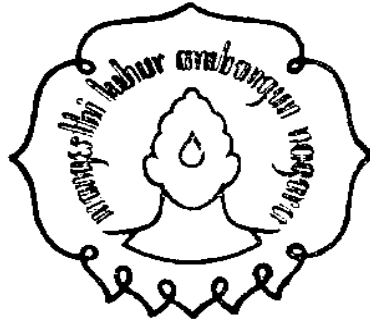


**BEHAVIORAL FINANCE DALAM  
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI BERESIKO :  
STUDI EKSPERIMEN**



**SKRIPSI**

Diajukan Guna Melengkapi Tugas – Tugas dan Memenuhi

Syarat – Syarat Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi

Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Sebelas Maret

Surakarta

Oleh :

**FADILA BESTER LEKSIKAWAN**

**NIM : F 0205078**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET**

**SURAKARTA**

**2009**

**Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi Beresiko : Studi  
Eksperimen**

**FADILA BESTER LEKSIKAWAN**

**F0205078**

**Abstract**

*This research have been made for loss aversion and illusion of control influence to portfolio investment decicion making and gender differences and level of education influence to loss aversion and illusion of control testing In this research using loss aversion bias dan illusion of control bias Variable. This research is an experiment research. Experiment design in trhis research is within subject.*

*Data taken with a purposive sampling technique. The criteria are students who have taken courses in Financial Management. Data collection techniques performed by the method of laboratory experiments. Participants who followed this experiment as many as 52 people consisting of 27 participants are male and 25 female participants, as seen from the category level of his education, participants who are students of financial concentration of 28 people and participants of non-financial concentration of 24 people. All the participants were students S-1 Program Management Eleven University of Surakarta, who in March was taking courses in Financial Management. Hypothesis testing using descriptive statistics, binomial test and nonparametric test of difference Mann Whitney test.*

*The results of this study indicate that the investment behavior of individuals affected by loss aversion bias and illusion of control bias. Tests of gender differences in psychological phenomena mann Whitney test showed that there are significant differences between men and women, at the level of illusion of control. While at the level of loss aversion, gender differences are not significant impact. In testing the level of education of psychological phenomena with mann Whitney test showed that the level of education significantly affect the level of loss aversion and the level of illusion of control.*

**Keywords: Behavioral Finance, Loss aversion, Illusion of control, gender, Level of education, risky investment decisions**

**Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi Beresiko : Studi Eksperimen**

**FADILA BESTER LEKSIKAWAN**

**F0205078**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kecenderungan *loss aversion* dan *illusion of control* pada pengambilan keputusan investasi beresiko. Penelitian ini merupakan studi eksperimental. Target populasi penelitian adalah para mahasiswa manajemen fakultas ekonomi universitas sebelas maret yang sedikit banyak telah mengetahui tentang dunia investasi.

Data diambil dengan teknik *purposive sampling*. Kriterianya adalah mahasiswa yang telah mengambil mata kuliah Manajemen Keuangan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode laboratorium eksperimen.

Partisipan yang mengikuti eksperimen ini sebanyak 52 orang yang terdiri dari 27 partisipan pria dan 25 partisipan wanita, sementara dilihat dari kategori *level of education*-nya, partisipan yang merupakan mahasiswa konsentrasi keuangan sebanyak 28 orang dan partisipan yang konsentrasinya non-keuangan sebanyak 24 orang. Seluruh partisipan adalah mahasiswa Program S-1 Jurusan Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta yang sudah menempuh mata kuliah Manajemen Keuangan. Pengujian hipotesis menggunakan statistik deskriptif, *binomial test* dan uji beda nonparametrik yaitu uji Mann Whitney.

Hasil studi ini mengindikasikan bahwa perilaku investasi individu dipengaruhi oleh bias *loss aversion* dan bias *illusion of control*. Pengujian *gender differences* terhadap fenomena psikologi dengan uji *mann whitney* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan antara pria dan wanita, pada tingkat *illusion of control*. Sementara pada tingkat *loss aversion*, *gender differences* tidak membawa dampak yang signifikan. Pada pengujian *level of education* terhadap fenomena psikologi dengan uji *mann whitney* menunjukkan bahwa *level of education* berpengaruh secara signifikan pada tingkat *loss aversion* dan pada tingkat *illusion of control*.

**Keywords:** *Behavioral Finance, Loss aversion, Illusion of control, gender, Level of education, keputusan investasi beresiko.*

**HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING**

Skripsi dengan judul :

**BEHAVIORAL FINANCE DALAM PENGAMBILAN  
KEPUTUSAN INVESTASI BERESIKO :  
STUDI EKSPERIMEN**

Surakarta, 7 September 2009

Disetujui dan diterima oleh

Dosen Pembimbing

Dra. Mahastuti Agoeng M.Si  
NIP. 194806221973022001

## HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas  
Sebelas Maret Surakarta guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat  
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Surakarta, 3 Oktober 2009

Tim Penguji Skripsi:

1. Dra. Endang Suhari, M.Si sebagai Ketua (.....)  
NIP.196103171986012002.
2. Dra. Mahastuti Agoeng, M.Si sebagai Pembimbing (.....)  
NIP.194806221973022001
3. Drs. Susanto Tirto Projo sebagai Anggota (.....)  
NIP.195711061985031001

## HALAMAN MOTTO

"La Ilaha Illallah"

Hidup untuk Yang Maha Hidup  
( Fadila Bester Leksikawan )

From Nothing to be Something  
( Eka Rahayu Sedianingtias )

YAKIN USAHA SAMPAI  
(Himpunan Mahasiswa Islam)

Lebih Cepat Lebih Baik  
( M. Jusuf Kalla )

The Present is Never our goal :  
the past and present are our means, the future  
alone is our goal  
( Blaise Pascal)

## HALAMAN PERSEMBAHAN

🕊 *Ibuk dan Bapakku*

🕊 *Diriku sendiri*

🕊 *Affa Kekasih Hatiku*

🕊 *Adik-adikku*

🕊 *Teman-temanku*

🕊 *Almamaterku*

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Swt atas segala limpahan karunia dan nikmat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi Beresiko : Studi Eksperimen”**

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis memperoleh banyak sekali petunjuk, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karenanya, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. **Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak.**, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
2. **Dra. Endang Suhari, M.Si.**, selaku Ketua Jurusan Manajemen FE UNS dan **Reza Rahardian, SE., M.Si.**, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen FE UNS.
3. **Dra. Mahastuti Agoeng M.Si.**, selaku Pembimbing Skripsi yang telah sabar memberikan bimbingan dan saran-saran yang sangat berarti dalam penulisan skripsi ini.
4. **Drs. Susanto Tirto Projo.**, selaku Pembimbing Akademik.
5. **Semua Warga Civitas FE UNS**, terima kasih untuk masukan-masukannya dan kerjasamanya.



Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran demi perbaikan dan kesempurnaan karya ini. Akhirnya, penulis berharap semoga karya sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, 31 Agustus 2009

Fadila Bester Leksikawan

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
ABSTRAK	
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I. PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Manfaat Penelitian .....	8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	9
A. Behavioral Finance .....	9
B. Loss Aversion .....	12
C. Illusion Of Control .....	17
D. Gender Differences .....	20
E. Level Of Education .....	22

F.	P
enelitian Terdahulu .....	23
G. Kerangka Pemikiran .....	24
H. Hipotesis .....	25
BAB III. METODE PENELITIAN .....	28
A. Ruang Lingkup Penelitian .....	28
B. Metode Pengambilan Sampel Dan Teknik Pengumpulan Data.....	29
C. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel .....	34
D. Metode Analisis Data.....	36
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	38
A. Statistik Deskriptif.....	38
B. Pembahasan Hasil Penelitian .....	44
1. Uji Normalitas .....	44
2. Pengaruh <i>gender differences</i> pada Perilaku <i>Loss Aversion</i> .....	46
3. Pengaruh <i>gender differences</i> pada Perilaku <i>Illusion Of Control</i> ....	48
4. Pengaruh <i>level of education</i> pada Perilaku <i>Loss Aversion</i> .....	50
5. Pengaruh <i>level of education</i> pada Perilaku <i>Illusion Of Control</i> ....	52
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	54
A. Kesimpulan .....	54
B. Saran .....	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1 Jenis Fenomena Psikologi.....	11
3.1 Pengelompokan Pengambilan Keputusan.....	31
3.2 Tingkat Pengembalian per-Sesi .....	33
4.1 Komposisi Sampel yang Mengikuti Eksperimen berdasar Jenis Kelamin.....	38
4.2 Komposisi Sampel yang Mengikuti Eksperimen berdasar Tingkat Pendidikan.....	39
4.3 Statistik Deskriptif Implikasi Pengambilan Keputusan pada Pilihan Beresiko Individu.....	40
4.4 Lambda .....	41
4.5 Statistik Deskriptif Implikasi Pengambilan Keputusan pada Pilihan Beresiko Individu - Tingkat Investasi.....	41
4.6 Statistik Deskriptif - Komparasi Antar Treatment.....	42
4.7 Pengujian adanya <i>Illusion of Control Bias-Treatment IOC A</i> <i>Binomial Test</i> .....	43
4.8 Pengujian adanya <i>Illusion of Control Bias-Treatment IOC B</i> <i>Binomial Test</i> .....	44
4.9 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov – Lambda .....	45
4.10 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov – Tingkat IOC.....	46

4.11	Frekuensi Pengambilan Keputusan berdasarkan <i>Gender</i> .....	47
4.12	Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen - LA <i>Gender</i> .....	48
4.13	Tingkat IOC <i>Gender Differences</i> .....	49
4.14	Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen- IOC <i>Gender</i> .....	50
4.15	Lambda <i>Level of education</i> .....	51
4.16	Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen LA <i>Level of Education</i> .....	52
4.17	Tingkat IOC - <i>Level of Education</i> .....	52
4.18	Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen IOC <i>Level of Education</i> .....	53

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar

Halaman

2.1 Kerangka Pemikiran..... 24

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. LATAR BELAKANG**

Standar teori keuangan yang diajarkan pada perkuliahan mengasumsikan bahwa para investor adalah rasional, investor digambarkan memiliki kemampuan mengidentifikasi dan mengolah informasi secara tepat sehingga memperoleh pilihan portofolio yang optimal.

Pada kenyataannya, Setiap individu berkembang dengan memiliki perilaku psikologi yang berbeda-beda yang mengakibatkan kita melakukan suatu tindakan tertentu terhadap suatu kejadian. Perilaku ini mempengaruhi cara kita menyaring informasi yang kita dapat setiap harinya. Perilaku tersebut juga memberikan pengaruh terhadap cara kita menggunakan serta mengartikan informasi tersebut dalam mengambil

keputusan. Kalau perilaku emosi yang salah terbawa dalam keputusan investasi dampaknya bisa sangat negatif terhadap kekayaan kita.

Pada beberapa tahun terakhir, telah muncul sebuah bukti empiris yang mempercayai bahwa investor itu melakukan pemilihan portofolio pada mulanya berasal dari perilaku perkiraan investor itu sendiri. Bukti empiris itu menentang paradigma yang telah mendominasi pada pasar efisien, yang menganggap bahwa informasi yang *relevant* selalu mencerminkan harga atau nilai dari suatu asset keuangan. *Cognitive bias* mungkin mengubah persepsi investor dan menyebabkan nilai pasar menyimpang dari nilai fundamental.

Kebanyakan model teoritis tradisional dalam buku keuangan dan investasi standar di perguruan tinggi dilandasi oleh dua asumsi dasar, yaitu :

1. Setiap orang membuat keputusan yang rasional
2. Setiap orang tidak bias dalam memprediksi masa depan

Namun, pada kenyataannya seringkali kita temukan bahwa individu berperilaku tidak rasional dan membuat kesalahan sistematis atas peramalan yang mereka lakukan. Sekarang ini, para pelaku keuangan menyadari bahwa individu dapat mengambil keputusan yang tak rasional. Pengertian yang salah terhadap informasi akan mempengaruhi hasil investasi yang pada akhirnya mempengaruhi kekayaan yang dimiliki investor. Walau sudah menjadi pakar dalam teori dari buku-buku ajar investasi modern pun, investor akan tetap gagal dalam berinvestasi apabila keputusan yang diambil masih sangat dipengaruhi oleh bias psikologis.

Pada saat Daniel Kahneman dinobatkan sebagai pemenang hadiah nobel di bidang ekonomi tahun 2002, banyak orang yang tercengang apa sebabnya penerima hadiah nobel ekonomi bukan orang yang berlatar belakang bidang ekonomi tetapi orang yang berlatar belakang ilmu psikologi. Jawabannya adalah temuan Kahneman yang menunjukkan bahwa manusia bukanlah makhluk rasional dalam pengambilan keputusan. Ancok (2007) menunjukkan beberapa aspek irrasionalitas investor di pasar modal. Yang antara lain adalah saat *Crash* pasar modal di USA, berdasarkan hasil penelitian dari 113 orang yang ditanya hanya 3 orang yang memberi alasan dia menjual saham karena alasan analisis ekonomi, kemudian sisanya menjual karena takut harga semakin jatuh, ketamakan, dan kepanikan.

Emosi atau kekuatan bias psikologi dapat membuat investor mengabaikan hal-hal jelek mengenai sesuatu yang telah dikenal dan diketahuinya secara emosional. Perasaan bahwa investor sangat mengetahui suatu saham atau keterikatan secara emosional terhadap sesuatu saham dapat mengakibatkan investor tidak melakukan perubahan walau perusahaan tersebut mengalami kesulitan. Tambahan pula, tingkat keyakinan investor sebelumnya ketika saham itu sangat baik dapat lebih menguatkan investor untuk menunda keputusan atau tidak melakukan apapun terhadap informasi yang didapat (*status quo bias*).

Karena ketidakmampuan teori keuangan tradisional untuk menjelaskan persistensi dari banyak pola dalam pasar keuangan, banyak teori baru dikembangkan untuk memahami pola-pola tersebut. Teori-teori



tersebut berupa teori yang menyangkut bias psikologi manusia dan secara umum teori-teori tersebut dikelompokkan di dalam ilmu *behavioral finance*.

*Behavioral Finance* adalah suatu teori yang fokus pada pengaruh psikologis investor dalam pengambilan keputusan keuangan serta pasar investor terkadang membuat sebuah keputusan ketika kondisi pasar sedang terapung-apung atau mengambang dengan penuh akan ketidakpastian.

Garis besar dari penelitian *Behavioral Finance* adalah menggunakan data lapangan untuk membahas persoalan seperti ini, yaitu membuat investor mungkin akan menyimpang secara sistematis dari perilaku yang rasional. Manfaat yang luar biasa dari studi lapangan sangat dibutuhkan dalam membahas permasalahan seperti ini. Meskipun hal itu sulit dan bahkan tidak mungkin untuk memisahkan pengaruh spesifik pada data lapangan. Mengadakan sebuah eksperimen sama halnya untuk menguji efek dari informasi dan proses yang bias dalam pemilihan portofolio, peneliti diizinkan untuk mengganti setiap variabel kontrol dan sistematis untuk dibuat, pendekatan semacam ini digunakan untuk memperoleh bukti langsung pada persoalan.

Penelitian ini akan mengikuti intuisi dasar, ketika investor dihadapkan pada sebuah kondisi di mana mereka akan memilih portofolio, bagaimana mereka membagi investasi mereka diantara *risky lottery* dengan asset yang memiliki tingkat pengembalian yang tetap, berdasar pada

pengetahuan dasar, investor akan menambah proporsi investasi pada pilihan yang beresiko lebih besar seperti mereka menyukai *lottery*. Ada sebuah penemuan untuk menyanggahnya, dan faktanya bahwa tidak ada hubungan yang sederhana seperti yang dijelaskan di atas.

Untuk melihat fakta ini, penelitian ini akan menggunakan sebuah eksperimen dari dua kondisi bias yang sering muncul ketika membahas *behavioral finance*. Keduanya adalah *Loss Aversion* dan *illusion Of Control*.

*Loss aversion* adalah Kecenderungan psikologi bahwa kerugian terlihat lebih besar daripada keuntungan relatif tingkat yang sama pada sebuah titik referen. sebuah perasaan untuk menghindari sebuah keadaan, yang datar dan stabil, saat kondisi semacam ini tidak memberikan manfaat seperti apa yang diharapkan (Gachter *et al* : 2007).

*Illusion of control* dideskripsikan sebagai suatu keyakinan yang lebih dalam hal kemampuan untuk memprediksi atau hasil yang lebih memuaskan ketika seseorang memiliki keterlibatan yang lebih di dalamnya ( Langer : 1975) .

Untuk setiap kondisi bias seperti yang disebutkan di atas, akan mengadopsi kedua bias tersebut dengan memberikan rangsangan moneter asli kepada responden. Kemudian akan dilakukan sebuah pengujian untuk mengetahui apakah responden bersedia untuk membayar sejumlah uang sesuai dengan bias yang disebutkan sebelumnya, atau mereka akan menutup sesuai dengan model rasional saat rangsangan. Dengan prosedur

semacam ini, akan diketahui apakah investor bersedia untuk membayar pada variasi pilihan seperti bias yang telah disebutkan.

Untuk mengetahui bagaimana preferensi antara asset dengan percobaan yang berbeda mempengaruhi pemilihan portofolio, dibutuhkan partisipan untuk mengetahui alokasi modal investasi antara asset dengan tingkat pengembalian tetap dan asset beresiko yang memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi.

Penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa pada kondisi *illusion of control*, terkadang seseorang tidak bersedia membayar uang meskipun dalam jumlah yang kecil pada kondisi menyimpang seperti itu. Pada *ambiguity aversion*, seseorang mungkin bersedia membayar sejumlah uang dalam kondisi yang bias, tapi hal itu tidak mempengaruhi pemilihan portofolionya untuk saat ini. Sedangkan kondisi *myopic loss aversion* adalah seseorang bersedia untuk membayar sejumlah uang sesuai kondisi bias, akan tetapi investasinya tidak sebanyak dengan pilihan yang lebih disukainya (Charness *et al* : 2003).

Berdasar latar belakang yang begitu menarik ini, saya mempunyai keinginan untuk melakukan penelitian mengenai *loss Aversion* dan *illusion Of Control*. Dalam teori *behavioral finance*, dan kemudian saya mengajukan judul penelitian sebagai berikut :

**“Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi Beresiko : Studi Eksperimen”**

## B. PERUMUSAN MASALAH

Adapun rumusan masalah yang dapat diambil dari penelitian adalah:

1. Apakah Investor mempunyai kecenderungan *loss Aversion*?
2. Apakah Investor mempunyai kecenderungan *illusion Of Control* ?
3. Apakah terdapat perbedaan tingkat *loss Aversion* antara pria dan wanita?
4. Apakah terdapat perbedaan tingkat *illusion of control* antara pria dan wanita?
5. Apakah terdapat perbedaan tingkat *loss Aversion* antara tingkat pengetahuan finansialnya tinggi dan tingkat pengetahuan finansialnya kurang?
6. Apakah terdapat perbedaan tingkat *illusion of control* antara tingkat pengetahuan finansialnya tinggi dan tingkat pengetahuan finansialnya kurang?

## C. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan penelitian **“Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi Beresiko : Studi Eksperimen”** adalah untuk menguji beberapa hal berikut ini :

1. Kecenderungan *loss Aversion* pada investor.
2. Kecenderungan *illusion Of Control* pada investor.
3. Perbedaan tingkat *loss Aversion* antara pria dan wanita.
4. Perbedaan tingkat *illusion of control* antara pria dan wanita.
5. Perbedaan tingkat *loss Aversion* antara tingkat pengetahuan finansialnya tinggi dan tingkat pengetahuan finansialnya kurang.
6. Perbedaan tingkat *illusion of control* antara tingkat pengetahuan finansialnya tinggi dan tingkat pengetahuan finansialnya kurang.

#### **D. MANFAAT PENELITIAN**

1. Bagi akademisi

Penelitian ini memberikan pengetahuan mengenai *behavioral finance* terutama *loss aversion* dan *illusion of control* dan anomali-anomali yang ditimbulkan pada permasalahan dalam kehidupan sehari-hari ataupun di dalam bidang pasar modal dengan *setting* penelitian di Indonesia.

2. Bagi Manajer Investasi

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pemilihan portofolio dan berkaitan dengan variabel-variabel yang diteliti.

3. Bagi investor ataupun trader

Sebagai pengetahuan mengenai kecenderungan psikologis tentang permainan saham, sehingga mengerti kapan waktunya menjual dan membeli.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Pembahasan ini bertujuan untuk menelusuri literatur-literatur yang menjelaskan secara teoritis variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan kerangka dasar dalam merumuskan hipotesis.

#### **A. Behavioral Finance**

Setiap individu berkembang memiliki perilaku psikologi yang berbeda-beda yang akan mengakibatkan mereka melakukan sesuatu tindakan tertentu terhadap sesuatu kejadian. Perilaku ini mempengaruhi cara kita menyaring informasi yang kita dapat setiap harinya. Perilaku tersebut juga memberikan pengaruh terhadap cara kita menggunakan serta mengartikan informasi tersebut dalam mengambil keputusan. Kalau perilaku emosi yang salah terbawa dalam keputusan investasi dampaknya akan sangat negatif terhadap kekayaan kita.

Kebanyakan model teoritis tradisional dalam buku keuangan dan investasi di perguruan tinggi dilandasi oleh dua asumsi dasar:

- 1) Setiap orang membuat keputusan yang rasional
- 2) Setiap orang tidak bias dalam memprediksi masa depan.

Akan tetapi para psikolog mengatakan bahwa asumsi ini tidaklah benar. Seringkali individu berperilaku tidak rasional dan membuat kesalahan sistematis atas peramalan yang mereka lakukan.

Sekarang ini para ekonom keuangan menyadari bahwa individu dapat mengambil keputusan yang tak rasional. Pengertian yang salah terhadap informasi akan mempengaruhi hasil investasi yang pada akhirnya mempengaruhi kekayaan yang dimiliki investor. Walau sudah menjadi pakar dalam teori-teori dari buku-buku ajar investasi modern, investor akan tetap gagal dalam berinvestasi apabila keputusan yang diambil masih dipengaruhi oleh bias psikologis.

Karena ketidakmampuan teori keuangan tradisional untuk menjelaskan persistensi dari banyak pola dalam pasar keuangan, banyak teori baru dikembangkan untuk memahami pola-pola tersebut. Teori-teori tersebut berupa teori yang menyangkut bias psikologi manusia dan secara umum teori-teori tersebut dikelompokkan di dalam ilmu *behavioral finance* (Chen : 2003).

Beberapa jenis fenomena psikologis dalam keilmuan *behavioral Finance* akan ditampilkan dalam tabel 2.1

**TABEL 2.1**

**Jenis Fenomena Psikologi**

Fenomena Psikologis	Contoh pengambilan keputusan yang salah	Kerugian yang diderita oleh Individu
<b>Bias</b>		
<i>Over confidence</i>	Melakukan <i>trading</i> terlalu sering	Menyebabkan tingkat pengembalian yang buruk
<i>Confirmation bias</i>	Investor hanya mencari informasi yang ,memberikan sokongan terhadap keputusan investasi yang dibuatnya	Mendapatkan tingkat pengembalian yang tidak diharapkan karena perubahan keadaan
<i>Illusion of control</i>	Investor lebih menyukai <i>asset class</i> tertentu seperti <i>equity</i> dibandingkan <i>bond</i> karena mereka menyukai untuk mengambil risiko yang tinggi dan tidak dapat melakukan <i>control</i> pada perilakunya	Menyebabkan investor gagal dalam merencanakan pensiunnya
<b>Framing effects</b>		
<i>Loss aversion</i>	Investor menjual <i>winning portfolio</i> terlalu dini karena rasa takut bahwa labanya akan hilang kecuali mereka melakukan penjualan	Memiliki konsekuensi portfolionya mendapatkan tingkat pengembalian yang rendah
<i>Aversion to sure a loss</i>	Investor melakukan <i>hold</i> pada nilai investasi yang turun terlalu lama	Memiliki konsekuensi bahwa portofolio mengalami tingkat pengembalian yang efektif

Sumber : Michael M. Pompian, (2006), *Behavioral Finance and wealth management*,

Kaedah yang umum dipakai di bidang *behavioral finance* terutama riset yang dilakukan oleh Daniel Kahneman and Amos Tversky



(1979), disertai dengan fenomena perkembangannya yang dilengkapi dengan perkembangan industri reksa dana secara umum dan hasil survei atau wawancara yang dilakukan oleh *Investment company Institute* (ICI) kepada investor individu yang mengambil keputusan *redemption* pada reksa dana. Tulisan ini dalam penelitiannya menggunakan metodologi regresi yang dikombinasikan dengan metodologi *non-parametrically hazard rate* yang dikembangkan oleh Han dan Hausman (1990).

## B. *LOSS AVERSION*

Dalton (2003) mengungkapkan bahwa *Loss Aversion* bukanlah anomali seperti yang dikatakan para penganut fanatik konsep *efficient market hypotheses* (EMH), namun *loss aversion* adalah sebuah teori atau paradigma baru ekonomi mikro.

Konsep *loss aversion* dalam Pengambilan keputusan investasi beresiko pertama kali dijabarkan oleh Thaler (1980), ia menyatakan bahwa menerima suatu yang baik mempunyai penilaian jauh lebih kecil dibanding ketika ia kehilangan item yang sama. Ia menawarkan *loss aversion* sebagai satu penjelasan pengaruh penilaian, yang ia gambarkan sebagai suatu pertentangan antara harga pembelian dan harga penjualan. Bukti-bukti sempurna tentang pertentangan antara penjualan dan pembelian sudah diakumulasikan di dalam studi-studi dari penilaian ketidakpastian.

Kahneman et.al (1981), *loss aversion* yang digambarkannya dengan istilah "*looses loom larger than gains*" merupakan kondisi dimana seseorang merasa takut untuk kehilangan sesuatu yang telah dimilikinya yang dapat digambarkan dengan ilustrasi berikut ini:

Anda suka teka-teki? Kalau ya, cobalah yang berikut ini: serangan epidemi diperkirakan akan membunuh 600 orang. Terdapat dua program pencegahan yang akan membuahkan hasil berikut:

Jika program A dipilih, 200 orang pasti selamat. Sementara itu, jika program B yang diambil, ada sepertiga kemungkinan 600 orang selamat dan duapertiga kemungkinan tak seorang pun selamat. Yang manakah yang akan anda pilih?

Anda sudah pilih? Jika sudah , bagaimana jika alternatif pilihannya diubah menjadi antara program C dan D. Jika program C yang dipilih, 400 orang pasti mati, sementara Jika D yang dipilih, ada sepertiga kemungkinan tak seorang pun akan mati dan dua pertiga kemungkinan 600 orang akan mati. Apakah pilihan anda?

Sepasang pertanyaan ini yang telah diajukan Daniel Kahneman dan Amos Tversky kepada dua kelompok berbeda yang dipilih secara acak. Dan mereka mendapatkan hasil penelitian sebagai berikut:

Dari sekitar 150 responden , 72 persen dari kelompok pertama memilih program A, dan 78 persen dari kelompok kedua memilih Program D ( Kahneman et.al, 1981).

Padahal jika diperhatikan secara saksama, Program A dan Program C- seperti juga Program B dan Program D – adalah sama. Namun, bahkan ketika kedua pertanyaan ini ditanyakan berturutan ( dan bukan dalam kesempatan terpisah) , ternyata kecenderungan memilih Program A dan Program D lebih besar. Pertanyaannya, mengapa?

Hal ini ternyata disebabkan oleh cara membingkai pertanyaannya. Jika dibingkai sebagai upaya mendapatkan “atau menyelamatkan” nyawa, mayoritas memilih yang pasti. Sementara, sebagai persoalan “kehilangan” nyawa, kebanyakan memilih mencoba mengadu nasib. Digeneralisasi lebih jauh , dalam bingkai mendapatkan sesuatu (*gains*), orang cenderung memilih kepastian , sedangkan sebagai soal kehilangan (*losses*), kebanyakan mencoba peruntungan.

Eksperimen Kahneman dan Tversky ini menunjukkan dua hal penting. Pertama, cara membingkai persoalan menentukan reaksi atasnya. Dan kedua , reaksi orang terhadap *gains* dan *losses* tidaklah simetris – dalam kasus di atas, dalam hal perilaku terhadap risiko dan kemungkinan. Dan ternyata, bukan di sini sajalah reaksi tersebut asimetris- ada reaksi serupa dalam fenomena ketakutan akan kehilangan (*loss aversion*).

Sebelumnya, para ekonom beranggapan beranggapan bahwa rasa senang yang dirasakan seseorang ketika mendapatkan, misalnya, sebuah mug cantik (*gains*) sama besarnya dengan kekesalannya atas kehilangan mug cantik tersebut (*losses*). Temuan Kahneman dan Tversky (1991) mengubah anggapan itu.

Dengan menggunakan indikator kerelaan untuk membayar (KUM) dan kerelaan menerima tawaran (KMT), Tversky dan Kahneman menunjukkan *loss aversion*. KUM adalah harga yang rela dibayar untuk mendapatkan sebuah barang. KMT adalah harga dimana seseorang rela untuk melepas barang yang dimilikinya. Teori ekonomi tradisional beranggapan bahwa  $KUM = KMT$ .

Kahneman dan Tversky (1991) menunjukkan fenomena *loss aversion* Melalui sebuah eksperimen yang menarik. Satu kelompok diberikan *mug* cantik, lalu diminta menuliskan pada harga berapa mereka rela melepas *mug* tadi (KMT). Kelompok lainnya melihat *mug*, lalu diminta memutuskan harga yang layak untuknya (KUM). Ternyata, tidak seperti anggapan sebelumnya, eksperimen menunjukkan KMT jauh lebih besar daripada KUM.

Ini berarti bahwa mereka yang pernah membeli *mug*, meski hanya menggunakan sekejap, lebih menghargainya dibandingkan mereka yang tidak pernah memilikinya. Atau dengan kata lain, kekesalan karena kehilangan sesuatu yang pernah dimilikinya melebihi rasa senang ketika mendapatkannya inilah yang kita maksud sebagai fenomena *loss aversion*.

Dalam literatur *behavioral finance* yang dipelopori oleh pemegang nobel bidang ekonomi Daniel Kahneman, karakteristik irrasional investor ini telah lama diketahui.

Emosi atau kekuatan bias psikologi dapat membuat investor mengabaikan hal-hal jelek mengenai sesuatu yang telah dikenal dan diketahuinya secara emosional. Perasaan bahwa investor sangat mengetahui suatu saham atau keterikatan secara emosional terhadap suatu saham dapat mengakibatkan investor tidak melakukan perubahan walau perusahaan tersebut mengalami kesulitan. Tambahan pula, tingkat keyakinan investor sebelumnya ketika saham itu sangat baik dapat lebih menguatkan investor untuk menunda keputusan atau tidak melakukan apapun terhadap informasi yang didapat. (*status quo bias*). Orang cenderung melakukan sesuatu yang mengakibatkan penyesalan (*regret*) dan mencari sesuatu yang membanggakan (*pride*). Penyesalan adalah rasa sakit secara emosional yang diakibatkan keputusan buruk yang telah diambil sebelumnya. Sedangkan kebanggaan atau *pride* adalah rasa senang secara emosi yang terjadi akibat keputusan yang diambil menguntungkan. Keinginan setiap individu untuk merasakan kesenangan – mencari kebanggaan atau *seeking pride* – mengakibatkan investor menjual terlalu dini investasinya yang untung . sebaliknya kecenderungan penghindaran penyesalan mengakibatkan investor menunda terlalu lama penjualan investasi yang merugi. Penelitian ini dilakukan atas 75.000 investor yang membeli serta kemudian diikuti dengan transaksi jual. Hasilnya adalah investor akan lebih cepat menjual sahamnya apabila mendapatkan keuntungan. Apabila investor membeli saham dan dengan cepat harga sahamnya naik, kenaikan ini akan menimbulkan keinginan investor untuk menjual dan mendapatkan

keuntungannya dengan cepat. Sehingga dapat mengabarkan berita ini kepada teman, saudara dan kerabat lainnya. Sebaliknya, bila investor membeli saham dan dalam waktu singkat harganya turun dengan cepat, investor akan menunggu dengan harapan saham tersebut akan naik kembali di waktu yang akan datang.

Brenner (2007) *loss aversion* adalah bagian yang sangat berhasil menjelaskan riset perilaku pengambilan keputusan. *Loss aversion* adalah perwujudan formal sebagai komponen teori prospek yang ditemukan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979. Camerer (1998) menyebutkan bahwa *loss aversion* menjadi salah satu penjelasan teori prospek, *loss aversion* bisa menjelaskan return ekstra pada saham dibandingkan dengan obligasi (*the equity premium*) kecenderungan dari supir dengan bekerja lebih lama pada *low-wage days* (hari dengan upah rendah), asimetris pada reaksi konsumen terhadap naik turunnya harga, dan tidak sensitifnya konsumsi terhadap berita buruk, *status quo* dan *endowment effects*.

### **C. ILLUSION OF CONTROL**

Investor pasar modal saat ini cenderung melakukan sendiri transaksi portofolio mereka. Jika dalam beberapa tahun lalu para investor biasanya mempercayakan investasi mereka kepada manajer portofolio, saat ini mereka cenderung melakukan sendiri. Landasan dasar perilaku investor ini didasari oleh dua asumsi, yaitu mereka cenderung

beranggapan dapat membuat keputusan yang rasional, serta keyakinan mereka atas prediksi yang dibuat.

Istilah *illusion of control* sendiri pertama kali dikemukakan oleh Langer pada tahun 1975 dalam *journal of Personality and Social Psychology*. Langer melakukan penelitian eksperimen pada perilaku orang-orang yang mengikuti permainan lotere.

Dalam penelitiannya, Langer menjual tiket lotere seharga \$1 kepada 53 orang pekerja. Setiap tiket lotere berpasangan, satu tiket dipegang oleh pembeli dan satu tiket lainnya dimasukkan ke dalam kotak untuk kemudian diundi. Hadiah bagi pemenang berupa uang yang terkumpul dari penjualan tiket, yaitu \$53.

Ada dua perlakuan yang diberikan pada pekerja yang membeli lotere. Setengah dari pekerja mendapatkan tiket lotere dengan cara diberikan oleh peneliti (*non-choosers*), sedangkan setengahnya lagi dapat memilih sendiri tiketnya (*choosers*).

Beberapa hari kemudian, para pekerja tersebut didatangi dan ditanyakan berapa harga yang mereka minta untuk melepaskan tiket loteranya. Bagi pekerja yang memilih sendiri tiket loteranya (*choosers*), rata-rata uang yang diminta adalah \$ 8, sedangkan untuk *non-choosers* seharga \$ 2.

Perbedaan antara *choosers* dan *non-choosers* disebut Langer sebagai *illusion of control*, yang didefinisikan sebagai berikut:

“.. an expectancy of a personal success probability inappropriately higher than the objective probability would warrant.” ( Langer , 1996:17)

Sesuai dengan definisi di atas, *illusion of control* dapat diartikan sebagai fenomena dimana seseorang percaya bahwa dia (seakan-akan) bisa mengendalikan lingkungan sekitarnya walaupun pada kenyataan yang sebenarnya tidak.

Seseorang yang membeli jeruk di pasar, ketika dapat memilih sendiri jeruk yang akan dibeli, ia meyakini akan mendapatkan jeruk yang lebih baik daripada jeruk yang diambil oleh penjual secara acak. Demikian juga pada hipotesis Langer, pemilihan sendiri atas tiket lotere menimbulkan keyakinan seakan-akan mereka dapat memilih untuk menentukan nasib kemenangannya.

Permintaan harga yang lebih tinggi untuk tiket lotere yang dipilih sendiri menggambarkan probabilitas subyektif yang lebih tinggi untuk menang lotere, dibandingkan dengan tiket yang dipilih acak oleh penjual. Padahal, pada kenyataannya setiap tiket, (baik yang dipilih secara acak oleh penjual lotere ataupun yang dipilih sendiri oleh pembeli) memiliki kesempatan yang sama untuk menang.

Ada sebuah penelitian psikologi yang lain yang menunjukkan bahwa orang yang melemparkan koin sendiri lebih yakin bahwa dirinya bisa mempengaruhi hasil pelemparan koin (yang menghadap ke atas itu sisi muka atau sisi belakang).



Cerita sederhana misalnya pada penjudi kelas teri. Dia merasa bahwa dia bisa mengendalikan hasil yang didapat dengan melakukan sesuatu yang dia percayai. Misalnya dengan cara melempar dadu sekeras mungkin maka hasil yang didapat adalah angka dadu yang tinggi. Atau melempar dadu dengan pelan dan hasilnya adalah angka dadu yang lebih kecil.

Di masa lalu banyak investor mempercayakan dananya kepada salah satu institusi keuangan, dan keputusan menempatkan investasi diambil oleh manajer investasi profesional. Sekarang investor lebih memilih untuk mengambil keputusan sendiri berdasarkan interpretasi yang diyakininya benar. Semakin sering atau semakin aktif investor dalam mengambil keputusan akan semakin tinggi *illusion of control*.

#### **D. GENDER DIFFERENCES**

Dalam terminologi sosial-budaya, *Gender* adalah perbedaan antara pria dan wanita yang bukan biologis dan juga bukan kodrat Tuhan. Terminologi inilah yang banyak dipakai untuk memberi pemahaman pada kata *gender*. *Gender* dapat diartikan sebagai peran yang dibentuk oleh masyarakat serta perilaku yang tertanam melalui proses sosialisasi yang berhubungan dengan jenis kelamin wanita dan pria. Ada perbedaan secara biologis antara wanita dan pria- namun kebudayaan menafsirkan perbedaan biologis ini menjadi seperangkat tuntutan sosial tentang kepantasan dalam berperilaku, dan pada gilirannya dalam bidang

ekonomi *gender differences* ini pun akhirnya menjadi perbincangan yang menarik. Termasuk di dalamnya sikap seseorang dalam menghadapi resiko investasi.

Studi eksperimental psikologi pada pengaruh gender, mengindikasikan bahwa meskipun setiap keputusan mengandung resiko, namun sikap yang berbeda ditunjukkan antara laki- laki dan wanita dalam menghadapi resiko tersebut.

Dalam Borghans et.al (2009), serta Fellner et.al (2002) ditunjukkan bahwa wanita lebih *risk averse* daripada laki-laki, namun jika dilihat dari sisi tingkat menghindari keraguan tidak ada perbedaan yang signifikan antara keduanya.

Bajtelsmit et.al (1996), terdapat banyak perbedaan yang diakibatkan oleh *gender differences* dalam implikasi berinvestasi, dari hasil penelitiannya, membuktikan bahwa wanita mengalokasikan portofolio mereka berbeda dengan pria, dan juga berbeda pada perilaku mereka dalam pengambilan resiko.

Wanita lebih menyadari jikalau mereka membutuhkan waktu yang lebih banyak dalam memikirkan uang, dan rata-rata wanita mempunyai lebih sedikit kemampuan untuk mengolah informasi keuangan dan ini mempengaruhi keinginan mereka untuk lebih banyak mengambil investasi beresiko.

Barber (2000), penelitiannya mampu menjelaskan jikalau pria lebih percaya diri daripada wanita ketika berinvestasi, kepercayaan diri

yang terlalu besar (*overconfidence*) ini menyebabkan mereka melakukan transaksi lebih banyak dan berkinerja lebih buruk daripada wanita.

Sebaliknya Deaves *et al* (2003) mengungkapkan bahwa gender bukanlah sebuah variabel penjas yang mempengaruhi tingkat *Illusion of Control* dan *Overconfidence* dalam transaksi perdagangan.

#### **E. LEVEL OF EDUCATION**

Subawa (2006) menyebutkan bahwa pendidikan adalah suatu proses pengembangan kemampuan ke arah yang diinginkan.

Gachter *et.al* (2007) mengungkapkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi beresiko ataupun tidak beresiko, Investor cenderung menggunakan intuisi menghindari kerugian, apalagi jika investor adalah investor yang *level of education* ( tingkat pemahaman keuangannya) tidak terlalu tinggi.

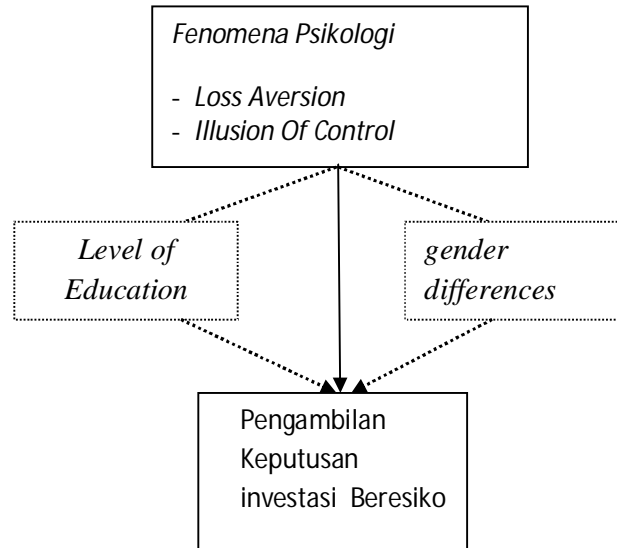
#### **F. PENELITIAN TERDAHULU**

Penelitian terdahulu mengenai keberadaan perilaku *Loss aversion* dan *illusion of control* dalam pengambilan keputusan investasi beresiko telah banyak dilakukan, namun penelitian serupa dengan mengambil *setting* di Indonesia belum bisa penulis temukan.

Langer (1975) yang menemukan bahwa keterlibatan aktif akan menyebabkan tingkat keyakinan akan hasil (*outcomes*) meningkat. Hal ini dibuktikan dengan penelitiannya yang dilakukan dengan eksperimen lotere. Hasil penelitian ini menunjukkan orang seringkali memiliki persepsi bahwa dia lebih memiliki control terhadap hasil jika dia memiliki keterlibatan dan kemampuan prediksi yang tinggi. Fellner (2004) dengan metode eksperimen menemukan bahwa investor lebih memilih untuk melakukan investasi dimana mereka percaya bahwa mereka dapat mengontrol hasil dari investasi tersebut. Charness dan Gneezy (2003) dengan studi eksperimen menguji apakah terdapat *illusion of control bias* dan kemudian menghubungkannya dengan seberapa besar dana yang diinvestasikan pada aset beresiko. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap perilaku investasi yang ditunjukkan dengan tidak ada perbedaan jumlah dana yang diinvestasikan ketika partisipan memiliki control dalam permainan ataupun tidak memiliki control.

Charness and Gneezy (2007) menguji bias psikologi yaitu *illusion of control* yang mempengaruhi tingkat investasi pada aset beresiko dengan *gender differences*, dan hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kedelapan *treatments*. Rata-rata keseluruhan investasi pria baik pada *treatment illusion* ternyata lebih tinggi daripada wanita.

## **G. KERANGKA PEMIKIRAN**



Gambar 2.1

### Kerangka Pemikiran

Penjelasan kerangka pemikiran:

Fenomena psikologi disini, dengan proxy loss aversion dan illusion of control akan diuji keberadaanya dalam pengambilan keputusan investasi beresiko.

Kemudian dengan adanya partisipan yang terdiri dari pria dan wanita serta partisipan yang mengambil konsentrasi keuangan dan non-keuangan, maka eksperimenter akan melakukan pengujian terhadap *Loss aversion* dan *illusion of control* dengan *gender differences* dan *level of education*, untuk mengetahui adanya perbedaan tingkat *loss aversion* dan *illusion of control* berdasar *gender differences* dan *level of education*.

## H. HIPOTESIS

Orang akan cenderung menginvestasikan dana untuk portofolio saham yang menguntungkan dan mereka akan sangat menghindari portofolio yang menurut mereka akan memberikan kemungkinan nominal kerugian lebih besar daripada kemungkinan nominal keuntungan yang akan didapatkan.

Gachter et.al (2007) mengungkapkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi beresiko ataupun tidak beresiko, Investor cenderung menggunakan intuisi menghindari kerugian, apalagi jika investor adalah investor yang *level of education* ( tingkat pemahaman keuangannya) tidak terlalu tinggi,

**H1:** Terdapat kecenderungan investor memiliki *loss aversion bias* dalam pengambilan keputusan investasi beresiko

Orang akan cenderung meningkatkan proporsi dana yang diinvestasikan jika memiliki keterlibatan (*control*) dalam investasi asset beresiko atau memiliki *confident* (keyakinan) yang tinggi bahwa mereka dapat mengontrol hasil (*outcomes*)

Langer (1975) menemukan bahwa keterlibatan aktif akan menyebabkan tingkat keyakinan akan hasil (*outcomes*) meningkat. Hal ini dibuktikan dengan penelitiannya yang dilakukan dengan eksperimen lotere. Hasil penelitian ini menunjukkan orang seringkali memiliki persepsi bahwa dia lebih memiliki control terhadap hasil jika dia memiliki keterlibatan dan kemampuan prediksi yang tinggi. Fellner (2004) dengan metode eksperimen menemukan bahwa investor lebih

memilih untuk melakukan investasi dimana mereka percaya bahwa mereka dapat mengontrol hasil dari investasi tersebut.

**H2:** Terdapat kecenderungan investor memiliki *Illusion of control* bias dalam pengambilan keputusan investasi beresiko

Eckel (2006) menemukan adanya perbedaan sikap antara pria dan wanita dalam menghadapi resiko. Eksperimen ini dilakukan pada mahasiswa, dan membuktikan bahwa terdapat hubungan antara *risk attitude* dengan karakteristik psikologi dalam mengambil keputusan keuangan bahwa secara signifikan wanita lebih *risk averse* daripada pria. Murphy et.al disajikan bahwa wanita mempunyai tingkat *risk averse* yang lebih tinggi daripada pria namun mempunyai kepercayaan diri yang lebih rendah daripada pria. Barber (2000), mampu menjelaskan jika pria lebih percaya diri daripada wanita ketika berinvestasi, kepercayaan diri yang terlalu besar (*overconfidence*). Charness et.al (2007) menguji bias psikologi yaitu *illusion of control* yang mempengaruhi tingkat investasi pada asset beresiko dengan *gender differences*, dan hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kedelapan *treatments*. Rata-rata keseluruhan investasi pria baik pada *treatment illusion* ternyata lebih tinggi daripada wanita.

**H3:** Terdapat perbedaan *Loss Aversion* antara pria dan wanita

**H4:** Terdapat perbedaan *Illusion Of Control* antara pria dan wanita

Banyak faktor yang mempengaruhi perbedaan tingkat *loss aversion* seseorang. Gachter et.al (2007) menemukan bahwa *level of education* yang lebih tinggi akan mengurangi tingkat *Loss aversion* seseorang. Dalam penelitian kali ini, *Level of education* diidentifikasi dengan tingkat pengetahuan mahasiswa mengenai ilmu keuangan, sehingga kita dapat membentuk hipotesis sebagai berikut:

**H5:** Terdapat perbedaan tingkat *Loss Aversion* antara tingkat pengetahuan finansial tinggi dan tingkat pengetahuan finansial kurang.

**H6:** Terdapat perbedaan *Illusion Of Control* antara tingkat pengetahuan finansial tinggi dan tingkat pengetahuan finansial kurang.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**



Bab ini bertujuan untuk memberikan landasan kebenaran data, sehingga informasi yang dihasilkan dapat dipercaya dari segi metode dan prosedur pengujiannya. Untuk mendukung upaya tersebut, ada beberapa pembahasan yang diungkap, antara lain: ruang lingkup penelitian, metode pengambilan sampel dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran instrument penelitian, dan metode analisa data.

#### **A. RUANG LINGKUP PENELITIAN**

Dari jenis risetnya, penelitian merupakan penelitian deskriptif ini dan bertujuan untuk menguji hipotesis (*hypothesis testing*). Dengan demikian, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembelajaran yang memberikan pemahaman dan penjelasan.

Berdasarkan dimensi risetnya, penelitian ini bersifat *cross sectional*. Hal ini disebabkan karena pengujiannya bertumpu pada data yang terjadi pada satu titik waktu, sehingga model yang dihasilkan tidak didesain untuk menangkap perubahan yang terjadi yang dikarenakan oleh pergeseran waktu. Sehingga fenomena ini kemungkinan berdampak pada ketidakmampuan model untuk digunakan sebagai alat prediksi.

Hal lain yang perlu dicermati adalah teknik pengumpulan data yang digunakan. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik eksperimen, sehingga data yang terkumpul merupakan data laboratorium. Teknik ini dipandang relevan dalam studi

ini sebab teknik ini melibatkan keterlibatan peneliti memanipulasi beberapa variabel, mengamati dan mengobservasi efeknya.

Berikut akan dijelaskan mengenai teknik eksperimen yang digunakan pada penelitian ini:

Eksperimen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua treatment yaitu treatment untuk mengetahui kecenderungan *Loss aversion* dan *illusion of control*

## **B. METODE PENGAMBILAN SAMPEL DAN TEKNIK PENGUMPULAN DATA**

Target populasi dalam studi ini adalah individu yang paham investasi. Sedangkan sampel sebanyak 52 mahasiswa diambil dari mahasiswa Universitas Sebelas Maret Surakarta Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen yang telah mengambil mata kuliah manajemen keuangan dan mengikuti eksperimen pada tanggal 30 Mei 2009. Pemilihan mahasiswa Universitas Sebelas Maret didasarkan pada pertimbangan biaya dan kemudahan untuk mendapatkan data serta untuk membatasi karakteristik data.

Sampel diambil secara nonprobabilistik dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam teknik ini, sampel diambil dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Dalam hal ini, sampel yang diambil adalah mahasiswa Universitas Sebelas Maret Surakarta Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen yang sedang maupun telah mengambil mata kuliah manajemen keuangan dan harus mengikuti eksperimen pada

tanggal 30 Mei 2009. Hal ini dilakukan karena sampel yang terpilih mempunyai pengetahuan tentang investasi sehingga tidak terjadi bias dalam pengisian kuesioner pengambilan keputusan. Sedangkan jumlah sampel yang diambil sebanyak 52 orang dikarenakan sampel yang memenuhi keseluruhan syarat di atas hanya 52 orang.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui laboratorium eksperimen yang dilakukan pada tanggal 30 Mei 2009. Partisipan diberikan beberapa *treatment* dan mereka mengisi beberapa kuesioner yang merupakan keputusan partisipan setelah mendapatkan *treatment*. Eksperimen dipilih untuk memudahkan peneliti mengobservasi efek *treatment* terhadap responden yang diteliti.

Desain eksperimen dalam penelitian ini adalah *within subject* dengan grup eksperimen sekaligus sebagai grup kontrolnya.

Dalam pengujian *loss aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko digunakan sebuah koin dalam hal ini uang logam sehingga peluang untung dan rugi sama besar. Partisipan dihadapkan pada enam pilihan yang dapat mereka tolak atau mereka terima, dari keenam pilihan tersebut, hanya ada satu pilihan yang memberikan *expected return* negatif. Setelah semua data pengambilan keputusan terkumpul, berbagai macam pengambilan keputusan dibagi menjadi tujuh kelompok pengambilan keputusan. Tujuh kelompok tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1  
Pengelompokan Pengambilan Keputusan

Keputusan	Definisi	Implikasi Loss Aversion
1	menolak semua pilihan	Sangat Tinggi
2	menerima pilihan 1, menolak pilihan 2-6	Sangat Tinggi
3	menerima pilihan 1 dan 2, menolak pilihan 3-6	Tinggi
4	menerima pilihan 1-3, menolak pilihan 4-6	Sedang
5	menerima pilihan 1-4, menolak pilihan 5-6	Rendah
6	menerima pilihan 1-5, menolak pilihan 6	Tidak <i>Loss Aversion</i>
7	menerima semua pilihan	Tidak <i>Loss Aversion</i>

Sumber :Gächter, Simon, Eric J. Johnson and Andreas Herrmann. (2007) "*Individual-Level Loss Aversion in Riskless and Risky Choices*"

Individu yang menolak pilihan yang memberikan *expected return* positif (keputusan 1-5) mengindikasikan bahwa individu tersebut mengalami bias *loss aversion*. Sehingga *loss aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko didefinisikan sebagai kondisi di mana individu menolak pilihan yang memberikan *expected return* positif.

Sementara dalam pengujian *illusion of control* digunakan 4 treatment sebagai berikut :

#### 1. *Control Treatment*

Peserta diberikan modal awal sebesar 100 Poin, kemudian diminta untuk membaginya ke dalam 3 bentuk investasi. Tingkat Pengembalian seperti di atas,..aturan juga sama seperti peraturan umumnya, angka ganjil menandakan return yang tinggi, angka genap berarti return yang rendah. Disini Peserta hanya diminta untuk membagi modal mereka.

## 2. IOC-A

Sama seperti pada control treatment, bedanya peserta dipersilakan untuk mengatur sendiri 3 nomor keberuntungan mereka pada investasi A. Selain itu peserta juga diberikan wewenang untuk melemparkan sendiri dadunya namun hasilnya hanya dipakai pada investasi A, investasi B independen. Untuk investasi B, aturan memakai yang umum.

## 3. IOC-B

Sama seperti pada control treatment, bedanya peserta dipersilakan untuk mengatur sendiri 3 nomor keberuntungan mereka pada investasi B. Selain itu peserta juga diberikan wewenang untuk melemparkan sendiri dadunya namun hasilnya hanya dipakai pada investasi B, investasi A independen. Untuk investasi A, aturan memakai yang umum.

## 4. *Choice Treatment*

Peserta dibebaskan untuk memilih investasi mana yang ingin mereka rubah aturannya (hanya nomor tebakan mereka) sama modelnya dengan IOC-A dan IOC-B namun peserta dibebaskan untuk memilih mana yang ingin mereka control.

Di sini Investasi A didefinisikan sebagai investasi yang memiliki tingkat return dan risiko rendah, sementara investasi B didefinisikan sebagai investasi yang memiliki tingkat return dan resiko tinggi.

Dalam semua *treatment* eksperimen, peserta dihadapkan pada tingkat pengembalian tiap sesi, seperti pada tabel 3.2 dibawah ini.

Tabel 3.2

Tingkat Pengembalian per-Sesi

Sesi	Investasi A		Investasi B		Investasi C
	a1	a2	b1	b2	c
1	2,5	0,33	3	0,5	1
2	2,5	0,2	3	0,7	1
3	2,4	0,25	3	0,75	1
4	2,67	0	3,3	0,5	1
5	2,5	0,33	2,8	0,67	1
6	2,6	0,4	2,8	0,6	1

Sumber : Fellner, Gerlinde. (2004) “*Illusion Of Control As A Source Of Poor Diversification: An Experimental Approach*”

Partisipan yang memberikan respon mengubah nilai investasi ketika mereka dihadapkan pada treatment yang membebaskan mereka menentukan sendiri angka-angka dan melemparkan sendiri dadu pada investasi yang ingin mereka kendalikan. Mengindikasikan bahwa partisipan tersebut mengalami bias *Illusion of control*. Sehingga *illusion of control* pada pengambilan keputusan investasi beresiko didefinisikan sebagai kondisi di mana individu mempunyai keyakinan yang lebih jika mereka mempunyai peran yang lebih aktif dalam pengambilan keputusan.

### C. DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Di dalam penelitian ini terdapat 4 ( empat ) Variabel yang akan coba diukur:

#### 1. *Loss Aversion*

*Loss Aversion* didefinisikan sebagai fenomena manusia yang menolak pilihan investasi yang memiliki *expected return* positif

yang mungkin dapat menimbulkan kerugian. *Loss Aversion* dioperasionalisasi dengan menggunakan 6 pilihan beresiko yang kemudian akan dikelompokkan menjadi 7 macam keputusan seperti pada tabel 3.1. *Loss Aversion* diukur dengan menggunakan  $\lambda$  dimana:

$$\lambda = \frac{\text{keuntungan yang dapat diperoleh (G)}}{\text{kerugian yang dapat terjadi (L)}}$$

## 2. Illusion Of Control

*Illusion Of Control* didefinisikan sebagai sikap seseorang yang beranggapan bahwa dirinya mampu mengontrol hasil ketika seseorang memiliki keterlibatan di dalamnya. *Illusion Of Control* dioperasionalkan dengan keyakinan investor ketika mengocok dadu dan menentukan angka keberuntungannya sendiri lebih berani daripada ketika dikocokkan dan penentuan angkanya oleh broker. Perubahan nilai investasi oleh investor akan mengindikasikan kecenderungan *Illusion of control* investor.

## 3. Gender.

Gender didefinisikan sebagai jenis kelamin responden. Gender dioperasionalisasi dengan menggunakan variabel *dummy* dimana angka 1 untuk pria dan 2 untuk wanita.

## 4. Level of education

*Level of education* disini diidentifikasi dengan tingkat pengetahuan mengenai ilmu keuangan pada responden. Kategorisasi tinggi dan rendahnya pengetahuan keuangan dilihat dari konsentrasi apa yang diambil oleh responden. Di sini menggunakan *dummy variable*, dimana angka 1 diperuntukkan pada partisipan Non Keuangan, dan nomer 2 untuk Partisipan Keuangan.

## **D. METODE ANALISIS DATA**

### **1. Analisa Deskriptif**

Analisa deskriptif adalah analisa data dengan cara mengubah data mentah menjadi bentuk yang lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan. Analisis ini menggambarkan karakteristik dan keputusan sampel terhadap kuesioner yang diberikan.

### **2. Pengujian Statistik**

#### **A. Uji Normalitas**

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah *screening* data. *Screening* terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan, karena akan menentukan statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesisnya. Untuk mendeteksi normalitas data, dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

#### **B. Uji Mann Whitney**



Dalam Djarwanto (2001) Uji Mann-Whitney adalah semacam uji jumlah jenjang untuk dua sampel yang berukuran tidak sama (). Uji ini dinamakan sebagai uji U, digunakan sebagai alternatif lain dari uji t parametrik apabila anggapan yang diperlukan bagi uji t tidak dijumpai.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

## A. Statistik Deskriptif

Tujuan dilakukannya analisis deskriptif adalah untuk mengetahui bagaimana karakteristik dari masing-masing variabel penelitian. Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai karakteristik data yang diperoleh dari hasil Eksperimen tanggal 30 Mei 2009.

**Tabel 4.1**  
**Komposisi Sampel yang Mengikuti Eksperimen**  
**Jenis Kelamin**

	<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Valid Percent</i>	<i>Cumulative Percent</i>
Valid pria	27	51,9	51,9	51,9
wanita	25	48,1	48,1	100,0
Total	52	100,0	100,0	

Sumber : data primer diolah (2009)

Jumlah sampel yang mengikuti eksperimen sebanyak 52 orang dengan komposisi pria sebanyak 51,9% (27 orang) dan wanita sebanyak 48,1% (25 orang). Tabel 4.1 menjelaskan komposisi sampel yang mengikuti eksperimen dilihat dari kategori jenis kelamin.

**Tabel 4.2**  
**Komposisi Sampel yang Mengikuti Eksperimen**  
**Tingkat Pendidikan**

	<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Valid Percent</i>	
Valid Non-Keuangan	24	47,2	47,2	47,2

Keuangan	28	53,8	53,8	100,0
Total	52	100,0	100,0	

Sumber : data primer diolah (2009)

Sementara dilihat dari tabel 4.2 yang menunjukkan komposisi sampel yang mengikuti eksperimen dilihat dari kategori level of education, dapat dijelaskan bahwa sampel yang mengikuti eksperimen sebanyak 52 orang dengan komposisi sample yang mengambil konsentrasi keuangan sebanyak 47,2 % (24 orang) dan sampel yang tidak mengambil konsentrasi keuangan sebanyak 53,8 % (28 orang).

Sedangkan hasil statistik dekriptif pada table 4.3 berdasarkan frekuensi dari data eksperimen Loss Aversion pada pengambilan keputusan investasi beresiko, disimpulkan bahwa 7,7% dari sampel berperilaku *risk neutral* karena mereka menerima semua pilihan yang tidak memiliki *expected value* negatif dan hanya menolak pilihan yang memiliki *expected value* negatif yaitu pilihan ke-6. Ini berarti mereka = 1. Selain itu, sebesar 9,6% dari sampel menerima semua pilihan termasuk pilihan ke-6 yang memiliki *expected value* negatif, yang berarti  $\lambda$  mereka  $\leq 0,87$ . Sebesar 42,6% dari sampel menolak pilihan ke-5 dan ke-6 yang artinya maksimal dari mereka hanya menerima pilihan ke-4. Dan 5,8 % dari sampel menolak semua pilihan, ini berarti  $\lambda$  mereka  $>3$

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif**  
**Implikasi Pengambilan Keputusan pada Pilihan Beresiko Individu**

Keputusan	Definisi	prosentase	implikasi rugi yang berani ditanggung	implikasi $\lambda$
1	menolak semua pilihan	5,8	<2000	>3
2	menerima pilihan 1, menolak pilihan 2-6	7,7	2000	3
3	menerima pilihan 1 dan 2, menolak pilihan 3-6	13,5	3000	2
4	menerima pilihan 1-3, menolak pilihan 4-6	30,8	4000	1,5
5	menerima pilihan 1-4, menolak pilihan 5-6	25	5000	1,2
6	menerima pilihan 1-5, menolak pilihan 6	7,7	6000	1
7	menerima semua pilihan	9,6	7000	$\leq 0,87$

Sumber : Data Primer diolah 2009

Tabel 4.4 menyajikan statistik deskriptif dari pengambilan keputusan investasi beresiko yang diambil oleh sampel secara keseluruhan. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa median  $\lambda$  sebesar 1,50. Sehingga dapat disimpulkan terdapat kecenderungan *loss aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko.

**Tabel 4.4**

**Lambda**

N	Valid	52
	Missing	0
Median		1,5000

Sumber : Data Primer diolah 2009

Hasil statistik deskriptif memperlihatkan tingkat pengambilan keputusan investasi beresiko dalam setiap treatment *Illusion of Control* , dimana rata-rata tertinggi investasi untuk portofolio A didapat pada treatment IOC A dengan nilai mean 43,89 , sementara rata-rata tertinggi investasi untuk portofolio B didapat pada treatment *Choice B* dengan nilai *mean* 54,12, dan rata-rata tertinggi investasi untuk portofolio C didapat pada treatment *Control* dengan nilai *mean* 26.09. Hal ini dapat dilihat di Tabel 4.5.

**TABEL 4.5**  
**Statistik Deskriptif Implikasi Pengambilan Keputusan pada Pilihan Beresiko Individu Tingkat Investasi**

<i>TREATMENT</i>	PORTOFOLIO A		PORTOFOLIO B		PORTOFOLIO C	
	<i>MEAN</i>	<i>SD</i>	<i>MEAN</i>	<i>SD</i>	<i>MEAN</i>	<i>SD</i>
<i>CONTROL</i>	37.1667	15.31338	36.8173	13.21168	26.0997	17.04206
IOC A	43.8910	16.47080	36.5801	14.41239	19.5288	15.44076
IOC B	29.8974	15.36592	49.1635	16.63034	21.0353	17.18395
<i>CHOICE A</i>	41.4286	19.93716	34.1518	19.56611	24.4196	22.43856
<i>CHOICE B</i>	27.9697	15.20049	54.1263	17.64193	17.9040	13.72744

Sumber : Data Primer diolah 2009

Sementara ketika *mean* antar *treatment* dikomparasikan, didapat sebuah indikasi bahwa bahwa terjadi perubahan tingkat investasi pada partisipan ketika mereka mendapat *treatment* IOC, seperti terlihat di tabel 4.6, dimana 5 indikator perubahan tingkat investasi partisipan, seperti komparasi tingkat investasi portofolio A pada control treatment dan IOC A, pada IOC A terjadi perubahan tingkat investasi menjadi 43,89 dibandingkan saat *control treatment* yang memiliki nilai mean 37,16. Seperti itu juga ketika partisipan dihadapkan pada saat akan mengambil

keputusan investasi A pada treatment IOC A dan IOC B, terjadi penurunan tingkat investasi pada IOC B, dari nilai 43,89 yang didapat saat IOC A menjadi 29,89 saja. Begitu juga yang terjadi ketika mengkomparasikan tingkat investasi antar treatment yang lain seperti yang terlihat pada tabel 4.6 di bawah ini.

**Tabel 4.6**  
**Statistik Deskriptif Komparasi Antar Treatment**

Treatment		Portfolio	Means		Standar Deviasi	
1	2		1	2	1	2
Control	IOC-A	B	37.166	43.8910	13,2116	16,6303
IOC-A	IOC-B	A	43,891	29,8974	16,4708	15,3659
IOC-A	IOC-B	B	36,596	49,1635	14,4579	16,6303
IOC-ch (A)	IOC-ch (A)	A	41,801	28,4000	19,6306	14,9112
IOC-ch (A)	IOC-ch (A)	B	34,151	54,1263	19,5661	17,6419

Sumber : Data Primer diolah 2009

Kemudian untuk mengetahui apakah bias *Illusion of control* terdapat secara signifikan pada partisipan dilakukan dengan *binomial test* untuk *treatment* IOC A dan IOC B yang ditunjukkan oleh tabel 4.7 dan tabel 4.8.

Hasil eksperimen dalam pengujian *binomial* untuk *treatment* IOC A menunjukkan bahwa 60 % partisipan menaikkan nilai investasi portofolio A mereka dan hanya 40 % yang tidak menaikkan nilai investasi mereka ketika dihadapkan pada treatment IOC. Hasil pengujian dengan menggunakan *Binomial Test* menunjukkan bahwa proporsi partisipan yang memilih untuk menaikkan nilai investasi portofolio A berbeda secara

statistik dari prediksi acak ( $p \text{ value/sig} = 0,000$ ). Hasil tersebut ditunjukkan pada tabel 4.7

**Tabel 4.7**  
**Pengujian adanya *Illusion of Control Bias Treatment IOC A***  
*Binomial Test*

	Category	N	Observed Prop.	Test Prop.	Asymp. Sig. (2-tailed)
IOC A	Group 1	1,00	188	,60	,000(a)
	Group 2	2,00	124	,40	
	Total		312	1,00	

Sumber : Data Primer diolah 2009

Sejalan dengan treatment IOC A, pada hasil binomial test IOC B ditemukan bahwa terdapat 73 % partisipan yang menaikkan nilai investasi portofolio B nya, dan hanya 27 % yang tidak menaikkan nilai investasi mereka ketika dihadapkan pada *treatment* IOC B. Hasil pengujian dengan menggunakan *Binomial Test* menunjukkan bahwa proporsi partisipan yang memilih untuk menaikkan nilai investasi portofolio B berbeda secara statistik dari prediksi acak ( $p \text{ value/sig} = 0,000$ ). Hasil tersebut ditunjukkan pada tabel 4.8

**Tabel 4.8**  
**Pengujian adanya *Illusion of Control Bias Treatment IOC B***  
*Binomial Test*

	Category	N	Observed Prop.	Test Prop.	Asymp. Sig. (2-tailed)
IOC B	Group 1	1,00	228	,73	,000(a)
	Group 2	2,00	84	,27	
	Total		312	1,00	

Sumber : Data Primer diolah 2009

Melalui kedua pengujian binomial di atas, maka dapat disimpulkan secara signifikan, terdapat kecenderungan bias *illusion of control* pada partisipan.

## B. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian akan menunjukkan pengaruh gender dan *level of education* terhadap perilaku *Loss Aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko. Namun sebelum melakukan kedua tahapan di atas, akan dilakukan terlebih dahulu uji normalitas data.

### 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

Untuk itu sebelumnya, kita akan menentukan hipotesis pengujian, yaitu:

Ho : data terdistribusi secara normal

Ha : data tidak terdistribusi secara normal

Tabel 4.9 dan tabel 4.10 di bawah ini menunjukkan hasil pengujian normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov**  
**Lambda**

		<i>lambda</i>
N		52
<i>Normal Parameters(a,b)</i>	<i>Mean</i>	1,8656
	<i>Std. Deviation</i>	,87863



<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,266
	<i>Positive</i>	,266
	<i>Negative</i>	-,129
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,919
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,001

Sumber : Data Primer diolah 2009

Dari hasil pengujian diatas, nilai  $\lambda$  probabilitas signifikansinya adalah 0,001 dan nilai ini jauh dibawah 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak atau data tidak terdistribusi secara normal.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov**

Tingkat IOC		TINGKAT_IOC
N		312
Normal Parameters(a,b)	Mean	23.2704
	Std. Deviation	24.53214
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.125
	Negative	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		2.235

Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
------------------------	------

Sumber : Data Primer diolah 2009

Sementara dari hasil Uji Kolmogorov Smirnov pada Tabel 4.10, nilai Tingkat IOC probabilitas signifikansinya adalah 0,001 dan nilai ini jauh dibawah 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak atau data tidak terdistribusi secara normal.

## 2. Pengaruh *gender differences* pada Perilaku *Loss Aversion*

Pada pembahasan ini, akan diuraikan mengenai pengaruh jenis kelamin (*gender*) pada *Loss Aversion* untuk pengambilan keputusan investasi beresiko. Pengukuran *Loss aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko menggunakan keputusan yang diambil oleh sampel ketika dihadapkan pada pilihan yang beresiko. Untuk lebih jelasnya perhatikan tabel 4.11.

**Tabel 4.11**  
**Frekuensi Pengambilan Keputusan berdasarkan Gender**

		jenis kelamin		Total
		pria	wanita	
lambda	menerima semua pilihan	2	1	3
	menerima pilihan 1-5,menolak pilihan 6	2	2	4
	menerima pilihan 1-4,menolak pilihan 5-6	5	2	7
	menerima pilihan 1-3,menolak pilihan 4-6	8	8	16
	menerima pilihan 1-2,menolak pilihan 3-6	6	7	13
	menerima pilihan 1,menolak pilihan 2-6	1	3	4

	menolak semua pilihan	3	2	5
Total		27	25	52

Sumber : data primer diolah 2009

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa komposisi keputusan terbanyak yang diambil oleh 27 pria adalah keputusan empat yaitu menerima pilihan 1-3 namun menolak pilihan 4-6. Sedangkan dari 25 wanita yang menjadi sampel eksperimen, keputusan empat juga menjadi keputusan yang paling banyak diambil. Nilai Tengah keputusan yang diambil oleh pria dan wanita adalah sama yaitu mengambil keputusan pada keputusan keempat.

Untuk hasil pengujian hipotesis, terlihat pada tabel 4.12 dengan menggunakan uji *Mann Whitney* diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan pengambilan keputusan pada pilihan beresiko yang dibedakan berdasarkan *gender*.

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen LA GENDER**

	lambda
Mann-Whitney U	289,500
Wilcoxon W	667,500
Z	-,901
Asymp. Sig. (2-tailed)	,367

a Grouping Variable: Gender

Sumber : data primer diolah 2009

Dari tabel 4.12 di atas, terlihat hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen dan dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas

signifikansi 0,367 yang berarti  $> 0,05$  menunjukkan tidak ada perbedaan  $M$  antara sampel pria dengan sampel wanita. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gachter *et.al* (2007).

### 3. Pengaruh *gender differences* pada Perilaku *Illusion Of Control Bias*

Pada pembahasan kali ini, akan ditampilkan pengaruh dari *gender differences* terhadap Perilaku *Illusion Of Control Bias*. Pengukuran *Illusion Of Control Bias* pada pengambilan keputusan investasi beresiko menggunakan tingkat perubahan nilai investasi yang didapat dari keputusan yang diambil oleh partisipan ketika dihadapkan pada pilihan yang beresiko. Untuk lebih jelasnya perhatikan tabel 4.13.

**Tabel 4.13**  
**Tingkat IOC *Gender Differences***

		<b>Ranks</b>		
Gender_differences		N	Mean Rank	Sum of Ranks
IOC	Pria	164	177.15	29052.00
	wanita	148	133.62	19776.00
	Total	312		

Sumber : Data Primer diolah 2009

Dari tabel 4.13 bisa kita lihat , *mean rank* partisipan pria sebesar 177,15 yang ternyata lebih besar daripada *mean rank* yang dimiliki oleh partisipan wanita yang hanya sebesar 133,62.

Untuk hasil pengujian hipotesis, terlihat pada tabel 4.14 dengan menggunakan uji Mann Whitney diperoleh hasil bahwa ada perbedaan pengambilan keputusan pada pilihan beresiko yang dibedakan berdasarkan *Gender Differences*

Dari tabel 4.14 hasil uji Mann-Whitney untuk dua sampel independen dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas signifikansi 0,000 yang berarti  $< 0,05$  menunjukkan terdapat perbedaan tingkat *IOC* antar partisipan pria dan wanita secara signifikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Charness and Gneezy (2007), yang menunjukkan bahwa *illusion of control* pria lebih tinggi di banding dengan wanita. Tingkat *illusion of control* yang tinggi berarti bahwa pria memiliki keyakinan yang lebih dalam hal kemampuan untuk memprediksi atau hasil yang lebih memuaskan ketika ia memiliki keterlibatan yang lebih didalamnya.

**TABEL 4.14**  
**Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen IOC GENDER**

	IOC
Mann-Whitney U	8750.000
Wilcoxon W	19776.000
Z	-4.291
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a Grouping Variable: Gender\_differences

Sumber : data primer diolah 2009

#### 4. Pengaruh *level of education* pada Perilaku *Loss Aversion*

Pada pembahasan ini, akan diuraikan mengenai pengaruh *level of education* (Tingkat Pengetahuan mengenai keuangan) pada Loss Aversion untuk pengambilan keputusan investasi beresiko. Pengukuran *Loss aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko menggunakan nilai  $\lambda$  yang didapat dari keputusan yang diambil oleh sampel ketika dihadapkan pada pilihan yang beresiko. Untuk lebih jelasnya perhatikan tabel 4.15.

**Tabel 4.15**  
**Lambda**  
*Level of education*

	KONSENTR	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Lambda	konsentrasi non MK	24	30,89	741,00
	konsentrasi MK	28	21,38	599,00
	Total	52		

Sumber : data primer diolah 2009

Dari Tabel 4.15 di atas terlihat bahwa *mean rank*  $\lambda$  dari sampel yang mengambil konsentrasi keuangan hanya 21,38 atau lebih rendah daripada sampel yang mengambil konsentrasi non-keuangan yang sebesar 30,89.

Untuk hasil pengujian hipotesis, terlihat pada tabel 4.16 dengan menggunakan uji Mann Whitney diperoleh hasil bahwa ada perbedaan pengambilan keputusan pada pilihan beresiko yang dibedakan berdasarkan *level of education*.

Dari tabel 4.16 hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas signifikansi 0,021 yang berarti  $< 0,05$  menunjukkan terdapat perbedaan  $\lambda$  antara sampel yang mengambil konsentrasi keuangan dan sampel yang mengambil konsentrasi non-keuangan. Dan dari tabel 4.15 sebelumnya juga dikatakan bahwa nilai *lambda loss Aversion* partisipan yang mengambil konsentrasi keuangan lebih rendah daripada sampel yang mengambil konsentrasi non-keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gachter *et.al* (2007) yaitu bahwa *level of education* yang lebih tinggi akan mengurangi tingkat loss aversion seseorang.

**TABEL 4.16**  
**Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen LA Level of Education**

	lambda
Mann-Whitney U	213,000
Wilcoxon W	513,000
Z	-2,315
Asymp. Sig. (2-Tailed)	,021

Sumber : data primer diolah 2009

### 5. Pengaruh *level of education* pada Perilaku *Illusion Of Control*

Pada pembahasan kali ini, akan ditampilkan pengaruh dari *level of education* terhadap Perilaku *Illusion Of Control Bias*. Pengukuran *Illusion Of Control Bias* pada pengambilan keputusan investasi beresiko menggunakan tingkat perubahan nilai investasi yang didapat dari

keputusan yang diambil oleh partisipan ketika dihadapkan pada pilihan yang beresiko. Untuk lebih jelasnya perhatikan tabel 4.17

**Tabel 4.17**  
**Tingkat IOC Level of Education**

**Ranks**

LEVEL_OF_EDUCATION	N	Mean Rank	Sum of Ranks
tINGKAT_IOC KEUANGAN	168	85.61	14383.00
NON	144	239.20	34445.00
Total	312		

Dari tabel 4.17 ditunjukkan *mean rank* Tingkat IOC partisipan Keuangan sebesar 85,61 yang ternyata lebih kecil daripada *mean rank* Tingkat IOC yang dimiliki oleh partisipan Non- Keuangan sebesar 239,20

Untuk hasil pengujian hipotesis, terlihat pada tabel 4.18 dengan menggunakan uji Mann Whitney diperoleh hasil bahwa secara signifikan terdapat perbedaan pengambilan keputusan pada pilihan beresiko yang dibedakan berdasarkan *level of education*.

Dari tabel 4.18 hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas signifikansi 0,000 yang berarti  $> 0,05$  menunjukkan terdapat perbedaan tingkat *IOC* antara partisipan pria dan wanita secara signifikan. Sementaradilihat dari tabel 4.18 terlihat Partisipan Non-Keuangan ternyata lebih mempunyai kecenderungan IOC daripada partisipan keuangan.

**TABEL 4.18**  
**Hasil Uji Mann-Whitney untuk 2 Sampel Independen IOC Level of Education**



	tINGKAT_IOC
Mann-Whitney U	187.000
Wilcoxon W	14383.000
Z	-15.063
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Grouping Variable: LEVEL\_OF\_EDUCATION  
 Sumber : data primer diolah 2009

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pada analisis data dan pembahasan penelitian mengenai *Behavioral Finance* dalam Pengambilan Keputusan Investasi Beresiko : Studi Eksperimen, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian dengan menggunakan analisa deskriptif menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan *Loss Aversion* pada pengambilan keputusan investasi beresiko oleh investor pada eksperimen ini yang ditunjukkan dengan nilai median  $\lambda = 1,50$  dan melewati nilai  $\lambda$  yang wajar yaitu 1,20. Hanya 7,7% dari sampel berperilaku *risk neutral* karena mereka menerima semua pilihan yang tidak memiliki *expected value* negatif dan hanya menolak pilihan yang memiliki *expected value* negatif yaitu pilihan ke-6. Ini berarti  $\lambda$  mereka = 1. Selain itu, sebesar

9,6% dari sampel menerima semua pilihan termasuk pilihan ke-6 yang memiliki *expected value* negatif, yang berarti  $\lambda$  mereka  $\leq 0,87$ . Sebesar 42,6% dari sampel menolak pilihan ke-5 dan ke-6 yang artinya maksimal dari mereka hanya menerima pilihan ke-4. Dan 5,8% dari sampel menolak semua pilihan, ini berarti  $\lambda$  mereka  $>3$ .

2. Hasil Pengujian *Binomial* menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan *Illusion of Control* pada partisipan eksperimen.

Hasil eksperimen dalam pengujian binomial untuk treatment IOC A menunjukkan bahwa 60 % partisipan menaikkan nilai investasi portofolio A mereka dan hanya 40 % yang tidak menaikkan nilai investasi mereka ketika dihadapkan pada treatment IOC. Hasil pengujian dengan menggunakan *Binomial Test* menunjukkan bahwa proporsi partisipan yang memilih untuk menaikkan nilai investasi portofolio A berbeda secara statistik dari prediksi acak ( $p$  value/sig = 0,000). Begitu juga pada hasil *binomial test* IOC B. Dimana ditemukan bahwa terdapat 73 persen partisipan yang menaikkan nilai investasi portofolio B nya, dan hanya 27% yang tidak menaikkan nilai investasi mereka ketika dihadapkan pada *treatment* IOC B. Hasil pengujian dengan menggunakan *Binomial Test* menunjukkan bahwa proporsi partisipan

yang memilih untuk menaikkan nilai investasi portofolio B berbeda secara statistik dari prediksi acak ( $p \text{ value/sig} = 0,000$ ).

3. *Gender differences* tidak mempengaruhi tingkat *Loss Aversion* seseorang. Dari hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen ditunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi 0,367 yang berarti  $> 0,05$  menunjukkan tidak ada perbedaan  $A$  antara sampel pria dengan sampel wanita.
4. *Gender differences* mempengaruhi tingkat *Illusion of Control* seseorang. hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas signifikansi 0,000 yang berarti  $< 0,05$  menunjukkan terdapat perbedaan tingkat *IOC* antar partisipan pria dan wanita secara signifikan. Sementara *mean rank* partisipan pria sebesar 177,15 yang ternyata lebih besar daripada *mean rank* yang dimiliki oleh partisipan wanita yang hanya sebesar 133,62. Mengindikasikan bahwa kecenderungan *Illusion of Control* pria lebih besar daripada kecenderungan *Illusion of Control* wanita.
5. *Level of education* mempengaruhi tingkat *loss aversion* seseorang. hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas

signifikansi 0,021 yang berarti  $< 0,05$  menunjukkan terdapat perbedaan  $A$  antara sample yang mengambil konsentrasi keuangan dan sample yang mengambil konsentrasi non-keuangan. Dalam pengujiannya *mean rank A* dari partisipan yang mengambil konsentrasi keuangan hanya 21,38 atau lebih rendah daripada partisipan yang mengambil konsentrasi non-keuangan yang sebesar 30,89. Sehingga secara konsisten teori, *level of education* yang lebih baik akan mengurangi tingkat *loss aversion* seseorang.

6. *Level of education* mempengaruhi tingkat *Illusion of Control* seseorang. Hasil uji Mann-Whitney untuk 2 sampel independen dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas signifikansi 0,000 yang berarti  $< 0,05$  menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan dari *level of education* terhadap tingkat kecenderungan *illusion of control* seseorang. Dalam pengujian, *mean rank* Tingkat IOC partisipan Keuangan sebesar 85,61 yang ternyata lebih kecil daripada *mean rank* Tingkat IOC yang dimiliki oleh partisipan Non- Keuangan sebesar 239,20. Ini mengindikasikan Tingkat *Illusion of Control* investor yang tingkat pendidikan Keuangannya kurang akan lebih besar daripada investor yang mendalami bidang keuangan.

## **KETERBATASAN**

Di dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Hasil penelitian ini dibatasi oleh sample yang hanya difokuskan pada mahasiswa S1 Manajemen, Karena desain penelitiannya menggunakan model Eksperimen atau simulasi..
2. Semakin dekat dua peristiwa dalam waktu, tempat dan pengukuran, kemungkinan besar kedua peristiwa itu akan mengikuti hukum yang sama. Asumsi ini terjadi karena pengujian *loss aversion* dan *illusion of control* dilakukan berurutan.
3. Hanya dua aspek psikologis pembentuk *behavioral finance* yang di uji dalam penelitian ini sesuai dengan Charness Et al (2003)
4. Hanya dua jenis karakteristik sampel yang diujikan dalam penelitian ini sesuai dengan gachter (2007)

## **B. SARAN**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Saran bagi ilmu pengetahuan

Studi ini memberikan pemahaman bahwa sebenarnya individu adalah orang yang normal, mereka mengalami bias psikologi ketika mengambil suatu keputusan. Hal ini berbeda dengan teori yang selama ini penulis terima bahwa individu dalam pengambilan keputusan selalu bersifat rasional. Munculnya anomali pasar merupakan salah satu efek dari kenormalan individu dalam mengambil keputusan. Sehingga penelitian ini menjadi tambahan wacana bagi akademisi..

## 2. Saran bagi praktisi pengambil keputusan investasi dan investor

Sebagai pengambil keputusan investasi ataupun investor harus percaya dengan analisa sehingga disiplin dengan target keuntungan dan jangka waktu yang telah ditentukan dari analisis, dibandingkan perilaku dirinya sendiri. Selain itu diharapkan lebih disiplin menerapkan analisisnya sehingga dapat meminimalkan bias *loss aversion*. Meyakini dan menghindari keadaan yang dapat menggerakkan kelemahan dari *illusion of control* dengan memelihara catatan transaksi, termasuk mengingat uraian *trading* secara rasional, dan menulis hal penting dari investasi yang dibuat dan menegaskan bahwa investor dapat merubah investasinya sehingga dapat menentukan investasi yang sukses.

## 3. Saran Studi Lanjutan

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan untuk mencoba menggunakan sampel yang berbeda. Selain itu, Karena masih banyak

aspek psikologis yang belum dibicarakan dalam penelitian ini maka selanjutnya bisa dikembangkan dengan meneliti seluruh aspek psikologis manusia seperti yang dikemukakan dalam Pompian (2006) , selain itu penelitian selanjutnya dapat dikembangkan lagi dengan menggunakan karakteristik manusia yang lain seperti tipe personal atau tingkat pendapatata seperti dalam pompian (2006)

### DAFTAR PUSTAKA

- Ancok, Djamaludin. 2007. Psikologi Investasi : Ketidakrasionalan Dalam Berinvestasi Di Pasar Modal. *Preferred : Volume II* 5-7
- Bajtelsmit , Vickie L., and Alexandra Bernasek. 1996. *Why Do Women Invest Differently Than Men?*. Financial Counseling and Planning Education Vol. 7
- Barber, Brad M., Terrance Odean. 2000. *Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment*. Discussion Paper Western Finance Association Meetings
- Borghans, Lex, Bart H.H. Golsteyn, James J. Heckman, and Huub Meijers. 2009. *Gender Differences in Risk Aversion and Ambiguity Aversion* Discussion Paper Saries IZA DP No. 3985
- Brenner, Lyle , Yuval Rottenstreich, Sanjay Sood , and Baler Bilgin. 2007. “On The Psychology Of Loss Aversion: Possession, Valence, And Reversals Of The Endowment Effect” *Journal Of Consumer Research*, Inc. Vol. 34. Pp: 369-376
- Camerer, Colin F. 1998. *Prospect Theory In The Wild: Evidence From The Field*. Social Science Working Paper 1037. California Institute Of Technology
- Charness, Gary. and Uri Gneezy. 2003. *Portfolio Choice and Risk Attitudes: An Experiment*. University of California at Santa Barbara .Working paper
- Charness, Gary. and Uri Gneezy. 2007. *Strong Evidence for Gender Differences in Investment*. Working Paper University of

California at Santa Barbara . Electronic copy available at:  
<http://ssrn.com/abstract=648735>

- Connelly, Thomas J . 1997. The Rational Irrational Behavior Hypothesis. *Journal of Financial Planning*;10, 2; pg. 32-35
- Dalton, Patricio S. 2003. *What have we learnt about Loss Aversion and Endowment Effects? Still an anomaly?* Research paper Department of Economics Warwick University
- Deaves, Richard , Erik Lüders, and GuoYing Luo. 2003. *An Experimental Test of the Impact of Overconfidence and Gender on Trading Activity*. Center for European Economic Research
- Dreher, Jean-Claude. 2007. Sensitivity of the brain to loss aversion during risky Gambles. *TRENDS in Cognitive Sciences* Vol.11 No.7. PP: 270-272
- Eckel, Catherine C. and Philip J. Grossman . 2008 . Forecasting risk attitudes: An experimental study using actual and forecast gamble choices. *Journal of Economic Behavior & Organization* 68 :1–17
- Eckel, Catherine C. and Philip J. Grossman. 2002. *Men, Women And Risk Aversion: Experimental Evidence*. Department of Economics Virginia Tech Working paper
- Fellner ,Gerlinde. and Boris Maciejovsky. 2002. *Risk Attitude and Market Behavior: Evidence from Experimental Asset Markets*. Jahre Universit`at Wien Working paper 600
- Fellner, Gerlinde. 2004. *Illusion Of Control As A Source Of Poor Diversification: An Experimental Approach*. Max Planck Institute Research paper
- Felton, James, Bryan Gibson, and David M. Sanbonmatsu.2002. *Preference for Risk in Investing as a Function of Trait Optimism and Gender*. Central Michigan University Research Paper
- Ferdinand , Augusty.2006. *Metode Penelitian Manajemen : Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. BP UNDIP. Semarang
- Gächter, Simon, Eric J. Johnson and Andreas Herrmann. 2007. *Individual-Level Loss Aversion in Riskless and Risky Choices*. Centre for Decision Research and Experimental Economics Discussion Paper No. 2007–02



- Gneezy, Uri and Jan Potters. 1997. An Experiment on Risk Taking and Evaluation Periods . *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 2, *In Memory of Amos Tversky (1937-1996)* pp. 631-645
- Godoi, Christiane Kleinübing , Rosilene Marcon, and Anielson Barbosa da Silva 2005. Loss Aversion : A Qualitative Study In Behavioural Finance. *Managerial Finance*; 31, 4; pg. 46-57
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. pp. 263-292.
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky.1991. Loss aversion in riskless choice : a reference-dependent model. *The quarterly Journal of economics* 1991 pp:1040-1063
- Kahneman, Daniel , Jack L. Knetsch, and Richard H. Thaler.1991. Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. *The Journal of Economic Perspectives*, 5(1), pp. 193-206
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky.1974. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, Vol. 185, No. 4157. pp. 1124-1131
- Kahneman, Daniel and Mark W. Riepe.1998. Aspects of Investor psychology : Beliefs, preferences, and biases investment advisors should know about. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 24 No. 4
- Kent ,Daniel, David Hirshleifer, and Siew Hong Teoh.2001. *Investor Psychology in Capital Markets: Evidence and Policy Implications*. National Bureau of Economic Research, Working paper
- Köbberling, Veronika. and Peter P. Wakker.2005. An index of loss aversion, *Journal of Economic Theory* 122 . page : 119 – 131
- Maringer, Dietmar.2007. *Risk Preferences and Loss Aversion in Portfolio Optimization*. Centre for Computational Finance and Economic Agents WP014-07
- Massa, Massimo and Andrei Simonov.2005. Behavioral Biases and Investment. *Review of Finance* 9: 483–507

- Matute, Helena, Miguel A. Vadillo., Sonia Vegas , and Fernando Blanco. 2007. Illusion of Control in Internet Users and College Students. *Cyberpsychology & Behavior* Volume 10, Number 2 , page : 176-182
- Oberoi, Rishi . 2000. *Men Behaving Badly : Irrationality In Decision Making When Defeat Becomes Hard To Accep.* Social Science Research Network
- Odean, Terrance. 1998 . *Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?.* The Journal of Finance, Vol. 53, No. 5, pp. 1775-1798
- Palma, André De. 2008. *Rational Behaviour, Risk Aversion High Stakes for Society.* Joint Transport Research Centre Discussion Paper No. 2008-21
- Pompian, Michael M. 2006. *Behavioral Finance And Wealth Management : How to Build Optimal Portfolios that Account for Investor Biases.* John Wiley & Sons. New Jersey
- Ricciardi, Victor and Helen K. Simon. 2000. What is Behavioral Finance?. *Business, Education and Technology Journal Fall 2000*
- Ritter, Jay R. 2003. Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal* Vol. 11, No. 4, pp. 429-437.
- Sewell, Martin. 2008. *Behavioural Finance.* University College London Research paper
- Shiller, Robert J. 2002. *From Efficient Market Theory To Behavioral Finance.* Cowles Foundation Discussion Paper No. 1385
- Zank, Horst. 2007. *On the Paradigm of Loss Aversion.* The University of Manchester Economics Discussion Paper