*. Hal ini menjelaskan bahwa seseorang saat *loss* akan sulit untuk melepas sahamnya meskipun terjadi penurunan harga yang semakin besar. Hal ini sangat dipengaruhi oleh faktor psikologinya yaitu perasaan malu dengan orang lain saat rugi, berharap harga saham naik kembali sehingga mendapatkan keuntungan (Yuniningsih, Widodo, & Wajidi, 2017).

Sebaliknya jika menghadapi *gain* meskipun terjadi kenaikan yang tidak seberapa maka akan cepat untuk melepas saham yang dimiliki. Hal tersebut juga dipengaruhi faktor psikologinya yaitu adanya rasa bangga akan mendapatkan keuntungan kepada diri sendiri dan orang lain dan juga adanya rasa kekuatiran jika tidak lepas dijual maka saham akan cepat mengalami penurunan harga. Jadi disimpulkan bahwa hipotesis ini menunjukkan tingkat *risk taking* saat berada dalam *loss domain* lebih tinggi dibandingkan saat berada dalam *gain domain*. Hasil penelitian pada hipotesis ini ditunjukkan pada table 7.1.

Table 7.1.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
Loss aversion gain – loss aversion loss	0.0760 VS -0.4459	0.000

Hasil uji tersebut sesuai dengan yang dihipotesiskan dimana tingkat atau besar kecilnya *risk taking* ditunjukkan dengan indeks alpha. Indeks alpha dari weber dan Camerer (1998) menentukan jika indeks alpha positif maka menunjukkan *risk taking* rendah, sebaliknya jika indeks alpha negative maka menunjukkan *risk taking* yang tinggi. Dimana investor yang berada dalam *loss aversion* dengan *gain domain* menunjukkan indeks alpha positif berarti menunjukkan *risk taking* rendah atau tindakannya cenderung *risk averse* atau takut risiko. Sedangkan investor yang *loss aversion* tapi dalam *loss domain* menunjukkan indeks alpha yang negative menunjukkan *risk taking* tinggi

dengan tindakan sebagai *risk seeking*. Hasil ini menunjukkan jika investor dalam *gain domain risk taking* lebih rendah dibandingkan dengan investor yang berada dalam *loss domain*. Dan berdasarkan hasil signifikansi menunjukkan nilai 0.000 yang berarti kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian yaitu sebesar 0.05%. Hasil ini menunjukkan bahwa *loss aversion* mempengaruhi keputusan investasi apakah dalam *gain domain* maupun *loss domain*.

- a.2. Partisipan yang diberi informasi positif cenderung mempunyai *risk taking* lebih rendah dibandingkan partisipan yang menerima informasi negative.

Hipotesis ini dijelaskan sebagai berikut:

Seorang investor dalam membuat suatu keputusan investasi perlu suatu informasi baik informasi yang berkaitan secara langsung maupun informasi yang tidak berkaitan langsung. Informasi dalam realitanya ada informasi yang positif, ada informasi negative, ada informasi yang pasti, disisi lain ada informasi yang tidak pasti, ada yang menyenangkan ada juga yang tidak menyenangkan. Bentuk informasi tersebut akan berdampak pada perilaku seseorang dalam membuat keputusan investasi apakah sebagai investor yang *risk seeking* ataukah sebagai *risk averse* dari suatu akibat yang ditimbulkan. Informasi positif, kepastian informasi atau sebagai *good news* akan mempengaruhi kondisi seseorang dalam kebahagiaan, kesenangan, atau *good mood* yang akan berakibat seseorang lebih hati-hati dalam mengambil keputusan. Perilaku kehati-hatian tersebut terbentuk karena sebelum memutuskan investasi maka investor melakukan banyak mempertimbangan informasi dengan melakukan analisis yang baik. Tindakan yang hati-hati karena adanya informasi yang baik tersebut cenderung akan membentuk seseorang menjadi *risk averse* didalam membuat keputusan investasi.

Sebaliknya jika seseorang berada dalam domain informasi negative, ketidakpastian informasi, informasi yang tidak menyenangkan maka akan menjadikan seseorang menjadi *bad mood*. Seseorang yang *bad mood* maka akan mendorong seseorang berperilaku berani mengambil risiko investasi atau *risk seeking*. Seorang investor dengan *risk seeking* berharap bahwa apa yang dilakukan akan mendapatkan *good outcome* sehingga dengan *good outcome* tersebut akan menjadikan seseorang menjadi *good mood*. Hal ini seperti yang dikatakan oleh (Mittal & Ross, 1998) dimana *negative effect* cenderung berperilaku *risk seeking* karena berharap bahwa dengan *good outcome* yang baik akan memperbaiki *negative effect*. (Kaufmann & Weber, 2013), (Huangfu & Zhu, 2014) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa informasi positif mempengaruhi rendahnya

risk taking, sebaliknya informasi negative mempengaruhi tingginya *risk taking*. Hasil uji hipotesis a.2 ini bisa dilihat dalam table 7.2. berikut.

Table 7.2.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
Informasi positif VS Informasi negatif	0.038606 VS -0.681056	0.000

Hasil uji analisis yang ada dalam table 7.2 mendukung hipotesis yang diajukan. Berdasarkan table 7.2 menunjukkan bahwa hasil uji tersebut sama dengan yang dihipotesiskan dalam penelitian tersebut. Besar kecilnya *risk taking* investasi dengan variable informasi positif dan informasi negative ditunjukkan dengan indeks alpha *risk taking investment*. Indeks alpha mengacu pada (Weber & Camerer, 1998) yang menentukan kriteria tinggi rendahnya *risk taking*. Dikatakan *risk taking* rendah atau *risk averse* jika nilai indek alpha lebih dari nol atau bertanda positif. Sebaliknya jika indeks alpha negative dikatakan dengan *risk taking* yang tinggi atau *risk seeking*. Investor pada penelitian tersebut saat diberi informasi positif menunjukkan indek alpha sebesar 0.038606 yaitu lebih dari nol berarti investor cenderung memiliki *risk taking* rendah. Investor yang menerima informasi negaatif akan lebih tenang dalam melakukan keputusan investasi jadi lebih hati-hati. Sehingga dengan kehati-hatian tersebut akan menggiring pada perilaku investor ke *risk taking* yang rendah atau cenderung *risk averse*.

Coba kita tinjau saat investor diberi informasi negative ternyata menunjukkan indeks alpha sebesar (-0.681056) dimana masuk kriteria investor yang *risk taking* tinggi atau *risk seeking*. Jadi investor yang diberi informasi negative dan dalam keadaan emosi negative serta terdesak dengan waktu. Akibatnya investor tersebut akan lebih berani mengambil risiko dalam berinvestasi. Keberanian tersebut juga ditunjang dengan terlalu menilai harga diri yang tinggi baik dalam hal kekayaan, pengetahuan, pengalaman yang tidak mau diremehkan oleh orang atau investor lain. Faktor-faktor psikologi yang muncul tak terduga inilah yang dapat meningkatkan keberanian seorang investor dalam mengambil risiko investasi atau dikatakan sebagai *risk seeking*. Investor jika dalam kondisi tersebut cenderung kurang memperhatikan dampak dan hasil keputusan secara akurat. Kalau kita simpulkan bahwa investor dalam penelitian ini saat diberi informasi positif cenderung memiliki *risk taking*

rendah jika dibandingkan dengan investor saat diberi informasi negative. Hal tersebut ditunjang dengan hasil dari *Post Hoc Bonferroni* dimana menunjukkan hasil *significance* 0.000 dimana lebih kecil dari level atau taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu sebesar 0.05%. hal tersebut menunjukkan bahwa informasi baik dalam bentuk positif maupun negative mempengaruhi pengambilan keputusan investasi apakah dengan *risk taking* rendah ataupun *risk taking* tinggi yang sesuai dengan domain ataupun levelnya.

- a.3. Partisipan yang mempunyai kesempatan untuk melakukan evaluasi secara konsisten akan cenderung mempunyai *risk taking* lebih rendah jika dibandingkan dengan partisipan yang kurang melakukan evaluasi.

Penjelasan dasar hipotesis ini adalah:

Evaluasi merupakan tindakan seseorang dalam menilai yang didasarkan pada keingintahuan. Investor yang melakukan evaluasi juga sangat berkaitan dengan bagaimana investasi yang dilakukan. Evaluasi sendiri juga berkaitan dengan frekwensi seseorang dalam melakukan penilaian investasi. seseorang yang mempunyai keingintahuan yang tinggi mendorong seseorang untuk melakukan evaluasi yang berulang kali, setiap waktu dan bahkan akan konsisten dilakukan. Sebaliknya keingintahuan yang kurang ditambah terlalu percaya diri yang tinggi cenderung akan melakukan evaluasi yang kurang atau evaluasi yang tidak konsisten. Perbedaan tindakan evaluasi tersebut akan membawa perilaku yang berbeda dalam *risk taking* apakah sebagai *risk seeking* ataupun sebagai *risk averse*. Seperti yang dikatakan oleh (Haigh & List, 2005), (Gneezy & Potters, 1997) bahwa frekwensi waktu evaluasi sangat mempengaruhi perilaku investor dalam *risk taking*.

Seorang yang melakukan evaluasi dengan frekwensi yang sering dan konsisten terhadap investasi yang berisiko maka akan lebih banyak mendapatkan informasi serta *feedback* dari apa yang dievaluasi. Informasi yang didapat akan memberikan banyak faktor yang perlu dipertimbangkan dengan baik dan hati-hati sebelum membuat keputusan investasi. Tindakan yang lebih hati-hati tersebut cenderung membentuk seseorang menjadi *risk averse* dalam melakukan pilihan asset yang berisiko. (Gneezy & Potters, 1997) menyebutkan bahwa investor yang sering melakukan evaluasi *return* akan mendorong investor menjadi seorang yang *risk averse*.

Sebaliknya seseorang yang jarang melakukan evaluasi akibatnya akan sedikit informasi dan *feedback* yang akan diperoleh. Hal tersebut mengakibatkan seseorang akan sedikit faktor yang dipertimbangkan dan dianalisis sehingga

membentuk seseorang lebih berani dalam mengambil risiko dalam keputusan investasi. Tindakan yang berani mengambil risiko tersebut akan menjadikan perilaku atau tindakan seseorang sebagai *risk seeking* atau berani terhadap risiko investasi. Perilaku investor sebagai *risk averse* atau *risk seeking* akan menentukan sikap seseorang dalam ketidakpuasan atau kepuasan seseorang terhadap suatu keputusan yang akan dibuat maupun hasil dari suatu keputusan. (Gneezy & Potters, 1997) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin sering atau kurang dalam *feedback* didapat dan semakin fleksibel atau tidak fleksibel dalam melakukan evaluasi maka cenderung membentuk seseorang rendah atau tinggi dalam risk taking. Hasil uji hipotesis a.3 di tampilkan dalam table 7.3.

Table 7.3.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
Evaluasi konsisten VS evaluasi tidak konsisten	0.110653 VS -0.34339	0.000

Tabel 7.3 menunjukkan hasil indeks alpha yang menentukan besar kecilnya *risk taking investment* dari investor dan tingkat pengaruh antara evaluasi dengan keputusan investasi yang ditampilkan dengan hasil *post hock Bonferroni*. Indeks alpha berdasar (Weber & Camerer, 1998) dengan kriteria yang sudah dijelaskan pada penjelasan sebelumnya. Menurut table 7.3 tersebut menunjukkan saat investor diberikan kesempatan evaluasi secara konsisten indeks alpha sebesar 0.110653 atau positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika investor melakukan evaluasi secara rutin dan konsisten maka akan lebih hati-hati dalam membuat keputusan karena banyak faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menganalisis. Perilaku ini menunjukkan bahwa investor tersebut memiliki risk taking rendah atau cenderung mempunyai sifat *risk averse* atau takut risiko. Takut risiko akan kerugian yang nanti akan berdampak luas baik dalam financial maupun psikologinya. Dari sisi financial adalah takut akan mengalami kerugian dengan sejumlah uang. Sisi psikologi bisa berupa perasaan malu, menyesal, kecewa atau tidak menyenangkan yang terlalu dalam yang membekas terlalu lama dalam diri. Sehingga kerugian tersebut perlu dihindari.

Berdasarkan table 7.3 juga menunjukkan saat investor tidak melakukan evaluasi secara rutin atau tidak konsisten menunjukkan nilai indeks alpha sebesar (-0.34339) atau minus dibawah nol. Nilai tersebut menunjukkan bahwa investor tersebut memiliki *risk taking investment* yang tinggi. *Risk taking* tinggi

menunjukkan investor kurang melakukan evaluasi dari investasi yang akan dilakukan baik dalam hal informasi atau faktor-faktor yang mempengaruhi maka akan mendapatkan *feedback* yang sangat sedikit. *Feedback* yang kurang dari evaluasi yang dilakukan tersebut ditambah adanya keberanian dalam berinvestasi misalkan sangat percaya diri akan menentukan tingkatan *risk taking*. Penentu *risk taking* tinggi yaitu investor kurang mempertimbangkan akibat buruknya jika terlalu berani mengambil risiko investasi. hal tersebut disebabkan karena investor kurang mendapatkan *feedback* yang bagus dan valid dari sebuah evaluasi serta kurang dalam melakukan analisis yang mungkin karena ketidaktahuan ditambah lagi dengan terdesak waktu. Kesimpulannya bahwa investor jika melakukan evaluasi secara rutin akan memiliki tingkat *risk taking* yang lebih rendah (cenderung *risk averse*) dibandingkan dengan investor yang melakukan evaluasi secara rutin atau konsisten (cenderung *risk taking* tinggi atau *risk seeking*). Hasil ini juga didukung dengan hasil signifikanis sebesar 0.000 yang di dapat dengan *Post Hoc Bonferroni* yang lebih kecil dari level atau taraf significance yang digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa evaluasi baik secara continue maupun tidak konsisten dapat mempengaruhi investor dalam keputusan investasi terutama dalam *risk taking*.

- b. Membahas pengaruh 2 (dua) kombinasi variable yang dilakukan secara bersama dengan membandingkan tingkat *risk taking* partisipan antara partisipan yang berada dalam level satu dengan level dua dalam membuat keputusan investasi. Misalkan level satu yaitu *loss aversion* level *gain*, informasi level positif dibandingkan dengan level 2 yaitu *loss aversion* level *loss*, informasi level negative. Level satu dengan Informasi level positif, evaluasi level konsisten dibandingkan dengan level dua dari informasi level negatif, evaluasi level tidak konsisten. Level satu dari *loss aversion* dengan level *gain*, evaluasi dengan level konsisten dibandingkan dengan level dua dari *loss aversion* dengan level *loss*, evaluasi dengan level tidak konsisten. Pada bagian ini terdapat tiga (3) hipotesis dengan dasar teorinya, yaitu :
- b.1. Partisipan saat berada pada posisi *loss aversion* dengan *gain domain* kemudian diberi informasi positif akan mempunyai kecenderungan *risk taking* yang lebih rendah dibandingkan dengan partisipan yang *loss aversion* dengan *loss domain* dan diberi informasi negative.

Penjelasan dasar hipotesis ini adalah:

Sudah dijelaskan di awal bahwa *loss aversion* adalah keadaan seseorang yang melakukan penyesalan yang begitu dalam saat mengalami kerugian jika dibandingkan dengan kesenangan yang diterima saat menerima keuntungan.

Seseorang saat berada dalam kondisi gain akan sangat cepat untuk menjual saham yang dimiliki. Kondisi ini akan lebih hati-hati lagi dalam bertindak dan hal tersebut akan lebih hati-hati lagi jika diberi informasi positif dari investasi yang akan dilakukan. Kondisi *gain domain* kemudian diberi informasi yang positif tentang kenaikan harga saham yang semakin naik dari masa lalu maupun beberapa hari mendatang. Kondisi *gain domain* dan informasi positif tersebut mendorong tindakan seseorang untuk lebih cepat melakukan penjualan saham yang dimiliki karena khawatir ada penurunan harga saham dimasa mendatang.

Hal tersebut sebaliknya saat orang berada dalam *loss aversion* pada *loss domain* ditambah dengan informasi negative maka akan mendorong seseorang lebih berani dalam mengambil risiko investasi. Misalkan informasi tentang pergerakan harga saham yang mengalami penurunan sebelumnya sehingga lebih menguatkan seseorang berperilaku dan bertindak dengan berani mengambil risiko atau *risk seeking*. Bentuk keberanian mengambil risiko yaitu akan lebih lama menahan saham yang dimiliki yang mengalami penurunan harga yang berdampak pada kerugian. Kedua perilaku tersebut dilakukan karena adanya peran psikology yang dimiliki apakah dari sisi afektif, kognitif maupun psikomotoriknya dan dari sisi mana yang mendominasi perilakunya. Saat berada dalam *gain domain* kemudian mendapatkan informasi positif tentang harga saham dan lainnya maka akan mendorong seseorang memiliki *risk taking* yang lebih rendah jika dibandingkan saat seseorang berada dalam *loss domain* dengan informasi negative. Penjelasan ini sesuai dengan yang dijelaskan dalam *A Value Fucction Theory* dari (Kahneman & Tversky, 1979). Hasil uji dari hipotesis b.1 disajikan pada table 7.4

Table 7.4.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
Loss aversion gain domain, informasi positif VS Loss aversion loss domain, informasi negative	0.222425 VS -1.139069	0.000

Berdasarkan table 7.4 hasil uji analisis mendukung hipotesis yang diajukan. Tabel 7.4 menunjukkan hasil dari uji hipotesis yang disajikan tersebut adalah kombinasi dari variable *loss aversion* dan informasi pada level yang sama. Indeks alpha dari (Weber & Camerer, 1998) dari *loss aversion* dengan level *gain domain*

di kombinasi dengan informasi dengan level positif menunjukkan indeks alpha sebesar 0.222425 dan nilainya lebih besar dari nol atau bertanda positif. Nilai ini menunjukkan bahwa investor saat berada pada *loss aversion* dengan *gain domain* kemudian diberikan suatu informasi positif akan membentuk perilaku investor dengan *risk taking* yang rendah.

Risk taking yang rendah menunjukkan bahwa investor tersebut menunjukkan perilaku yang takut mengambil risiko atau *risk averse*. Perilaku *risk averse* ini menunjukkan bahwa investor mencari posisi dalam *domain* yang aman sehingga tidak mengalami kerugian. Terbentuknya takut risiko ini karena investor sebelum memutuskan mendapatkan informasi tentang pergerakan kenaikan harga saham sebelumnya sehingga ada kekuatiran harga saham turun dimasa datang. Dengan informasi yang positif juga akan menyebabkan investor lebih banyak mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Banyaknya faktor yang dipertimbangkan sehingga semakin akurat dalam melakukan analisis sebab dan dampak dari sebuah keputusan. Hal tersebut menjadikan perilaku investor untuk lebih hati-hati dalam membuat sebuah keputusan investasi.

Sebaliknya saat investor berada dalam *loss aversion* dengan *loss domain* maka akan lebih berani mengambil sebuah keputusan investasi yang berisiko tinggi. Keberanian tersebut didukung dengan adanya informasi yang bersifat negative misalkan tentang pergerakan harga saham yang kurang bagus sebelumnya. Hasil ini ditunjukkan dengan indeks alpha sebesar (-1.139069). Nilai indeks alpha tersebut menunjukkan nilai negative yang berarti tingkat *risk taking* yang tinggi. Dengan keberadaan investor berada dalam *gain domain* dan dengan informasi negative yang diterima menjadikan investor melakukan tindakan menahan saham untuk tidak dijual cepat. Tindakan tersebut dilakukan karena berharap bahwa harga saham yang dimiliki nanti harganya akan naik kembali. Pada saat terjadi kenaikan harga saham nanti maka tindakan yang dilakukan adalah menjual saham yang dimiliki. Hal itu adalah sebagai alasan dari sisi *financial* dari seorang investor yaitu tidak mengalami kerugian tapi akan mendapatkan keuntungan suatu saat nanti. Kesimpulan bahwa investor yang berada dalam *gain domain* dan diberi informasi positif cenderung memiliki *risk taking* rendah (*risk averse*) jika dibandingkan dengan investor yang berada dalam *loss domain* dengan informasi negative. Hasil indeks alpha ini didukung dengan hasil uji *post Hoc Bonferroni* dimana menunjukkan signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari level atau batas signifikansi yang digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi variable *loss*

aversion dan informasi baik dilihat dari level 1 ataupun level 2 mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi.

- b.2. Partisipan yang diberi informasi positif dan setelah itu melaksanakan evaluasi yang konsisten maka akan memiliki kecenderungan *risk taking* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan partisipan yang diberi informasi negative dan hanya tidak melakukan evaluasi yang konsisten.

Penjelasan dasar hipotesis ini adalah:

Saat investor di beri informasi positif yaitu tentang pergerakan harga saham sebelumnya yang mengalami kenaikan maka akan mendorong seorang investor akan cepat menjual bukan malah menahan saham yang dimiliki. Hal ini dilakukan agar cepat menghasilkan keuntungan meskipun tidak besar. Tindakan tersebut dilakukan agar terhindar dari penyesalan yang begitu besar jika nanti harga saham mengalami penurunan. Seperti dikatakan oleh (Huangfu & Zhu, 2014); (Kaufmann & Weber, 2013) dimana menyatakan jika informasi positif berpengaruh terhadap rendahnya *risk taking*. Tindakan investor ini menjadi lebih hati-hati dan lebih takut risiko lagi selain diberikan informasi positif maka investor melakukan tindakan evaluasi secara rutin terhadap rencana investasi yang akan dilakukan. Evaluasi yang sering dilakukan secara konsisten menjadikan seseorang menjadi lebih hati-hati dalam membuat suatu keputusan. dengan evaluasi secara rutin maka akan banyak informasi yang akan didapatkan serta mendapatkan *feedback* dari apa yang kita evaluasi. Dengan melakukan evaluasi secara rutin juga investor bisa melakukan analisis yang baik dan hati-hati sehingga tidak mudah untuk secara cepat memutuskan suatu investasi. Seperti yang dikatakan oleh (Gneezy & Potters, 1997); (Haigh & List, 2005) semakin sering melakukan evaluasi semakin tidak berani mengambil risiko atau takut risiko.

Hal diatas berbanding terbalik jika informasi diberikan dalam bentuk negative, tidak menyenangkan ditambah tidak melakukan evaluasi secara rutin. Akibatnya *feedback* yang didapat tidak valid yang diterima. Apalagi kondisi orang tersebut tidak paham terhadap investasi yang akan dilakukan sehingga menurut sekali atau meniru apa dikatakan dan dilakukan orang lain. Berdasar kondisi terbut maka semakin menambah rasa percaya diri yang sangat tinggi dalam membuat suatu keputusan investasi dengan tindakan yang sangat berani mengambil risiko atau *risk seeking*. Jadi dampak dari informasi positif dan evaluasi yang continue maka tindakannya adalah mencari aman dengan *risk taking* yang rendah jika dibandingkan dengan investor yang menerima

informasi negative dan melakukan evaluasi yang tidak konsisten. Uji analisis dalam menentukan besarnya *risk taking* disajikan dalam table 7.5.

Table 7.5.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
informasi positif, Evaluasi kontinue VS informasi negatif, Evaluasi tidak kontinue	0.050568 VS -0.31247	0.000

Tabel 7.5 menunjukkan hasil uji analisis yang mendukung hipotesis yang diajukan. Tabel 7.5 menunjukkan hasil dari uji hipotesis dengan kombinasi dari variable antara informasi dengan evaluasi pada masing-masing level. Kriteria penilaian dalam penentuan risk taking menggunakan Indeks alpha dari (Weber & Camerer, 1998). Kombinasi variabel informasi dengan level positif dengan evaluasi yang dilakukan secara *continue* menunjukkan nilai indeks alpha sebesar 0.050568 dan menunjukkan nilai indeks alpha lebih besar dari nol atau bertanda positif. Berdasarkan kriteria indeks alpha maka kombinasi dari dua variable pada level 1 (informasi positif, evaluasi continue) menunjukkan perilaku investor dengan *risk taking* yang rendah, risk taking rendah ini menandakan investor takut mengambil investasi yang berisiko atau bersifat *risk averse*. Kenapa mengalami *risk averse*? Karena saat investor diberi informasi yang positif maka akan cenderung pada kondisi menyenangkan, nyaman sehingga lebih leluasa untuk berpikir dari besar kecilnya risiko investasi tersebut. Hal lain dengan kondisi yang kondusif maka investor lebih banyak mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dampak dari sebuah keputusan investasi. Apalagi kondisi dengan informasi positif tersebut ditunjang dengan keadaan investor yang secara rutin melakukan evaluasi penilaian investasi yang akan dilakukan. Evaluasi yang secara rutin dilakukan menunjukkan investor sudah melakukan banyak persiapan dengan waktu yang lama. Keadaan tersebut mendorong seorang investor sangat hati hati dalam mengambil sebuah keputusan investasi apalagi investasi dengan risiko yang besar. Keadaan yang sudah dijelaskan itulah yang menentukan *rendahnya risk taking* seorang investor.

Sebaliknya saat investor diberi informasi negative dan evaluasi tidak continue maka berdasar table 7.5 menunjukkan indek alpha sebesar (-0.31247). nilai tersebut menunjukkan nilai negative dan investor masuk kriteria dengan

risk taking tinggi. *Risk taking* tinggi menandakan seorang investor berani mengambil risiko karena menerima informasi yang negative ditambah tidak melakukan evaluasi secara konsisten. Informasi negative akan membawa dalam kondisi *bad mood* dari emosi yang dimiliki terutama emosi negatif. Dengan emosi negative maka akan mendorong seseorang akan lebih berani mengambil risiko dalam berinvestasi. Suatu alasan berani mengambil risiko meskipun saham yang dimiliki terjadi penurunan harga maka investor tidak akan melakukan penjualan dari saham yang dimiliki tersebut. Dia berharap dengan informasi yang diterima meskipun terjadi penurunan harga sebelumnya berharap harga saham akan naik kembali. Keadaan ini akan menjadi *risk taking* yang makin besar jika investor tidak melakukan evaluasi secara rutin. Hal ini akan menambah keberanian dalam berinvestasi. Keberanian tersebut akan semakin tinggi jika ditunjang dengan faktor psikology lain yang tak kalah perannya dalam mempengaruhi seseorang untuk lebih berani mengambil risiko.

Faktor psikologi tersebut bisa berasal dari sisi afektif yaitu tentang perasaan tidak mau di cap sebagai investor yang gagal dan sebagainya. Keberanian tersebut mungkin juga dipengaruhi dari sisi kognitif yaitu merasa punya pengetahuan yang luar biasa dengan jenjang pendidikan dan lulusan dari universitas yang ternama. Keadaan tersebut akan membentuk mental seorang investor dalam keberaniannya membuat sebuah keputusan investasi yang berisiko. Hasil indeks alpha dari variable informasi dan evaluasi terhadap keputusan investasi ini didukung dengan hasil uji signifikansi *post Hock Bonferroni*. Hasil uji signifikansi dari kombinasi variable ini sebesar 0.000 dimana hasilnya lebih kecil taraf signifikansi yang digunakan dalam kriteria penelitian tersebut. Kesimpulanya bahwa saat investor berada pada level informasi positif dan evaluasi continue menunjukkan tingkat *risk taking* yang rendah sebagai *risk averse* dibandingkan investor yang berada pada level informasi negative dan evaluasi tidak continue (menunjukkan *risk taking* tinggi atau *risk seeking*). Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi antara variable informasi dan evaluasi baik ditinjau dari level 1 ataupun level 2 secara keseluruhan mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi.

- b.3. Partisipan saat berada pada loss aversion dengan gain domain dan kemudian diberi evaluasi yang konsisten cenderung mempunyai *risk taking* lebih rendah jika dibandingkan dengan partisipasaan yang loss aversion dalam loss domain serta melakukan evaluasi tidak konsisten

Penjelasan dasar hipotesis ini adalah

Penjelasan sebelumnya di b.1. dan b.2 sama pada dasarnya sama dengan pada hipotesis ini yaitu jika investor berada pada *loss aversion* dimana orang akan selalu berpikir dua kali jika mengalami kerugian dibandingkan kesenangan yang didapat jika mengalami keuntungan. Jadi pada saat orang berada pada *gain domain* maka investor akan cepat-cepat melakukan penjualan saham yang dimiliki agar cepat menghasilkan keuntungan meskipun keuntungan yang didapat tidak terlalu besar. Pada saat bersamaan investor diberi kesempatan dalam melakukan evaluasi yang rutin dan konsisten maka akan mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam mengambil risiko investasi. Hal tersebut didorong oleh keinginan investor dalam mendapatkan keuntungan dan tidak mau mendapatkan kerugian. Kekuatiran akan kerugian yang begitu besar tersebut yang berpengaruh pada rasa penyesalan yang tinggi sehingga mendorong seseorang untuk tidak berani mengambil risiko dalam berinvestasi. Tindakan ini berbeda dengan orang yang berada dalam *loss domain* maka akan lebih berani dalam mengambil risiko.

Tindakan berani mengambil risiko dan menahan saham yang dimiliki yang mengalami kerugian karena adanya suatu alasan. Alasan tersebut adalah jika saham dijual saat harga turun maka mau tidak mau juga mengalami kerugian disamping rasa penyesalan juga dialami. Lebih baik menunda penyesalan dan berharap harga akan naik suatu waktu sehingga menghasilkan keuntungan dan terhindar dari rasa penyesalan. Tindakan berani dalam *risk taking* ini ditambah dengan tindakan seseorang tersebut tidak melakukan evaluasi secara rutin sehingga kurang mendapatkan penilaian maupun informasi sebagai *feedback* yang valid dari evaluasi yang dilakukan. Keadaan tersebut menyebabkan seseorang untuk lebih berani mengambil risiko dengan *risk taking* yang tinggi atau *risk seeking*. Hasil uji untuk melihat besarnya risk taking dan signifikansi disajikan dalam table 7.6.

Table 7.6.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
Loss aversion gain domain, Evaluasi kontinue VS Loss aversion loss domain, Evaluasi tidak kontinue	0.0584003 VS -0.343394	0.000

Tabel 7.6 memberikan informasi bahwa hasil uji mendukung hipotesis yang diajukan. Table 7.6 menyajikan kombinasi dari variable *loss aversion* dan evaluasi dengan membandingkan antara level 1 dengan level 2. Level 1 meliputi *loss aversion gain domain* dengan evaluasi yang dilakukan secara konsisten. Sedangkan level 2 terdiri dari *loss aversion loss domain* dengan evaluasi yang dilakukan tidak continue atau tidak rutin. Indeks alpha dari (Weber & Camerer, 1998) digunakan untuk menentukan apakah seseorang berada dalam *risk taking* rendah atau masuk ke golongan *risk taking* tinggi dengan kriteria yang sudah ditentukan. *Loss aversion* dengan level gain domain di kombinasi dengan evaluasi yang konsisten menunjukkan indeks alpha sebesar 0.0584003. Nilai indek alpha pada level 1 tersebut menunjukkan nilainya lebih besar dari nol atau bertanda positif yang berarti investor dalam kelompok ini menunjukkan *risk taking* yang rendah. Rendahnya *risk taking* disebabkan orang yang berada dalam *gain domain* maka cenderung takut rugi. Ketakutan akan kerugian tersebut dilakukan bagaimana dia mendapatkan keuntungan meskipun keuntungan yang didapat tidak begitu besar. tindakan yang dilakukan yaitu pada saat saham yang dimiliki merangkak naik dan harganya sepanjang lebih besar dari harga beli maka investor akan cepat melepaskan saham yang dimilikinya. Kondisi *risk averse* ini semakin meningkat jika dalam gain domain kemudian diberi kesempatan melakukan evaluasi secara continue. Evaluasi yang konsisten dilakukan terhadap saham yang dimiliki dengan memperhatikan, mempertimbangkan berbagai informasi yang *ter-update* terus. Keadaan tersebut akan mendorong investor akan lebih hati-hati dalam segala tindakannya terutama dalam memutuskan investasi yang berisiko tinggi. Perilaku investor yang serba hati hati dalam sebuah tindakan dan dalam *gain domain* akan membentuk seseorang menjadi *risk averse* atau takut akan risiko.

Sebaliknya saat investor berada dalam *loss aversion* dengan *loss domain* maka akan lebih berani mengambil sebuah keputusan investasi yang berisiko tinggi. Keberanian dalam mengambil risiko tersebut didukung dengan adanya evaluasi yang bersifat tidak continue sehingga kurang mendapatkan *feedback* menyebabkan hasil evaluasi kurang optimal dan valid. Hasil ini ditunjukkan dengan indek alpha sebesar (-0.343394). Nilai indeks alpha tersebut menunjukkan nilai negative yang berarti tingkat *risk taking* yang tinggi. Dengan keberadaan investor berada dalam gain domain dan dengan evaluasi yang tidak continue maka akan mendapatkan suatu informasi yang tidak lengkap sehingga mendorong seorang investor melakukan tindakan menahan saham untuk tidak dijual cepat. Tindakan tersebut dilakukan karena berharap bahwa harga saham yang dimiliki nanti harganya akan naik kembali. Pada saat terjadi

kenaikan harga saham nanti maka tindakan yang dilakukan adalah menjual saham yang dimiliki. Hal itu dilakukan sebagai alasan *financial* dari seorang investor yaitu jangan sampai mengalami kerugian tapi akan mendapatkan keuntungan suatu saat nanti. Hasil indeks alpha dari kombinasi variable ini dengan masing-masing *treatment* didukung dengan hasil uji *post Hock Bonferroni*. Nilai signifikansi dari *post Hock Bonferroni* sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05% batas signifikansi yang digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil uji ini dari kombinasi variable *loss aversion* dan evaluasi baik di level 1 ataupun level 2 mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi.

- c. Membahas pengaruh kombinasi seluruh variable yang digunakan penelitian dengan cara membandingkan antara level satu dengan level dua dari masing-masing variable. Contohnya kombinasi antara level satu dari variable *loss* yaitu *gain*, informasi dengan level positif dan evaluasi dengan level konsisten dibandingkan dengan kombinasi dari ketiga variable pada level dua yaitu *loss aversion* di *loss domain*, informasi negative dan evaluasi tidak konsisteen. Hanya ada satu (1) hipotesis dengan dasar teorinya bisa diperoleh pada bagian ini, yaitu :
- c.1. Saat partisipan berada dalam *loss aversion* dengan *gain domain*, informasi negative, diberi kesempatan melakukan evaluasi yang konsisten cenderung mempunyai *risk taking* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan partisipan saat berda dalam *loss aversion* pada *loss domain*, informasi negative dan tidak diberi kesempatan dalam melakukan evaluasi yang konsisten.

Penjelasan dasar hipotesis ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis ini juga berkaitan dengan penjelasan antara hipotesis 1 sampai dengan 6. Dimana saat 3 variabel dan masing-masing variable pada level satu digabung tindakannya secara berurutan akan berdampak pada tingkat keberanian investor dalam mengambil risiko. Jika seseorang berada dalam *gain domain* dari *loss aversion* maka tindakannya adalah mencari aman dengan cara saat terjadi *gain* dari saham akan melakukan tindakan menjual saham yang dimiliki. Tindakan tersebut dilakukan karena takut mengalami kerugian karena adanya kekwatiran harga saham akan mengalami penurunan. Keadaan tersebut didukung dengan informasi positif yang diterima bahwa keuntungan yang diterima bisa digunakan untuk melakukan investasi lagi yang bisa menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Sehingga mendorong seseorang untuk cepat menjual sahamnya. Disamping *gain domain*, informasi positif ditambah dengan kesempatan investor secara rutin melakukan evaluasi sehingga banyak informasi yang didapat sebagai bahan pertimbangan sebelum

membuat suatu keputusan investasi. Ketiga kondisi tersebut akan membentuk seseorang sangat berhati-hati dalam melakukan investasi apalagi investasi dengan risiko yang tinggi dan mendorong seseorang untuk berperilaku *risk averse* atau *risk taking* yang rendah.

Sebaliknya jika kondisi orang tersebut berada dalam *loss domain* maka akan membentuk karakter orang lebih berani mengambil risiko disamping adanya ketakutan mengalami penyesalan. Keadaan orang yang berada dalam *loss domain* ditambah lagi menerima informasi negative misalkan tentang pergerakan harga saham yang rendah di masa lalu maka akan berharap bahwa harga akan naik dimasa yang akan datang. Kedua *domain* tersebut akan semakin tinggi keberanian dalam mengambil risiko jika ditambah investor tidak melakukan evaluasi yang konsisten atau rutin. Karena apa yang diputuskan tersebut tidak dilakukan analisis yang valid karena tidak banyak faktor yang dipertimbangkan disamping tidak mendapatkan *feedback* yang baik dari evaluasi yang telah dilakukan. Penjelasan diatas menunjukkan bahwa orang yang berada dalam *gain domain*, informasi positif, evaluasi yang konsisten mempunyai *risk taking* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan orang yang berada dalam *loss domain*, informasi negative dan kurang melakukan evaluasi. Hasil uji analisis dari *treatment* atau perlakuan dengan mengkombinasikan ketiga variable sekaligus guna melihat tingkat *risk taking* disajikan pada table 7.7

Table 7.7.
indeks alpha dan Post hock Bonferroni

Kontras	Indeks alpha Risk taking investment	Post Hock Bonferroni significance
Loss aversion gain domain, informasi positif, Evaluasi continue VS Loss aversion loss domain, informasi negative, Evaluasi tidak continue	0.1296488 VS -0.2850908	0.000

Berdasarkan tabel 7.7 menunjukkan hasil uji mendukung hipotesis yang diajukan. Hipotesisnya mengkombinasi dari ketiga variable *loss aversion*, informasi dan evaluasi dan baik di level satu (1) dan level dua (2) untuk melihat besar dan arahnya *risk taking* apakah sebagai *risk averse* atau *risk seeking*. Kelompok di Level 1 adalah *loss aversion* dengan *level gain domain*, informasi dengan level positif, evaluasi dengan level continue. Sedangkan kelompok level 2 adalah *loss aversion* dengan level *loss*, informasi dengan level negative, dan evaluasi dengan level tidak continue. Pada kelompok level 1 menunjukkan

nilai dari Indeks alpha dari (Weber & Camerer, 1998) sebesar 0.1296488 dan nilainya juga lebih besar dari nol atau bertanda positif. Nilai ini menunjukkan dimana investor saat berada dalam level *gain domain* dari suatu *loss aversion*, kemudian diberi informasi kemudian positif serta melakukan evaluasi secara continue akan membentuk perilaku atau tindakan dengan tingkat *risk taking* yang rendah. Karena dalam kondisi nyaman orang cenderung akan lebih hati-hati dalam melakukan tindakan. Sebelum memutuskan sesuatu harus banyak dipertimbangkan dengan tenang, seksama, dan dilakukan analisis yang sangat tepat sebelum membuat keputusan investasi. semua dampak yang muncul akan dipertimbangkan dengan betul-betul. Tingkat *risk taking* rendah ini akan semakin rendah lagi jika faktor psikologi baik sisi afektif, kognitif dan psikomotorik ikut dalam pembuatan keputusan investasi.

Sebaliknya pada saat investor pada level 2 (dua) yaitu berada dalam *loss domain*, informasi negative dan evaluasi tidak continue akan mendorong seseorang atau investor untuk lebih berani dalam membuat suatu keputusan investasi. kondisi ketidaknyamanan, ketidakpastian akan membuat seseorang kurang mempertimbangkan dampak yang ditimbulkan dalam keputusan investasisaa. Hasil ini ditunjukkan dengan indek alpha sebesar(-0.2850908) yang nilainya lebih kecil dari nol atau negative. Hasil ini menunjukkan bahwa *risk taking* termasuk tinggi atau perilakunya digolongkan berani mengambil risiko atau *risk seeking*. hasil ini sangat mendukung hipotesis dimana saat investor berada pada *loss aversion* dengan *gain domain*, informasi positif dan evaluasi continue mempunyai *risk taking* yang lebih rendah (*risk averse*) jika dibandingkan saat investor dalam posisi *loss domain*, informasi negative, evaluasi tidak continue (*risk taking* tinggi atau *risk seeking*). Hasil ini didukung dengan hasil uji *post Hock Bonferroni* dimana menunjukkan signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi variable *loss aversion* dan informasi baik dilihat dari level 1 ataupun level 2 mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi.

4. Ringkasan

Faktor behavior finance berhubungan dengan perilaku seseorang dalam berinvestasi. Banyak faktor-faktor psikologi yang berkaitan dengan penentuan keberanian seseorang mengambil risiko investasi. Penelitian *behavior finance* juga dapat dilakukan secara *laboratorium study* atau *laboratorium experiment* guna mengetahui keterkaitan antara variable independen dengan variable dependen. Partisipan dikelompokkan menjadi dua

kelompok yaitu *gain* dan *loss* atau dengan membandingkan antara variabel independen di level 1 dengan variabel independen di level 2 terhadap keputusan investasi. setiap level memiliki 4 sel jadi seluruhnya ada 8 sel.

Setiap kelompok di bagi menjadi dua babak dan setiap babak ada 8 sesi yang harus dilakukan oleh partisipan dalam simulasi saham. Hasil penelitian eksperimen dengan *laboratorium study* yang dilakukan penulis menunjukkan bahwa setiap variabel secara sendiri-sendiri, kombinasi 2 (dua) variabel, dan kombinasi 3 variabel pada level 1 menunjukkan tingkat *risk taking* yang lebih rendah dibandingkan dengan level 2. Level 1 (satu) adalah *loss aversion* dengan *gain domain*, informasi positif, evaluasi konsisten menunjukkan partisipan yang kita asumsikan sebagai investor hasil uji analisis cenderung memiliki sifat *risk averter*. Sedangkan partisipan yang berada di level 2 yaitu *loss aversion* dengan *loss domain*, informasi negatif dan evaluasi tidak konsisten hasilnya menunjukkan bahwa investor cenderung memiliki perilaku atau sifat yang *risk seeking*. Hasil tersebut juga didukung dengan hasil *Post Hoc Bonferroni* menunjukkan hasil yang signifikan semua. Hasil signifikan tersebut berarti variabel independen yang digunakan mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Gneezy, U., & Potters, J. (1997). An experiment on risk taking and evaluation periods. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 631–645.
- Haigh, M. S., & List, J. A. (2005). Do professional traders exhibit myopic loss aversion? An experimental analysis. *The Journal of Finance*, 60(1), 523–534.
- Huangfu, G., & Zhu, L. (2014). A reexamination of the robustness of the framing effect in cognitive processing. *Social Behavior and Personality: An International Journal*, 42(1), 37–43.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk [J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2).
- Kaufmann, C., & Weber, M. (2013). Sometimes less is more—The influence of information aggregation on investment decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 95, 20–33.
- Mittal, V., & Ross, W. T. (1998). The impact of positive and negative affect and issue framing on issue interpretation and risk taking. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 76(3), 298–324.
- Weber, M., & Camerer, C. F. (1998). The disposition effect in securities trading: An experimental analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167–184.

- Yuniningsih, Y., Widodo, S., & Wajdi, M. B. N. (2017). An analysis of Decision Making in the Stock Investment. *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*, 8(2), 122–128.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, informasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia

BAB 8

PERILAKU KEUANGAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI (FIELD EXPERIMENT)

1. Pendahuluan

Bab ini menyajikan bagaimana penelitian *behavior finance* yang dilakukan secara *field study* atau *field experiment* dengan membagikan kuisioner kepada partisipan. Partisipan adalah benar-benar asli investor bukan surrogate atau pengganti. Partisipan dalam experiment dengan sifat *field study* ini tidak dapat diintervensi dan dikendalikan sepenuhnya dibandingkan dengan eksperimen yang bersifat *laboratorium study* atau *laboratorium experiment*. Investor dalam *field study* atau *field experiment* ini merupakan investor pada *real asset* yang ditawarkan dalam kegiatan lelang di kantor lelang di Sidoarjo. Asset yang dilelang bisa berupa tanah, rumah, pabrik, gudang, kendaraan bermotor dan lain-lain. Penulis dalam bab ini bertujuan menyampaikan bagaimana pengaruh atau kaitan *behavior finance* dalam membuat keputusan investasi. menyajikan bagaimana perilaku investor dalam keberanian mengambil risiko dalam setiap keputusan investasi.

Hal tersebut disebabkan adanya bias behavior finance dalam membuat keputusan investasi (Pertiwi, Yuniningsih, & Anwar, 2019), (Y Yuniningsih & Taufiq, 2019). Disamping memperhatikan bias psikologi maka harus diperhatikan faktor internal perusahaan khususnya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas perusahaan maupun harga saham yang beredar (Yuniningsih Yuniningsih, Hasna, Wajdi, & Widodo, 2018). Bias psikologi Apakah seorang investor real asset akan juga banyak dipengaruhi faktor psikologinya baik dari sisi afektif, kognitif atau psikomotorik. Sisi psikologi yang dikupas dalam bab ini yaitu *loss aversion*, *regret aversion*, *illusion of control bias*. Ketiga variable dari psikologi tersebut sebagai variable independen, sedangkan variable dependennya adalah keputusan investasi.

2. Hubungan Faktor Perilaku Keuangan (Behavior Finance) dengan Keputusan Investasi

Pada bab ini penulis akan menyajikan hasil penelitian experiment dalam bentuk *field study* yang sudah pernah dilakukan oleh penulis. Hal ini penulis lakukan dengan tujuan agar pembaca memahami bagaimana jika penelitian dilakukan dengan *field study*. Pelaksanaan *field study* dalam mencari dan mengumpulkan data sangat berbeda sekali dengan yang *laboratorium study*. Perbedaan tersebut sudah dijelaskan di bab 5 yaitu bab metode penelitian. Meskipun ada perbedaan cara pengambilan data maka tujuannya sama antara laboratorium dan field study yaitu bagaimana kaitan atau pengaruh antara variable *behavior finance* dengan keputusan investasi.

3. Field Study atau Penelitian Lapangan

Penelitian field study ini dilakukan tahun 2019, dengan meneliti variable independen yaitu *loss aversion*, *regret aversion*, *illusion of control bias* dengan variable dependen keputusan investasi. Setiap variable baik variable independen dan dependen diukur dengan menggunakan indikaor dan masing-masing indicator di wakilkan dengan satu pertanyaan sebagai pertanyaan dalam kuisisioner yang dibagikan. Beberapa 3 contoh dasar pembahasan pengaruh faktor *behavior finance* dengan keputusan investasi yang dilakukan dalam field study.

- a. Bagian pertama yang membahas bagaimana pengaruh antara variable *loss aversion* dengan keputusan investasi pada para investor *real asset*. Sebelum ke pembahasan maka akan dijelaskan terlebih dahulu tentang bagaimana dasar teory dari perilaku investor real asset dalam membuat *investment decision* atau keputusan investasi saat investor berada dalam kondisi *loss aversion*.

Dasar sebuah hipotesis pertama: loss aversion berpengaruh terhadap keputusan investasi

Loss aversion secara umum yang kita tahu adalah perasaan penyesalan yang begitu besar dan dalam disaat seseorang mengalami kerugian dibandingkan kesenangan yang didapat saat memperoleh keuntungan. Tindakan yang dilakukan adalah menahan untuk tidak melakukan penjualan disaat asset yang dimiliki mengalami kerugian dan akan menjualnya disaat harga asset mengalami kenaikan. Tindakan tersebut sedikit banyak dipengaruhi oleh faktor psikologi yaitu adanya perasaan malu kepada diri sendiri dan orang lain bahwa dia mengalami kekalahan. Faktor lainnya adalah perasaan penyesalan yang sangat besar akan kekalahan serta adanya harapan bahwa harga suatu saat akan mengalami kenaikan. Kenaikan harga asset tersebut diharapkan akan mendatangkan keuntungan. Disaat asset yang dimiliki tersebut mendatangkan keuntungan maka investor akan cepat melakukan penjualan meskipun kenaikan harga asset tidak begitu besar dibandingkan harga pembelian asset.

Tindakan *loss aversion* dalam keputusan investasi bisa dijelaskan dalam *a Hypothetical value function* dalam *prospect theory* dari (Kahneman & Tversky, 1979). Teori tersebut menjelaskan bahwa orang akan lebih lama menahan *loss* dan saat *gain* maka dengan cepat akan menjualnya. (Kahneman & Tversky, 1979) pada dasarnya juga menyatakan bahwa *loss aversion* akan menentukan tinggi rendahnya investor dalam *risk taking* investasi. Seorang investor yang *loss aversion* tinggi maka akan berusaha menghindari *risk taking* yang tinggi. Tindakan tersebut dilakukan karena dengan menghindari *risk taking* tinggi maka akan menghindari penyesalan yang terlalu dalam akibat kesalahan atau ketidaktepatan dalam pengambilan keputusan khususnya keputusan investasi. Kecenderungan perilaku atau tindakannya dari investor yang *loss aversion* tinggi adalah bersifat *risk averse* atau takut risiko. Sebaliknya seorang investor yang *loss aversion* rendah atau kecil maka akan lebih berani dalam *risk taking* investasi. perilaku investor yang berani risiko dikategorikan sebagai investor yang *risk seeking*. Tujuan *risk seeking* adalah mendapatkan return yang tinggi. Dampak untuk mendapatkan *return* tinggi maka harus bisa menghadapi risiko yang tinggi juga. Penjelasan diatas menyimpulkan bahwa semakin tinggi *loss aversion* maka semakin rendah *risk taking* investasi dan sebaliknya. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pada hipotesis ini menunjukkan pengaruh yang negative antara *loss aversion* dengan *decision investment*.

Sebelum dilakukan uji hipotesis maka dilakukan beberapa uji prasyarat dan harus memenuhinya uji prasyarat tersebut. Uji prasyarat tersebut meliputi uji validitas, uji realibilitas, *goodness of fit*. Setelah memenuhi uji prasyarat tersebut

maka langkah selanjutnya dilakukan uji hipotesis, dan hasil uji hipotesis disajikan pada table 8.1.

Table 8.1
Hasil uji hipotesis *loss aversion* dengan *Investment decision*

Pengaruh		Estimate	S.E.	C.R	Probability
Faktor independen	Faktor dependen				
Loss aversion	Investment decision	.396	.042	.725	.046

Taraf of signifikan yang digunakan dalam *field study/field experiment* ini adalah 0.05 atau 5%. Berdasarkan pada table 8.1 menunjukkan bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision*. pengaruh tersebut ditunjukkan dengan probabilitas signifikansinya sebesar 0.046 yang kurang taraf signifikan yang digunakan yaitu sebesar 0.05 atau 5%. Pengaruh positif bisa ditunjukkan di hasil estimate dan hasil di C.R yang bertanda positif.

Berdasarkan hasil uji yang ditunjukkan dalam table 8.1 tidak mendukung dari hipotesis yang diajukan. Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh yang searah simana semakin *loss aversion* semakin berani dalam risk taking investasi. Investor *real asset* pada kantor lelang tersebut disimpulkan bahwa semakin *loss aversion* maka akan semakin berani melakukan investasi dengan risiko yang besar. hal tersebut sangat berbeda dengan hasil dari *laboratorium study* yang dijelaskan pada bab 6 sebelumnya. Kenapa investor semakin *loss* semakin berani dalam *risk taking* dan semakin tidak *loss aversion* semakin tidak berani dalam *risk taking* investasi? hal ini disebabkan karena lebih didominasi oleh faktor psikologi misalkan adanya perasaan yang sangat percaya akan kemampuannya dalam memprediksikan keuntungan besar yang bisa didapatkan di kemudian hari. Kepercayaan diri yang tinggi kemungkinan disebabkan karena merasa mempunyai pengetahuan yang memadai, merasa mempunyai informasi yang berlebih. Meskipun dalam kenyataan informasi yang didapat adalah tidak sesuai dengan kenyataan. Sehingga orang yang terlalu berani terhadap risiko meskipun *loss aversion* tinggi dipenuhi dengan emosi yang tinggi khususnya emosi negative. Keadaan emosi negative akan menghasilkan pertimbangan, pemahaman, analisis dan evaluasi terhadap faktor-faktor internal dan eksternal menjadi kurang baik. Tindakan tersebut karena didorong atau dimotivasi ingin mendapatkan keuntungan yang besar sehingga kurang memperhatikan risiko kegagalan yang besar yang dihadapi akibat dari sebuah keputusan. Tindakan berani risiko meskipun tahu penyesalan yang besar tersebut kemungkinan juga disebabkan

karena faktor pengalaman tinggi yang dimiliki dalam menghadapi lelang dan birokrasi nantinya.

Sebaliknya orang yang rendah *loss aversion* maka akan tidak berani mengambil risiko investasi. ketidak beranian tersebut disebabkan karena investor lelang sebelum mengikuti lelang sudah mencari informasi tentang asset yang akan di lelang. Informasi tersebut bisa bermacam-macam baik tentang harga, kemudahan untuk dijual kembali, depresiasi dari asset, biaya yang dikeluarkan setelah asset di menangkan dalam lelang dan informasi lainnya. Sehingga dengan informasi valid yang didapatkan tadi dan faktor lainnya baik faktor internal dan eksternal maka dibuat sebagai bahan pertimbangan dalam membuat sebuah keputusan. Banyaknya faktor yang dipertimbangkan dengan matang tersebut kemungkinan karena investor bisa mengendalikan faktor psikologi terutama emosi positif. Dengan emosi positif maka investor akan mendapatkan suatu hasil analisis dan evaluasi yang baik yang berdampak pada keputusan yang tepat.

Investasi real asset khususnya yang didapat dengan lelang sungguh sangat berbeda dengan investasi saham. Investasi pada real asset, setiap asset mempunyai karakteristik yang berbeda-beda. Harus menyediakan dana besar karena asset khususnya asset tetap membutuhkan modal yang besar untuk memenangkan. Setiap asset khususnya asset tak bergerak mempunyai informasi yang berbeda-beda untuk mendapatkannya yaitu bagaimana aksesnya, bagaimana kondisi asset tersebut, bagaimana perkembangan daerah sekitarnya, berapa biaya tambahan yang dibutuhkan, bagaimana surat kepemilikannya dan seterusnya. Sebaliknya pada *financial asset* khususnya saham maka yang ditawarkan banyak jenis saham dengan jumlah yang banyak. Investor bisa melakukan investasi sesuai dengan modal yang dimiliki, informasi cenderung bisa didapat secara umum salah satunya dengan melihat laporan keuangan atau informasi lain melalui media. Investor dituntut harus jeli melihat laporan keuangan dan informasi dan harus cepat memutuskan karena pergerakan harga saham sangat fluktuatif dan setiap saat, setiap detik berubah.

- b. Bagian kedua yang membahas tentang pengaruh antara variable *regret aversion* dengan investment decision atau keputusan investasi pada para investor *real asset*. Sebelum ke pembahasan maka terlebih dahulu akan dijelaskan bagaimana dasar teory dari perilaku investor real asset dalam membuat keputusan investasi saat berada dalam *regret aversion*.

Dasar sebuah hipotesis kedua: regret aversion berpengaruh terhadap investment Decision

Regret aversion dikatakan sebagai perasaan takut seseorang akan mengulang kesalahan yang sama dengan keputusan sebelumnya. Perasaan takut tersebut menyebabkan kekuatiran pada diri seseorang atau investor akan kerugian yang akan dialami lagi. Untuk menghindari kekuatiran yang berlebihan tersebut maka salah satunya adalah menghindari datau bukan tidak akan melakukan lagi investasi yang pernah dilakukan. Salah satu tindakan nyata seorang investor dalam berinvestasi di *financial asset* menahan saham atau tidak menjual saham yang menunjukkan kinerja kurang bagus terbihi dahulu. Karena kalau melakukan penjualan pada saham yang berkinerja baruk maka akan mendatangkan kerugian. Jika kerugian didapat dari sebuah keputusan yang tidak tepat saat sekarang maka akan berdampak pada rasa ketakutan, rasa was-was yang begitu tinggi akan terulangnya kerugian pada investasi yang sama di masa mendatang. Hal tersebut akan membawa dampak psikology yang buruk bagi investor. Secara emosional akan mempengaruhi *bad mood* seseorang dan berpengaruh pada perilaku khususnya perilaku berinvestasi. Perilaku berinvestasi akibat *bad mood* adalah tidak ada keinginan untuk melanjutkan atau melakukan kegiatan yang ada kaitannya dengan investasi. Seperti yang dikatakan oleh (Pompian, n.d.) jika *regret aversion* terjadi pada seseorang akan menyebabkan investor lebih bertindak konservatif dan antisipasi terhadap pasar yang disebabkan harga pasar turun terus. Maka tindakan seorang investor saat harga turun agar terhindar dari rasa ketakutan yaitu disatu sisi menahan saham terlebih dahulu disisi lain akan menjualnya disaat harga mengalami kenaikan sehingga mendatangkan keuntungan. Tindakan yang terlalu takut akan kegagalan dan kerugian pada keputusan yang sama akan mendorong seseorang berperilaku *risk averter* atau *risk averse* atau takut risiko.

Sebaliknya orang yang tidak punya *regret aversion* berarti orang tersebut tidak takut dalam membuat sebuah keputusan meskipun keputusan tersebut berisiko. Perilaku orang tersebut menandakan orang yang berani mengambil risiko atau *risk seeking*. Kemungkinan faktor psikology dari efektif yaitu adanya rasa optimis yang ada bahwa kegagalan bukan akhir dari segalanya. Kegagalan sebelumnya digunakan sebagai pelajaran dan pengalaman untuk membuat suatu keputusan yang lebih baik. Faktor psikology tersebut membentuk seorang investor untuk tidak takut terhadap risiko atau *risk seeking* dalam berinvestasi baik di *financial asset* ataupun *real asset*. Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan dengan hipotesis yang lebih spesifik lagi yaitu semakin tinggi *risk aversion* semakin tidak berani atau *risk averter* dalam mengambil risiko berinvestasi. Sebaliknya semakin kecil atau rendah *regret aversion* maka akan semakin tinggi keberanian investor dalam mengambil risiko investasi. Hasil dari uji analisis hipotesis disajikan dalam table 8.2.

Table 8.2
Hasil uji hipotesis regret aversion dengan Investment decision

Pengaruh		Estimate	S.E.	C.R	Probability
Faktor independen	Faktor dependen				
regret aversion	Investment decision	-.388	.074	-1.875	.041

Hasil pengaruh *regret aversion* dengan investment decision berdasar table 8.2 sebesar 0.041. Hasil probability signifikansi 0.041 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian yaitu sebesar 0.05 atau 5%. Sedangkan arahnya menunjukkan arah yang negative dan bisa dilihat dari arah nilai estimate maupun C.R yang bertanda negative. Jadi jika disimpulkan maka hasil uji hipotesis adalah *regret aversion* memiliki pengaruh negative signifikan dengan *investment decision* sesuai dengan yang dihipotesiskan.

Orang yang terlalu regret aversion akan menjadikan orang takut akan risiko kerugian. Investor *real asset* yang mengalami regret bisa terjadi investor yang kalah saat lelang atau bahkan memenangkan lelang. Investor yang kalah lelang kemungkinan dia mengalami kerugian mental dengan para investor yang sudah berpengalaman dan selalu sukses dalam memenangkan lelang. Timbulnya *regret aversion* tersebut kemungkinan di dorong oleh perasaan yang tidak percaya diri lagi saat berhadapan lagi dengan investor yang sudah berpengalaman tersebut. Jadi kekalahan yang dulu tersebut menjadikan seorang investor ciut nyali akan ada kekalahan lagi. Sedangkan investor yang mempunyai *regret aversion* rendah terhadap apa yang akan terjadi dari investasi yang sama dengan keputusan sebelumnya biasanya kemungkinan didominasi anak muda. Adanya keinginan untuk selalu mendapatkan yang lebih baik meskipun yang terdahulu mengalami kegagalan adalah hal yang biasa. Type investor jenis ini adalah yang perilakunya bersifat *risk seeking*. Faktor psikologi yang *good mood* dan positif thinking dalam diri investor dengan terus belajar memahami informasi dengan seksama, belajar melakukan evaluasi dan analisis yang tepat. Hal tersebut akan menjadikan diri percaya diri bahwa sesuatu yang baik akan didapatkan sepanjang melakukan dengan sungguh-sungguh. Perilaku seperti itu membentuk seseorang menjadikan diri berani menghadapi apa yang terjadi dan berani mengambil risiko dalam berinvestasi Perilaku berani akan risiko akan membentuk seseorang sebagai *risk seeking* dalam membuat keputusan investasi.

- c. Bagian ketiga bahasannya mengenai pengaruh antara variable independen *illusion of control bias* dengan *investment decision* atau keputusan investasi. Para investor yang berinvestasi pada *real asset* dengan cara ikut lelang. Sebelum ke pokok pembahasan maka sebelumnya dijelaskan terlebih dahulu teory dasar sebuah hipotesis tentang perilaku investor *real asset* dalam membuat sebuah keputusan investasi saat berada dalam *illusion of control bias*.

Dasar sebuah hipotesis ketiga: *illusion of control bias* memiliki pengaruh pada *investment decision*

Illusion of control bias dikatakan sebagai kecenderungan seseorang akan kepercayaan mempunyai kemampuan dalam mengendalikan maupun mempengaruhi hasil meskipun pada kenyataan akhirnya tidak bisa mewujudkannya (pompian 2006). Seseorang sering dihadapkan dengan banyak dan jenis investasi dan kemudian dituntut untuk melakukan pilihan yang terbaik dari beberapa investasi. seorang investor yang memiliki *Illusion of control bias* tinggi akan terlalu percaya meskipun di realita sering tidak bisa membuat suatu keputusan yang tepat. Seharusnya seorang investor yang benar dalam melakukan pilihan investasi harus dilakukan secara benar dan tepat. Karena ketepatan dalam pilihan investasi sangat memerlukan suatu pertimbangan faktor dan informasi yang matang baik dari internal maupun eksternal. Faktor diri juga sangat mempengaruhi dalam *illusion of control bias* yaitu kesuksesan masa lalu dalam ketepatan membuat investasi sehingga sering mendapatkan keuntungan. Hal ini akan membentuk seseorang lebih percaya diri akan kemampuan berinvestasi dan membentuk peribadi yang lebih berani membuat keputusan investasi yang berisiko.

Ada lagi yang sangat penting yang mendorong seseorang memiliki *illusion of control bias* adalah merasa menguasai informasi yang bisa dipercaya dan sudah lama terlibat aktif dalam berinvestasi maupun dalam berorganisasi. Seseorang yang merasa mempunyai banyak informasi dan aktif dalam perkumpulam atau club sebuah organisasi investasi akan menambah semakin lebih percaya akan kemampuan dan lebih berani dalam mengambil risiko investasi. Meskipun kepercayaan akan kemampuan diri yang tinggi kadang tidak bisa membuat keputusan yang tepat. Hal tersebut disebabkan karena banyak variable atau faktor eksternal atau internal yang semula dinyakini bisa dikendalikan tetapi saat dilapangan tidak bisa dikendalikan. Disamping mempunyai perasaan akan menguasai informasi maka yang tak kalah menarik adalah merasa lebih familiar atau kenal terhadap investasi tersebut. Karena dengan lebih kenal dari sebuah investasi akan membawa manfaat bagi investor

karena akan lebih mengetahui keuntungan dan kerugian jika melakukan investasi tersebut.

Sebaliknya orang yang *illusion of control bias* rendah menunjukkan orang merasa tidak percaya bisa mengendalikan atau mengontrol keadaan di lapangan. Karena ketidakpercayaan tersebut mendorong seseorang akan lebih hati-hati dalam segala berindak. Secara continue dan rutin mencari informasi dan berita baru tentang investasi yang akan dilakukan. Dengan investasi baru tersebut akan menjadi bahan pertimbangan untuk dipahami baik-baik tentang keuntungan dan kerugiannya dan dampak dari sebuah keputusan. dari penjelasan diatas bisa ditarik kesimpulan secara spesifik dari sebuah hipotesis dimana semakin tinggi *illusion of control bias* seseorang akan semakin berani dalam membuat keputusan investasi berisiko. Kecenderungan perilaku dari investor tersebut menunjukkan sifat yang *risk seeking*. Sebaliknya semakin rendah *illusion of control bias* maka semakin tidak berani mengambil risiko dan cenderung perilakunya menghindari kerugian dengan mencari posisi yang aman atau *risk averter*. Hasil dari uji hipotesis disajikan dalam table 8.3.

Table 8.3
Hasil uji hipotesis Illusion of control bias dengan Investment decision

Pengaruh		Estimate	S.E.	C.R	Probability
Faktor independen	Faktor dependen				
Illusion of control bias	Investment decision	.408	.082	4.998	.000

Hasil pengaruh *Illusion of control bias* dengan investment decision berdasar table 8.3 sebesar 0.000. Hasil probability signifikansi 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian yaitu sebesar 0.05 atau 5%. Sedangkan arahnya menunjukkan arah yang positif dan bisa dilihat dari arah nilai estimate maupun C.R yang bertanda positif. Jadi jika disimpulkan maka hasil uji hipotesis adalah *Illusion of control bias* memiliki pengaruh positif signifikan dengan *investment decision*. hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan yaitu semakin tinggi *illusion of control bias* semakin berani dalam keputusan investasi yang berisiko.

Investor *real asset* yang cenderung *illusion of control bias* tinggi cenderung berpikir dan berperilaku yang irrasional. Kenapa berperilaku irrasional? Karena investor sangat percaya akan kemampuannya dalam membuat keputusan investasi meskipun realitanya tidak sesuai dengan yang dibayangkan. Adanya perasaan yang kuat atas kemampuan dalam membuat keputusan yang tepat tersebut kemungkinan dikarenakan merasa sudah lama berkecimpung dalam lelang asset. Adanya kepercayaan kemampuan yang berlebihan tersebut kadang membuat

seseorang lalai dan mengesampingkan perkembangan dan perubahan informasi yang terbaru. Hal tersebut mendorong seseorang sangat berani membuat sebuah keputusan berisiko dengan harapan mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Tetapi setelah keputusan diambil untuk membeli dan memenangkan aset dalam lelang tanpa mempertimbangkan apa yang terjadi sesudahnya.

Ternyata kejadian atau dampak dari keputusan secara riil dilapangan tidak bisa dikendalikan dengan *illusion* tersebut. Keuntungan besar yang diharapkan kemungkinan sulit di wujudkan karena setelah dilapangan banyak kendala untuk mewujudkannya. Contoh misalkan setelah aset dimenangkan dari lelang ternyata untuk menjualnya dengan segera tidak mudah karena harus menghadapi segala sesuatu yang mengganggu likuiditas terjualnya aset tersebut. Rendahnya likuiditas tersebut antara lain disebabkan oleh banyak faktor. Faktor tersebut misalkan aset terletak di wilayah yang sulit berkembang sehingga sulit dan lama untuk terjualnya. Faktor lainnya adalah aset yang sudah dimenangkan ternyata untuk menjual kembali harus butuh biaya tambahan yang besar guna meningkatkan nilai, misalkan harus diperbaiki dahulu, dilengkapi surat-surat kepemilikan sebelum dijual dengan tujuan agar harga aset bisa tinggi. Dari berbagai faktor penghalang dan pengganggu tersebut akan berdampak bahwa keuntungan yang diraih secara realita sulit sesuai dengan yang diharapkan.

Sebaliknya investor yang mempunyai *illusion of control bias* yang rendah cenderung berpikir rasional dalam pembuatan keputusan. Investor sangat tahu akan kemampuan yang dimiliki. Kemampuan akan mendapatkan informasi yang *update*, kemampuan menganalisa sesuai dengan kenyataan maupun kemampuan dalam melakukan evaluasi. Semuanya dilakukan dengan hati-hati dengan cara mempertimbangkan, memahami kendala apa saja yang dihapai kedepannya setelah *asset* dimenangkan. Apakah *asset* nanti mempunyai risiko yang tinggi, yaitu tidak cepat laku, harga tidak terlalu tinggi saat dijual, terlalu banyak biaya yang harus dikeluarkan setelahnya. Semua dampak tersebut perlu dipikir dan dikaji secara seksama. Setelah dipertimbangkan untung dan rugi maka baru diambil sebuah keputusan apakah melakukan investasi atau tidak. Tindakan ini mencerminkan tindakan yang risk averter atau takut risiko.

4. Ringkasan

Penelitian eksperimen *field study* atau *field experiment* dilakukan dengan membagi kuisioner kepada para investor real asset. *Field study* dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana perilaku investor *real asset* khususnya peserta lelang dalam mengambil keputusan. Apakah faktor psikology lebih dominan mempengaruhi atau

tidak dalam mengambil keputusan. banfak faktor psikologi yang mempengaruhi seperti *loss aversion*, *regret aversion* dan *illusion of control bias* dan lain-lain. Pemahaman *loss aversion* adalah perilaku seseorang dalam dua *loss domain* dan *gain domain*. Saat terjadi *loss* pada saham yang dimiliki maka tindakannya lebih menahan saham untuk tidak dijual. Sedangkan pada saat *gain* maka tindakan akan cepaat melakukan penjualan saham yang dimiliki. Hasil uji analisis menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah positif dan mendukung hipotesis yang diajukan. *Regret aversion* dikatakan sebagai rasa takut akan mengalami kerugian lagi akibat dari sebuah keputusan yang sama dari sebelumnya. Semakin *regret* akan semakin tidak berani mengambil keputusan dan sebaliknya semakin tidak *regret* akan semakin berani membuat keputusan berisiko. Hasil menunjukkan bahwa *regret aversion* memiliki pengaruh dengan arah negative dengan keputusan investasim dan mendukung hipotesis. Yang ketiga tentang adalah *illusion of control bias* menunjukkan seseorang yang percaya akan kemampuan dalam mengendalikan dan mempengaruhi suatu keadaan meskipun realitanya ada ketidakmampuan. Semakin *illusion of control bias* seseorang akan semakin berani mengambil risiko investasi dan sebaliknya. Hasilnya menunjukkan *illusion of control bias* menunjukkan pengaruh positif dengan keputusan investasi dan mendukung suatu hipotesis.

Daftar Pustaka

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk [J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2).
- Pertiwi, T., Yuniningsih, Y., & Anwar, M. (2019). The biased factors of investor's behavior in stock exchange trading. *Management Science Letters*, 9(6), 835–842.
- Pompian, M. (n.d.). *M*, 2006. "Behavioral Finance and Wealth Management." New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Yuniningsih, Y, & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMEN ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, M. B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *IJEBD (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 1(2), 167–177.
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In *Action control* (pp. 11–39). Springer.
- Ackert, L. C. (2003). BK & Deaves, R.(2003). *Emotion and Financial Markets. Economic Review*, 33–34.
- Akims, M. A., & Jagongo, A. (2017). Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions in Nigeria: a Theoretical Perspective. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 4(11), 18–24.
- Bell, D. E. (1982). Regret in decision making under uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981.
- Bosman, R., & Van Winden, F. (2001). *Anticipated and experienced emotions in an investment experiment*. Tinbergen Institute Discussion Paper.

- Bailey, J. J., & Kinerson, C. (2005). Regret avoidance and risk tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 16(1), 23.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97.
- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797–817.
- Bhandari, G., & Deaves, R. (2006). The demographics of overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(1), 5–11.
- Cassotti, M., Habib, M., Poirel, N., Aïte, A., Houdé, O., & Moutier, S. (2012). Positive emotional context eliminates the framing effect in decision-making. *Emotion*, 12(5), 926.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425–451.
- Cole, S., & Fernando, N. (2008). Assessing the importance of financial literacy. *ADB Finance for the Poor*, 9(2), 1–6.
- Crișan, L. G., Pană, S., Vultur, R., Heilman, R. M., Szekely, R., Drugă, B., ... Miu, A. C. (2009). Genetic contributions of the serotonin transporter to social learning of fear and economic decision making. *Social Cognitive and Affective Neuroscience*, 4(4), 399–408.
- Cook T.D dan Campbell D.T. (1979). Quasi-Experimentation. Houghton Mifflin Company All Rights reserved printed Usa. Library of Congress Catalog Card Number 81-81077 ISBN: 0-395-30790-2
- Campbell, D. T., & Stanley, J. C. (2015). *Experimental and quasi-experimental designs for research*. Ravenio Books.
- Christensen, L. B., & Waraczynski, M. A. (1988). *Experimental methodology*. Allyn and Bacon Boston.
- Evans, J. L. (2004). Wealthy investor attitudes, Expectations, and Behaviors toward risk and return. *The Journal of Wealth Management*, 7(1), 12–18.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1992). Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation. *The Journal of Finance*, 47(4), 1461–1484.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). *Intention and Behavior: An introduction to theory and research*. Addison-Wesley, Reading, MA.
- Fama, E. F. (1970). Efficient market hypothesis: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 28–30.

- Ferdinan A. Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen, Aplikasi Model-model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi. Undip Press. 2014
- Gneezy, U., Kapteyn, A., & Potters, J. (2003). Evaluation periods and asset prices in a market experiment. *The Journal of Finance*, 58(2), 821–837.
- Gneezy, U., & Potters, J. (1997). An experiment on risk taking and evaluation periods. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 631–645.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor competence, trading frequency, and home bias. *Management Science*, 55(7), 1094–1106.
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. *Cognitive Psychology*, 24(3), 411–435.
- George, E. P., Hunter, W. G., & Hunter, J. S. (2005). *Statistics for experimenters: Design, innovation, and discovery*. Wiley.
- Hirshleifer, D. (2001). Investor psychology and asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(4), 1533–1597.
- Hirshleifer, D., & Hong Teoh, S. (2003). Herd behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25–66.
- Huangfu, G., & Zhu, L. (2014). A reexamination of the robustness of the framing effect in cognitive processing. *Social Behavior and Personality: An International Journal*, 42(1), 37–43.
- Humaira, I., & Sagoro, E. M. (2018). Pengaruh pengetahuan keuangan, sikap keuangan, dan kepribadian terhadap perilaku manajemen keuangan pada pelaku UMKM sentra kerajinan batik KABUPATEN BANTUL. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1).
- Haigh, M. S., & List, J. A. (2005). Do professional traders exhibit myopic loss aversion? An experimental analysis. *The Journal of Finance*, 60(1), 523–534.
- Imam, G. (2008). Desain Penelitian Eksperimental. *Badan Penerbit Undip*.
- Jurkatis, S., Kremer, S., & Nautz, D. (2012). *Correlated trades and herd behavior in the stock market*. SFB 649 Discussion Paper.
- Keppel, G. 1982. *Desain and analysis: A Researcher's Handbook*, Department of Psychology University of Californis. Berkeley
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk [J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2).
- Kahneman, Daniel, Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348.
- Kiyilar, M., & Acar, O. (2013). *Behavioural finance and the study of the irrational financial choices of credit card users*.

- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108.
- Levy, Y., & Ellis, T. J. (2011). A guide for novice researchers on experimental and quasiexperimental studies in information systems research. *Interdisciplinary Journal of Information, Knowledge, and Management*, 6(1), 151–161.
- Levy, J. S. (1992). An introduction to prospect theory. *Political Psychology*, 171–186.
- Loomes, G., & Sugden, R. (1982). Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. *The Economic Journal*, 92(368), 805–824.
- Mbaluka, P., Muthama, C., & Kalunda, E. (2012). *Prospect Theory: Test on Framing and Loss Aversion Effects on Investors Decision-Making Process At the Nairobi Securities Exchange, Kenya*.
- Mellers, B. A., Schwartz, A., Ho, K., & Ritov, I. (1997). Decision affect theory: Emotional reactions to the outcomes of risky options. *Psychological Science*, 8(6), 423–429.
- Mittal, M. (2010). Study of differences in behavioral biases in investment decision-making between the salaried and business class investors. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 20.
- Mittal, V., & Ross, W. T. (1998). The impact of positive and negative affect and issue framing on issue interpretation and risk taking. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 76(3), 298–324.
- Mandell, L., & Klein, L. S. (2007). Motivation and financial literacy. *Financial Services Review*, 16(2).
- Maug, E., & Naik, N. (1996). Herding and delegated portfolio management. *London Business School Mimeo*.
- Malhotra, N., Hall, J., Shaw, M., & Oppenheim, P. (2006). *Marketing research: An applied orientation*. Pearson Education Australia.
- Neale, M. A., NORTHCRAFT, G. B., BAZERMAN, M. H., & Alperson, C. (1986). CHOICE SHIFT EFFECTS IN GROUP DECISIONS-A DECISION BIAS PERSPECTIVE. *International Journal of Small Group Research*, 2(1), 33–42.
- Nofsinger, J. R. (2017). *The psychology of investing*. Routledge.
- Pompian, M. (n.d.). *M, 2006. "Behavioral Finance and Wealth Management."* New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Pertiwi, T., Yuniningsih, Y., & Anwar, M. (2019). The biased factors of investor's behavior in stock exchange trading. *Management Science Letters*, 9(6), 835–842.
- Pavabutr, P. (2002). Investor Behavior and Asset Prices. *Sangvien Conference*.
- Schubert, R., Brown, M., Gysler, M., & Brachinger, H. W. (1999). Financial decision-making: are women really more risk-averse? *The American Economic Review*, 89(2), 381–385.

- Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1990). Herd behavior and investment. *American Economic Review*, 80(3), 465–479.
- Shefrin, H. (2007). How the disposition effect and momentum impact investment professionals. *Journal of Investment Consulting*, 8(2), 68–79.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Sugiyono, 2007, *Metodologi Penelitian Bisnis*, PT. Gramedia, Jakarta
- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
- Thaler, R. H., Tversky, A., Kahneman, D., & Schwartz, A. (1997). The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 647–661.
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60.
- Thaler, R. H., & Johnson, E. J. (1990). Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. *Management Science*, 36(6), 643–660.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk [J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2).
- Kahneman, Daniel, Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348.
- Kaufmann, C., & Weber, M. (2013). Sometimes less is more—The influence of information aggregation on investment decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 95, 20–33.
- Yuniningsih, Y., & Taufiq, M. (2019). INVESTOR BEHAVIOR IN DETERMINING INVESTMENT ON REAL ASSET. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293227.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, M. B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *IJEBD (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 1(2), 167–177.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Lestari, V. N. S., Nurmawati, N., & Wajdi, B. N. (2018). Measuring Automotive Company's Capabilities in Indonesia in Producing Profits Regarding Working Capital. *Jurnal Terapan Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 67–78.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Pratama, A., Widodo, S., & Ady, S. U. (2019). INVESTIGATION OF THE LQ_45 STOCK PRICE INDEX BASED ON INFLUENTIAL MACROECONOMIC FACTORS IN THE PERIOD 2013–2018. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 3(1), 159–171.

- Yuniningsih, Yuniningsih, Widodo, S., & Wajdi, M. B. N. (2017). An analysis of Decision Making in the Stock Investment. *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*, 8(2), 122–128.
- Yuniningsih, Yuniningsih, Taufiq, M., Wuryani, E., & Hidayat, R. (2019). Two stage least square method for prediction financial investment and dividend. *Journal of Physics: Conference Series*, 1175(1), 12212. IOP Publishing.
- Yuniningsih, 2018. Dasar-dasar manajemen keuangan. Indomedia Pustaka. 2018
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, informasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia
- Yuniningsih dan Taufik, 2018. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 1). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2018.
- Yuniningsih dan Taufik, 2019. Pertimbangan Interdependensi Faktor Fundamental Dalam Penilaian Perusahaan (tahap 2). Penelitian Mandiri Skim Riset Unggulan Keilmuan (RUK). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. 2019.
- Yuniningsih, 2016. Disertasi. Keputusan Risk Taking Dalam Berinvestasi, berdasarkan loss aversion, informasi, dan evaluasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya. Indonesia
- Weber, M., & Camerer, C. F. (1998). The disposition effect in securities trading: An experimental analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167–184.
- Zeelenberg, M., & Pieters, R. (2007). A theory of regret regulation 1.0. *Journal of Consumer Psychology*, 17(1), 3–18

GLOSARIUM

Traditional finance : merupakan ilmu keuangan yang berdasar pada teori ekonomi dengan kondisi kepastian(Bab 1,2,5)

Behavior finance : ilmu keuangan yang mendasarkan tidak hanya pada teori ekonomi tetapi mendasarkan pada ilmu psikologi dan social dengan kondisi ketidakpastian .(bab 1,2,3,4,5,6,7)

Return ; *suatu pendapatan yang diperoleh karena suatu investasi (bab 1)*

Efficient market theory : salah satu teori traditional yang diperkenalkan oleh Fama Tahun 1970 dimana terdapat efisiensi pasar sehingga tidak ada yang mendapatkan abnormal return (*bab 1*)

Risk seeking : perilaku seseorang yang berani mengambil risiko investasi (*Bab 1,5,6,7,8*)

Risk averse : perilaku seseorang yang takut mengambil risiko investasi (*Bab 1,5,6,7,8*)

Risk neutral : perilaku seseorang yang mencari aman dalam berinvestasi (*bab 1, 3*):

Field Study/quasi experiment : jenis penelitian behavior finance yang dilakukan dilapangan, dimana peneliti tidak bisa melakukan intervensi dan pengendalian secara penuh dari partisipan makanya dikatakan sebagai eksperiment semu (bab 1,5,7,86,)

Laboratorium study : penelitian behavior finance dimana peneliti bisa melakukan intervensi dan pengendalian secara penuh dan partisipannya adalah surrogate (Bab 1,5,6,7,8)

Surrogate : partisipan pengganti misalnya mahasiswa yang bertindak seolah-olah investor asli. (Bab 5)

Financial asset : asset yang berupa surat berharga misalkan saham, obligasi, produk reksadana dll(Bab 1,3,5,7)

Real Asset : asset yang dapat diraba diraba dan dirasakan, misalkan tanah, kendaraan, mesin dsb, (Bab1, 3, 6,8)

Prospect theory : salah satu teori behavior finance yang membahas tentang penyesalan (Bab 2)

Regret theory : teori behavior finance yang membahas ketakutan seseorang dalam mengulang kegagalan yang sama dengan sebelumnya (bab 2)

Decision Affect Theory : membahas tentang emosi yang mempengaruhi dalam pembuatan keputusan (bab 2)

Mental Accounting Theory : Mengutamakan tindakan kognitif dalam melakukan pengelolaan, evaluasi dan menjaga kestabilan kegiatan keuangan (bab 2)

Theory of planned Behavior : Membahas tentang suatu kenyanikan, sikap maupun harapan dari sebuah keputusan (bab 2)

Tangible : aktiva yang berwujud yang bisa diraba misalkan mesin, tanah dsb (bab 3)

Intangible : aktiva yang tidak berwujud tetapi menambah nilai misalkan hak cipta, hak paten, merek, dll (bab 3)

Return On asset (ROA) : adalah pendapatan yang diperoleh dari asset yang dimiliki (bab 3)

Return on investment : pendapatan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan (Bab 3)

Loss aversion : penyesalan yang begitu dalam akibat kerugian dibandingkan kesenangan yang didapatkan saat mendapatkan laba (bab 4)

Illusion of control bias : tindakan yang percaya akan pengetahuan dan kemampuan mendapatkan sesuatu meskipun secara realita tidak bisa mengendalikan apa yang dianggap mampu tersebut (bab 4)

Framing Effect : pemahaman informasi yang berbeda dari setiap orang karena mempunyai perbedaan framing baik dalam kognitif, afektif maupun psikomotorik (bab 4)

Overconfidence : percaya diri yang berlebihan akan kemampuannya dalam suatu tindakan meskipun minim informasi (bab 4).

- Regret aversion** : rasa ketakutan akan kerugian akibat tindakan yang sama dari sebelumnya (bab 4)
- Financial Literacy** : pemahaman akan keuangan yang mempengaruhi seseorang dalam perilaku seseorang berinvestasi (bab 4)
- Herding** : Tindakan ikut-ikutan dengan apa yang dilakukan oleh orang atau banyak orang lain (bab 4)
- Emotion** : tingkat afektif yang akan menentukan bad mood atau good mood:
- Risk Taking** : merupakan bagaimana seorang berperilaku dalam mengambil risiko dalam membuat suatu keputusan (Bab 1, bab 4)
- Treatment** : perlakuan yang diaplikasikan saat experiment study guna melakukan intervensi dan pengendalian partisipan (bab 5,7)
- Uji Validitas** : digunakan untuk menguji kevalidan dari sebuah kuisisioner penelitian (bab 6)
- Uji realibilitas** : digunakan untuk menguji keandalan akan kakuratan serta kekonsistenan hasil pengukuran (bab 6)
- Goodness of fit** : digunakan untuk menguji kesesuaian antara data dan model (bab 6)
- Evaluasi** : tingkat frekwensi penilaian terhadap suatu hasil (bab 5,7)
- Gain domain** : wilayah dimana dikondisikan dalam keadaan serba bagus baik dalam informasi, hasil ataupun evaluasi (bab 5,7)
- Loss domain** : wilayah yang dikondisikan serba tidak baik dalam informasi, evaluasi dan kondisi kebangkrutan dll (bab 5,7)
- Informasi** : suatu berita yang diberikan kepada partisipan apakah informasi baik atau buruk(bab 5,7)

INDEKS

A

a Hypothetical value function 9, 109
anticipated regret 37

B

basic personal finance 39, 40
behavior finance 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 13, 19, 27, 31, 32, 43, 48, 53, 58, 87, 88, 104, 107, 108, 126

C

Cohort design 78, 79, 85
Credit and debt management 39

D

Decision affect theory 13, 20, 122
Decision Affect Theory 13, 126
Demografi 46

E

efficient market theory 2
emotion 12, 17
evaluasi 6, 11, 13, 14, 15, 16, 19, 21, 25, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 38, 41, 43, 45, 46, 48, 49, 51, 54,
60, 61, 62, 63, 69, 70, 73, 82, 88, 92, 93, 94, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106,
110, 111, 113, 116, 124, 126, 127
experienced regret 37

F

factorial design 56, 58, 59
Faktor investasi 27
field experiment 4, 5, 32, 65, 75, 76, 79, 85, 107, 110, 116
financial asset 5, 23, 24, 25, 26, 27, 29, 33, 37, 38, 39, 40, 44, 87, 88, 111, 112
financial literacy 32, 37, 38, 39, 40, 48, 49, 51, 120, 122
Financial management 39, 40
fundamental finance 2

G

Goodness of Fit 82, 83

I

Illusion of control bias 44, 45, 80, 84, 114, 115, 126
Indek alpha 66
Indikator 80
 Herding 80
 Illusion of control bias 80
 Investment Decision 80
 Loss aversion 80
 Overconfidence 80
 Regret aversion 80
Instrumentation effects 65

J

Jenis-Jenis Desain Eksperimen 56
 factorial design 56
 quazi experiment atau field exsperiment 56
 true experiment atau lab experiment 56

K

kelompok gain 67, 68, 69
Kelompok Loss 69
Kombinasi treatment 61, 62, 63, 67

L

laboratorium experiment 4, 5, 53, 58, 60, 61, 62, 63, 75, 87, 104, 107
loss aversion 6, 17, 20, 21, 29, 30, 32, 34, 35, 36, 48, 50, 51, 54, 55, 56, 58, 59, 61, 62, 63, 73, 80,
84, 88, 89, 90, 94, 95, 96, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 108, 109, 110, 111, 117,
121, 123, 124

M

Main Testing effects 64
Mental accounting theory 8, 14
Mortality effects 65
multiple time series design 78

O

overconfidence 29, 32, 43, 44, 47, 48, 49, 84, 120
overconfidence about ability 43
overconfidence about knowledge 43

P

Pretest-posttest experimental 56, 57, 72

R

Rancangan empiris 61, 62, 63
real asset 4, 5, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 33, 37, 38, 39, 40, 44, 79, 85, 107, 108, 110, 111, 112,
113, 114, 115, 116
regret aversion 29, 32, 34, 36, 37, 48, 80, 84, 108, 111, 112, 113, 117
Regret theory 12, 20, 50, 122, 126
Risk averter atau risk averse 29
Risk management 40
risk neutral 4, 5, 12, 29
risk seeking 4, 5, 11, 12, 17, 29, 33, 35, 36, 45, 46, 54, 66, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 97, 99, 100,
103, 104, 105, 109, 112, 113, 115
risk taking 5, 8, 18, 21, 30, 33, 35, 45, 46, 50, 51, 54, 55, 56, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97,
98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 109, 110, 121, 122, 123

S

saving and investments 39, 40
Selection bias effect 64

Selection bias effects 66
Solomon Four Group Design 57, 72
Statistical regression effects 65

T

tahapan berinvestasi 5
Teori-teori Behavior Finance 8
testing effect 58, 65
Theory of Planned Behavior (TPB) 16, 19, 20
Time Series Design 77, 78, 85
Tipe investor 29
 risk averter atau risk averse 29
 risk neutral 29
 risk seeking 29
Traditional finance 2, 125

U

Uji Reliabilitas 82
Uji validitas 81

V

Validitas kontruk 55
 Validitas eksternal 55
 Validitas internal 55