

Behavior Of Stock Exchange Investors In Lampung

Perilaku Investor Pada Pasar Modal Di Lampung

Winda Rika Lestari¹ dan Wahyu Kuntarti²

^{1, 2)} Dosen Jurusan *Management, Informatics and Business Institute* Darmajaya
Jl. Z.A. Pagar Alam No. 93 Labuhan Ratu – Bandar Lampung – Indonesia
35142

Abstract

Stock exchange is a venue for companies to find out some finance to support their business. The trading activities in this field come up with high level uncertainties which are potential to shape various behaviors of the investors. Stock exchange investors sometimes behave irrationally by showing certain action taken on the bases of judgment deviated from rational assumptions. Theoretically, someone's actions are derived or shaped by his or her basic needs which are developed under the influence of his or her environment where he or she works or lives. Hence, psychological factors can also shape the investors' behavior in doing the transactions in the stock market. According to the result of the analysis carried out in the research, the 23 initial constructs analyzed can be reduced into seven factors having cumulative variance value 69,952% that can be used to explain the behavior of investors in investing. Those factors are relationship and experiences, convenience, greed, reality, trust and safety, profit orientation, and emotion. Based on the statistical logistic regression test, it is known that H_0 is accepted with significance number 0,899 ($>0,05$), which means that those factors can be used to predict the behavior of the investors in facing the risks. In addition, based on the independent sample t-test, it is known that the significance number of the six out of the seven factors is bigger than 0,05, which means H_0 cannot be rejected. It can be explained that there is no significant difference among the six factors shaping the female and male investors in Lampung stock exchange. There is only emotion factor which shows the significance number bigger than 0,05. It means emotion factor of female and male investors is different. It can be concluded that the fourth hypothesis of the research is rejected.

Keywords : behavior, finance, stock exchange

Pendahuluan

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Pasar modal juga merupakan suatu usaha

penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan suatu perusahaan/emiten. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional pada umumnya dan emiten pada khususnya di luar sumber-sumber yang umum dikenal, seperti tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri.

Sementara itu, bagi kalangan masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan berminat untuk melakukan investasi, hadirnya lembaga pasar modal di Indonesia menambah deretan alternatif untuk menanamkan dananya. Banyak jenis surat berharga (*securities*) dijual dipasar tersebut, salah satu yang diperdagangkan adalah saham. Saham perusahaan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sifatnya yang peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar ataupun dari dalam negeri seperti perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan yang

mengeluarkan saham (emiten) itu sendiri.

Perdagangan saham di pasar modal merupakan kegiatan yang mengandung ketidakpastian cukup tinggi, sehingga berpotensi menciptakan perilaku investor yang bermacam-macam. Para investor di pasar modal sering menunjukkan perilaku irasional dengan melakukan tindakan berdasarkan *judgement* yang jauh menyimpang dari asumsi rasionalitas.

Pada prinsipnya, investor yang rasional ialah investor yang mengharapkan keuntungan semaksimal mungkin dengan risiko tertentu atau keuntungan tertentu dengan risiko seminimal mungkin. Toleransi investor terhadap risiko berbeda-beda, seperti pada beberapa penelitian yang telah dilakukan diantaranya penelitian mengenai faktor psikologi juga mempengaruhi dimana pria cenderung *overconfidence* di bandingkan dengan investor wanita (Nofsinger, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Barber dan Odean (2001) dalam Nofsinger (2005) menjelaskan bahwa di bursa Amerika Serikat juga memberikan bukti empiris bahwa pria lebih berani menanggung risiko dibandingkan wanita. Jika dilihat dari *preferensi* investor terhadap risiko, maka perilaku investor dapat dikelompokkan menjadi investor yang *risk seeker* (menyukai risiko), investor yang *risk*

neutrality (investor yang netral terhadap risiko), dan investor yang *risk averter* (menghindari risiko).

Investor *risk seeker* terkadang disebabkan oleh keadaan psikologi dan pengetahuan yang investor miliki tentang investasi. Investor tersebut menjadi *overconfidence*, dan tanpa sadar melakukan kesalahan dalam berinvestasi. *Overconfidence* adalah perasaan percaya pada dirinya sendiri secara berlebihan. *Overconfidence* terkadang membuat investor *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, *underestimate* terhadap risiko dan melebih-lebihkan kemampuan dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi (Nofsinger, 2005).

Ritter (2003) mengemukakan bahwa *behavioral finance* terdiri dari dua bagian besar yakni psikologi kognitif dan batasan dalam melakukan arbitrase. Lebih lanjut Ritter (2003) menemukan bahwa investor di Jepang, Taiwan, dan Amerika Serikat telah kehilangan banyak uang dalam trading karena perilaku investor yang irasional pada periode itu (1987-1988 dan 1999) saham pada periode tersebut mengalami *overvalue*.

Pasar modal Indonesia yang masih relatif muda, yang dikategorikan *emerging market* (pasar berkembang) beranggotakan banyak pelaku pasar yang masih belajar, sehingga akan

ditemukan banyak sekali fakta yang membuktikan ketidakrasionalan investor. Pasar modal mungkin saja memberikan reaksi cepat terhadap informasi, tetapi tidak tertutup kemungkinan ada unsur subjektivitas, emosi dan faktor psikologis lain yang justru lebih dominan mempengaruhi reaksi itu.

Menurut Direktur Utama Trimegah Sekuritas, investor domestik sudah jauh lebih rasional dalam melakukan *trading* di pasar modal. Beberapa pihak juga menyimpulkan bahwa investor yang bermain saham di Bursa Efek Indonesia sudah semakin dewasa dan semakin rasional, setidaknya hal tersebut dapat dilihat ketika menghadapi aksi teror peledakan bom di Kedubes Australia tanggal 9 September 2004 dan beberapa teror bom di tempat lain. Para investor hanya panik sesaat, namun perlahan kembali membaik.

Adanya ketidakkonsistenan dari hasil studi yang sudah dilakukan serta adanya perbedaan pendapat dari analis saham dan beberapa pihak lain yang berkaitan di Bursa Efek Indonesia, maka penelitian ini melakukan pengkajian kembali terhadap faktor-faktor psikologi yang dapat membentuk perilaku investor dalam melakukan *trading* di bursa saham khususnya bagi investor yang berlokasi di Lampung serta menguji

adanya perbedaan faktor pembentuk perilaku antara investor pria dan wanita.

Studi yang dilakukan Barber dan Odean (2001) memberikan bukti empiris bahwa pria lebih berani menanggung risiko dalam melakukan investasi dibanding wanita. Hal ini disebabkan oleh faktor psikologis dimana pria lebih percaya diri dibanding wanita (Lundeberg, Fox and Puncochar, 1994). Faktor-faktor psikologi dapat membentuk perilaku keuangan (*behavioral finance*) investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor psikologi yang membentuk perilaku investor di pasar modal. Kemudian setelah terbentuk perilaku investor di pasar modal akan diprediksi perilaku investor terhadap resiko investasi (*risk seeker, risk averter*). Selain itu, penelitian ini juga untuk mengetahui perbedaan signifikan faktor-faktor pembentuk perilaku antara investor pria dan wanita.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian eksploratif (*explorative research*) karena berusaha mengungkapkan faktor-faktor penentu perilaku investor, penelitian ini juga merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) karena tujuannya

adalah untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel melalui pengujian hipotesis (Malhotra, 2004). Dilihat berdasarkan dimensi waktunya, penelitian ini merupakan *cross sectional research* (Cooper & Emory, 1996), karena data tentang perilaku pemodal diambil pada saat tertentu, pada waktu pelaksanaan penelitian dilakukan untuk mengamati variasi antar sampel. Berdasarkan jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini maka, penelitian ini merupakan *primary research*, yaitu penelitian yang menggunakan data primer atau data dikumpulkan secara langsung oleh peneliti dari sumber data yang dibutuhkan yakni dari investor pasar modal di Lampung yang terpilih sebagai responden.

Proses instrumentasi dilakukan melalui penyebaran kuesioner agar diperoleh instrumen yang benar-benar bisa valid dan memiliki kehandalan tinggi (reliabel). Kuesioner adalah daftar pertanyaan tertulis yang telah dirumuskan sebelumnya yang akan responden jawab dalam alternatif yang didefinisikan dengan jelas (Sekaran, 2006).

Data utama dalam penelitian ini merupakan data primer. Data dikumpulkan secara langsung oleh peneliti dari sumber data (Sudjana, 2005). Metode pengumpulan data yang

digunakan yaitu metode survei. Metode survei adalah cara pengambilan sampel dengan menggunakan kuisioner sebagai alat pengumpulan data (Cooper & Schindler, 2006).

Analisis statistik digunakan untuk menjawab permasalahan yang

ada. Alat statistik yang digunakan adalah analisis faktor, *logistic regression*, dan uji *independent sample t-test*. Adapun uji hipotesis yang dilakukan adalah uji beda rata-rata dengan hipotesis yang diuji adalah:

- | | |
|------------------------|--|
| $H_0 : \beta_1 = 0$ | Diduga faktor psikologi tidak membentuk perilaku investor di pasar modal. |
| $H_1 : \beta_1 \neq 0$ | Diduga faktor psikologi membentuk perilaku investor di pasar modal. |
| $H_0 : \beta_2 = 0$ | Diduga faktor psikologi investor tidak dapat digunakan untuk memprediksi perilaku investor terhadap risiko investasi (<i>risk seeker, risk averter</i>). |
| $H_2 : \beta_2 \neq 0$ | Diduga faktor psikologi investor dapat digunakan untuk memprediksi perilaku investor terhadap risiko investasi (<i>risk seeker, risk averter</i>). |
| $H_0 : \beta_3 = 0$ | Diduga tidak ada perbedaan signifikan faktor-faktor pembentuk perilaku antara investor pria dan wanita. |
| $H_3 : \beta_3 \neq 0$ | Diduga ada perbedaan signifikan faktor-faktor pembentuk perilaku antara investor pria dan wanita. |

Hasil Dan Pembahasan

Faktor Pembentuk Perilaku Investor

Berdasarkan hasil pengujian dapat dilihat tujuh komponen faktor yang terbentuk dari 23 butir (item). Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing faktor yang sudah terbentuk serta penamaan dari masing-masing faktor tersebut.

1. Faktor pertama

Faktor pertama terdiri dari 3 komponen pembentuk faktor. Faktor yang pertama diberi nama faktor kedekatan dan pengalaman.

Pemberian nama faktor yang pertama didasari karena adanya keterkaitan dari variabel-variabel yang mengelompok dalam faktor yang pertama yaitu faktor kedekatan dan pengalaman. Variabel *familiarity* adalah faktor pembentuk yang paling dominan dalam faktor kedekatan dan pengalaman, kedua butir (item) Variabel *familiarity* membentuk faktor kedekatan dan pengalaman. Faktor kedekatan adalah faktor yang mencerminkan perilaku investor yang

selalu memilih tempat atau jenis investasi yang sudah dikenal. Faktor pengalaman adalah faktor yang mencerminkan bahwa investor selalu menggunakan pengalaman dan memori atas kejadian masa lalu yang dapat digunakan sebagai dasar untuk investasi yang lebih baik.

2. Faktor kedua

Faktor kedua terdiri dari tiga komponen pembentuk faktor. Faktor yang kedua diberi nama faktor kenyamanan. Pemberian nama faktor yang kedua dengan nama faktor kenyamanan adalah karena adanya keterkaitan antara variabel-variabel yang mengelompok dalam faktor yang kedua yaitu faktor yang dominan dari faktor yang terbentuk adalah faktor *status quo*. *Status quo* adalah perilaku investor yang tidak mau beranjak dari posisinya karena dia merasa nyaman. Hal tersebut juga didukung dengan adanya faktor *considering the past* dalam komponen pada faktor yang terbentuk. *Considering the past* adalah perilaku investor yang lebih mengingat kejadian yang mengakibatkan investor tersebut mendapat keuntungan atau kerugian dalam berinvestasi. Pada saat investor tersebut sudah mendapatkan keuntungan dari investasi yang lalu maka investor akan mengingat hal

tersebut dan tidak mau pindah atau beralih ke investasi yang lain.

Komponen yang membentuk faktor kenyamanan adalah variabel *data mining*. *Data mining* adalah perilaku investor yang dapat memprediksi kejadian di masa yang akan datang dengan meneliti produk investasi tersebut dari data masa lalu. Investor yang meneliti data masa lalu menggunakannya sebagai pertimbangan keputusan investasi, dan ketika investasi yang lalu investor tersebut mendapatkan keuntungan investor tersebut akan selalu mengingat hal itu dan selanjutnya investor merasa nyaman dan tidak mau beralih ke investasi yang lain.

3. Faktor ketiga

Faktor ketiga terdiri dari empat komponen pembentuk faktor. Faktor yang ketiga diberi nama faktor keserakahan. Pemberian nama faktor yang ketiga dengan nama faktor keserakahan didasari oleh adanya keterkaitan dari variabel-variabel yang mengelompok dalam faktor yang ketiga, yaitu meliputi ketakutan akan investasi yang tidak menguntungkan dan keserakahan atas investasi yang dianggap memiliki prospek menguntungkan. Investor akan menghindar atau tidak mau memilih investasi yang dianggapnya

tidak menguntungkan, dan investor akan mendekat atau memilih investasi yang dianggapnya memiliki prospek yang bagus.

4. Faktor keempat

Faktor keempat terdiri dari tiga komponen pembentuk faktor. Faktor yang keempat diberi nama faktor realistis. Penamaan faktor keempat didasari adanya keterkaitan dari variabel-variabel yang mengelompok dalam faktor yang keempat yaitu faktor realistis. Keterkaitan-keterkaitan tersebut meliputi pemikiran investor yang realistis. Yaitu investor menggunakan data masa lalu produk investasi yang akan dipilihnya sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada produk investasi tersebut. Pada waktu berinvestasi investor juga dapat mengendalikan diri dalam berinvestasi dengan cara mempertimbangkan resiko dan keuntungan yang akan dihadapi. Selain itu, investor dalam kondisi seperti saat ini lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya. Kehati-hatian investor dalam menginvestasikan dananya saat ini menunjukkan bahwa investor bersifat realistis dalam menginvestasikan dana.

5. Faktor kelima

Faktor kelima terdiri dari tiga komponen pembentuk faktor. Faktor yang kelima diberi nama faktor kepercayaan diri dan keamanan. Faktor kepercayaan diri dan keamanan adalah faktor yang terbentuk dari komponen dua butir (item) *overconfidence* dan satu butir (item) *mental accounting*. Faktor *overconfidence* adalah sikap melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki secara berlebihan. *Mental accounting* adalah perilaku investor yang selalu menghitung keuntungan dan biaya atas investasinya. Jika dikaitkan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa faktor kepercayaan diri dan keamanan adalah sikap yang percaya akan kemampuan dan pengetahuannya tetapi juga berhati-hati dalam berinvestasi dengan memperhitungkan biaya dan keuntungan atas investasi yang dilakukan.

6. Faktor keenam

Faktor keenam terdiri dari dua komponen pembentuk faktor. Faktor yang keenam diberi nama faktor orientasi laba. Pemberian nama faktor yang keenam dengan nama faktor orientasi laba, didasari karena adanya keterkaitan dari variabel-variabel yang mengelompok dalam

faktor yang keenam yaitu, meliputi investor cenderung menginvestasikan dananya ke perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus. Artinya investor berorientasi pada laba dari setiap investasinya, selain itu resiko juga menjadi tidak berarti bagi investor karena orientasi investor adalah laba atas investasinya.

7. Faktor ketujuh

Faktor ketujuh terdiri dari tiga komponen pembentuk faktor. Faktor yang ketujuh diberi nama faktor emosional. Pemberian nama faktor ketujuh dengan nama faktor emosional didasari karena adanya keterkaitan dari variabel-variabel yang mengelompok dalam faktor ketujuh yaitu, dalam berinvestasi, keputusan investor dipengaruhi oleh keadaan emosional investor. Ketika emosi investor sedang baik maka keputusan yang diambil investor

menjadi benar. Sedangkan ketika emosi investor sedang tidak baik (*badmood*) maka keputusan investor bisa menjadi salah.

Perilaku Investor terhadap Risiko

Analisis *logistic regression* digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat di prediksi dengan variabel bebasnya. *Binary logistic* adalah *logistic regression* yang dependen variabelnya terdiri dari 2 kelompok atau dua klasifikasi. Dependen variabel yang dimaksud adalah perilaku investor terhadap resiko. Pada penelitian ini, perilaku investor terhadap resiko diklasifikasikan menjadi dua yaitu investor *risk seeker* (menyukai resiko) dan investor *risk averter* (tidak suka resiko).

Tabel 1. *Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3,501	8	0,899

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat nilai statistik *Hosmer and Lomeshow Goodness-Of-Fit* sebesar 3,501 dan signifikan pada 0,899 atau lebih besar

dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya.

Tabel 2. Nilai *-2 Log Likelihood*

Block	-2 Log Likelihood
0	79,498
1	73,336

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat penurunan -2LogL pada block 0 ke block 1. Pada block 0 nilai -2LogL yaitu sebesar 79,498, sedangkan pada langkah berikutnya (block 1) nilai -2LogL yaitu

sebesar 73,336. Dengan penurunan nilai -2LogL maka dapat disimpulkan model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Tabel 3. *Classification table*

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
	<i>Risiko_Investasi</i>		
	<i>Risk Averter</i>	<i>Risk Seeker</i>	
<i>Risiko_Investasi</i>			
<i>Risk Averter</i>	1	12	7,7
<i>Risk Seeker</i>	1	86	98,9
<i>Overall Percentage</i>			87,0

Intregresi logistik di atas adalah:

1. Faktor kepercayaan diri dan keamanan mempengaruhi probabilitas investor menjadi *risk seeker* lebih tinggi dibandingkan *risk averter* dengan nilai koefisien 0,304 dan signifikan pada $p < 0,10$ dengan nilai *Odds ratio* 1,355.
2. Faktor realistis mempengaruhi probabilitas investor menjadi *risk seeker* lebih tinggi dibandingkan *risk averter* dengan nilai koefisien

0,296 dan signifikan pada $p < 0,10$ dengan nilai *Odds ratio* 1,344.

Uji Independent Sample t-test

Independent Sample t-test digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. Jika ada perbedaan, perilaku manakah yang membedakannya. Hasil uji *Independent Sample t-test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji *Independent Sample t-test*

No.	Variabel	Nilai Sig.	Kesimpulan
1.	Kedekatan dan Pengalaman	0,632	Ho tidak dapat ditolak
2.	Kenyamanan	0,161	Ho tidak dapat ditolak
3.	Keserakahan	0,200	Ho tidak dapat ditolak
4.	Realistis	0,973	Ho tidak dapat ditolak
5.	Kepercayaan Diri dan Keamanan	0,222	Ho tidak dapat ditolak
6.	Orientasi Laba	0,863	Ho tidak dapat ditolak
7.	Emosional	0,030	Ho ditolak

Berdasarkan Tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk keenam faktor lebih dari 0,05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa tidak ada perbedaan keenam faktor pembentuk perilaku antara investor pria dan wanita dalam investasi pada pasar modal di Lampung. Hanya ada satu faktor yang memiliki nilai signifikansi $<0,05$ yaitu faktor emosional. Hal ini berarti bahwa emosional antara investor pria dan wanita berbeda. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak dapat diterima, karena sebagian besar faktor-faktor pembentuk perilaku investor pria dan wanita tidak ada perbedaan.

Pembahasan

Pada pembahasan akan dijelaskan tentang nama faktor dan variabel pembentuknya dari hasil analisis faktor yang telah dilakukan dan dihubungkan dengan teori yang ada dari penelitian terdahulu.

Faktor pembentuk perilaku investor

a. Faktor kedekatan dan pengalaman

Faktor kedekatan berkaitan dengan rasa percaya terhadap jenis investasi ataupun tempat berinvestasi

karena investor merasa kenal dan tidak merasa asing dengan perusahaan atau tempat berinvestasi maupun dengan jenis investasi yang dipilihnya. Rasa percaya tersebut membuat investor merasa lebih tenang karena sudah berinvestasi dengan aman. Jadi investor akan menilai sesuatu berdasarkan *familiarity* atau sudah di kenal (Nofsinger, 2005). Penarikan kesimpulan bahwa si investor merasa kenal atau tidaknya dengan investasi atau tempat investasi yang sebelumnya yaitu dengan pengalaman masa lalu. Investor menggunakan pengalaman dan memori atas kejadian masa lalu dapat digunakan investor sebagai dasar untuk berinvestasi yang lebih baik. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Iramani dan Dhika (2008), bahwa *familiarity* dinilai oleh mereka sebagai suatu bias penilaian. Pada penelitian yang dilakukan oleh Dhika (2007) penamaan faktor yang terbentuk dari faktor *familiarity* diberi nama faktor bias penilaian. Selain itu, faktor bias penilaian terbentuk dari *familiarity* dan *representative*. Hal ini mungkin dikarenakan dalam penelitian Dhika (2007) hanya meneliti perilaku investor yang melakukan perdagangan saham di pasar modal saja.

b. Kenyamanan

Investor yang sudah mendapatkan keuntungan pada investasi yang lalu, akan merasa nyaman dan enggan untuk beralih ke investasi yang lainnya dan investor tidak mau keluar dari zona nyamannya (Roth, 2007). Saat berinvestasi investor menggunakan hasil di masa lalu sebagai faktor atau dasar untuk evaluasi dalam pengambilan keputusan saat ini (Nofsinger, 2005). Investor lebih berani mengambil risiko setelah pada investasi yang lalu mendapatkan keuntungan. Artinya orientasi investor terhadap resiko dipengaruhi oleh keuntungan atau kerugian atas transaksi sebelumnya. Investor menemukan pola di luar *random* dengan membaca dan meneliti data di masa lalu (*historical data*) dan menggunakannya sebagai alat untuk memprediksi kejadian-kejadian di masa yang akan datang (Roth, 2007).

Jika dilihat pada hasil penelitian oleh Rr. Iramani dan Dhika (2008) tentang faktor kenyamanan yang terbentuk dari analisis faktor yang dilakukan, maka tidak ada perbedaan dengan faktor kenyamanan yang terbentuk pada penelitian ini. Faktor kenyamanan terbentuk dari perilaku investor yang memiliki *style* tersendiri dan tidak mau merubahnya karena investor merasa nyaman. Hanya saja pada penelitian ini faktor yang

mendukung terbentuknya faktor kenyamanan adalah faktor berpengaruhnya data masa lalu terhadap keputusan investasi, diantaranya faktor *considering the past* dan faktor *data mining*, yaitu investor menggunakan atau terpengaruh oleh data dan pengalaman masa lalu.

c. Keserakahan

Faktor keserakahan berkaitan dengan perasaan takut atas investasi yang tidak menguntungkan dan akan mendekat pada investasi yang dianggap menguntungkan. Investor merasakan perasaan kecewa jauh lebih dalam ketika mengalami kerugian dari pada saat mengalami keuntungan meskipun dalam jumlah yang sama (Tilson, 2005). Investor juga akan mengambil resiko jika produk investasi tersebut menguntungkan. Jika produk investasi tersebut tidak menguntungkan maka investor akan takut mengambil resiko (Roth,2005). Meskipun tidak semua produk investasi pada saat yang lalu merugikan maka untuk ke depannya produk investasi tersebut akan selalu merugikan. Terkait dengan rasa takut dan keserakahan maka investor memilih untuk berinvestasi berdasarkan informasi dari investor atau pihak lain yang terkait dengan investasi yang dilakukannya. Interaksi sosial dengan pelaku bursa dan

investor lainnya dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi (Nofsinger, 2005). Hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhika (2008), yaitu faktor yang terbentuk dari butir (item) *fear and greed* dan *considering the past* membentuk faktor keserakahan menghadapi resiko. Pada penelitian ini faktor keserakahan yang terbentuk dari faktor *fear and greed* dan *loss aversion* dan *social interaction*. Perbedaan tersebut diakibatkan oleh berbedanya sampel yang diteliti. Pada penelitian ini investor yang diteliti adalah investor yang berinvestasi di pasar modal dan memiliki investasi pada saham, reksadana, dan obligasi sedangkan pada penelitian Rr. Iramani dan Dhika (2008) hanya meneliti investor yang berinvestasi pada saham saja.

d. Realistis

Faktor realistik berkaitan dengan cara berpikir investor yang realistis dalam melakukan investasi pada pasar modal. Investor cukup berhati-hati dengan investasi yang dilakukannya. Investor membaca data masa lalu produk investasi sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Investor menemukan pola di luar random dengan membaca dan meneliti data di masa lalu (*historical data*) dan

menggunakannya sebagai alat untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang (Roth, 2007). Selain itu, dalam berinvestasi investor juga dapat mengendalikan diri dengan cara mempertimbangkan resiko dan keuntungan yang akan dihadapi (Nofsinger 2005). Hasil dari penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhika (2008). Penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhika (2008) tidak menggunakan *self control* dalam analisis faktor, sedangkan dalam penelitian ini *self control* juga digunakan dalam analisis faktor.

e. Kepercayaan Diri dan Keamanan

Faktor kepercayaan diri berkaitan dengan rasa percaya diri yang berlebihan yang ditunjukkan oleh investor dalam keputusan investasi. Percaya diri yang berlebihan dapat menyebabkan investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki, dan *underestimate* terhadap resiko dan melebih-lebihkan kemampuan investor dalam melakukan kontrol atas apa yang terjadi (Nofsinger, 2005). Investor juga mempunyai *mental accounting* dalam pengambilan keputusan saat bertransaksi ialah investor yang mempertimbangkan *cost* dan *benefit* dari keputusan yang diambil. Dengan seperti itu investor

merasa aman dalam melakukan transaksi sehingga bisa meminimalkan risiko karena adanya pertimbangan *cost* dan *benefit* yang akan diperoleh dengan keputusan yang diambil misalnya resiko terjadinya *loss* dalam jumlah yang besar. Terbentuknya faktor kepercayaan diri dan keamanan pada penelitian ini menunjukkan bahwa investor yang *overconfidence* dan memiliki *mental accounting* mempunyai sikap yang berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Investor merasa sangat yakin dengan kemampuan dan pengetahuannya.

Pada sisi lain investor juga berhati-hati dengan keputusan investasinya. Terdapat kesamaan dalam penelitian yang sudah dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhika (2008) dengan penelitian ini, yaitu dalam faktor kenyamanan variabel pembentuknya adalah faktor *overconfidence*. Namun dalam penelitian Rr. Iramani dan Dhika (2008) faktor kepercayaan diri hanya dibentuk dari variabel faktor kepercayaan diri saja, sedangkan dalam penelitian ini faktor kenyamanan terbentuk selain faktor *overconfidence* namun juga dari faktor *mental accounting*.

f. Orientasi Laba

Investor menginginkan keuntungan atas investasi yang dilakukannya. Perusahaan atau tempat dia berinvestasi kurang lebih juga ikut menentukan apakah investasi yang dimiliki investor akan menghasilkan keuntungan atau tidak. Investor pada jenis ini memiliki keyakinan bahwa investasi yang baik adalah berinvestasi pada perusahaan yang bagus. penilaian berdasarkan *stereotypes* yakni dua hal yang memiliki kualitas yang sama pasti sama (Nofsinger, 2005). Faktor orientasi laba mengutamakan keuntungan di atas segalanya. Investor harus memilih perusahaan yang benar-benar memiliki kinerja yang bagus agar investasi yang dilakukannya menghasilkan keuntungan. Investor merasa resiko tidak menjadi berarti jika sudah berinvestasi di perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus. Berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhika (2008), faktor *representative* dalam penelitian tersebut membentuk faktor bias pemikiran, sedangkan dalam penelitian ini faktor *representative* membentuk faktor orientasi laba. Perbedaan dengan penelitian yang sudah dilakukan Rr. Iramani dan Dhika (2008) karena dalam penelitian tersebut hanya meneliti investor yang menginvestasikan dananya pada saham sedangkan dalam penelitian ini investor yang diteliti

adalah investor yang memiliki investasi saham, reksadana, obligasi.

g. Emosional

Faktor emosional berkaitan dengan emosional investor dalam melakukan 73 investasi di pasar modal. Pada saat melakukan investasi, investor akan mengendalikan emosi dirinya. Faktor emosi berkaitan dengan adanya emosi baik (*goodmood*) dan emosi buruk (*badmood*) yang mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Emosi merupakan bagian yang penting dalam proses pengambilan keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi (Nofsinger, 2005). Apabila emosinya sedang baik maka investor dapat menginvestasikan dananya dengan tepat dan baik. Investor yang awalnya tidak terpengaruh oleh investor atau pihak lain yang terkait dengan investasi yang dilakukannya dapat terpengaruh ketika emosinya sedang buruk. Untuk faktor emosional dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Rr. Iramani dan Dhika (2008).

Faktor psikologi sebagai prediktor perilaku investor terhadap resiko

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa faktor pembentuk perilaku investor dapat digunakan untuk

memprediksi toleransi investor dalam menghadapi resiko. Berdasarkan hasil analisis menggunakan *binary logistic* didapatkan bahwa dari ketujuh faktor pembentuk perilaku yang memiliki pengaruh signifikan sebagai prediktor perilaku investor terhadap resiko adalah faktor kepercayaan diri dan keamanan mempengaruhi probabilitas investor menjadi *risk seeker* lebih tinggi dibandingkan *risk averter* dengan nilai koefisien 0,304 dan signifikan pada $p < 0,10$ dengan nilai *Odds ratio* 1,355. Selain itu, faktor realistis mempengaruhi probabilitas investor menjadi *risk seeker* lebih tinggi dibandingkan *risk averter* dengan nilai koefisien 0,296 dan signifikan pada $p < 0,10$ dengan nilai *Odds ratio* 1,344.

Secara simultan, faktor psikologi (faktor pembentuk perilaku investor pasar modal) dapat digunakan untuk memprediksi jenis perilaku investor terhadap resiko. Pada penelitian ini, perilaku investor terhadap resiko diklasifikasikan menjadi dua yaitu investor *risk seeker* (menyukai resiko) dan investor *risk averter* (tidak suka resiko). Berdasarkan analisis *binary logistic* pada level signifikansi *Hosmer And Lemeshow's Goodness Of Fit Test* sebesar 5%, maka diperoleh hasil bahwa H_0 diterima atau faktor psikologi (faktor pembentuk perilaku investor) dapat digunakan untuk memprediksi

probabilitas perilaku investor menghadapi risiko dengan tingkat signifikan 0,899 ($>0,05$). Dari ketujuh faktor tersebut ternyata yang memiliki pengaruh dan signifikan pada $p < 0,10$ adalah faktor kepercayaan diri dan keamanan, mempengaruhi probabilitas investor menjadi *risk seeker* lebih tinggi dibandingkan *risk averter* dengan nilai koefisien 0,304 dan signifikan pada $p < 0,10$ dengan nilai *Odds ratio* 1,355. Faktor realistis mempengaruhi probabilitas investor menjadi *risk seeker* lebih tinggi dibandingkan *risk averter* dengan nilai koefisien 0,296 dan signifikan pada $p < 0,10$ dengan nilai *Odds ratio* 1,344.

Berdasarkan hasil uji *independent sample t-test* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk keenam faktor lebih dari 0,05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa tidak ada perbedaan keenam faktor pembentuk perilaku antara investor pria dan wanita dalam investasi pada pasar modal di Lampung. Hanya ada satu faktor yang memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ yaitu faktor emosional. Hal ini berarti bahwa emosional antara investor pria dan wanita berbeda. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak dapat diterima, dikarenakan sebagian besar faktor-faktor pembentuk perilaku

investor pria dan wanita tidak ada perbedaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa setelah dilakukan analisis faktor dari dua puluh tiga konstruk awal dapat direduksi menjadi tujuh faktor yang memiliki nilai kumulatif *variance* sebesar 69,952 persen yang artinya dari ketujuh faktor tersebut mampu menjelaskan perilaku investor pasar modal dalam berinvestasi sebesar 69,952 persen. Faktor-faktor tersebut terdiri dari, faktor kedekatan dan pengalaman, faktor kenyamanan, faktor keserakahan, faktor realistis, faktor kepercayaan diri dan keamanan, faktor orientasi laba, dan faktor emosional.

Saran yang dapat diberikan adalah, perusahaan Sekuritas sebaiknya mengetahui faktor-faktor psikologi yang paling dominan pada investor, sehingga dapat melakukan pendekatan yang baik pada investor dan dapat menawarkan produk investasi yang sesuai aspek psikologi investor yang mempengaruhinya dalam melakukan investasi.

Daftar Pustaka

- Cooper, Donald R., dan Pamela S. Schindler. 2006. *Metode Riset Bisnis*, Vol 2, Edisi ke-9 : 8-9
- Malhotra. 2004. *Marketing Research . 5th Edition. Pearson Prentice Hall*
- Nofsinger, Jhon R. 2005. *Psychologi of Investing*. Secon Edition. New Jersey. Precentice-Hall Inc.
- Ritter, Jay R. 2003. "Behavioral Finance". *Pasific-Basin Finance Journal Vol 11, pp 429-437*.
- Rr. Iramani dan Dhika Bagus Permana. 2008. "Faktor-faktor Penentu Perilaku Investor Dalam Transaksi Saham di Surabaya". *The Journal of Economics*. Pasca Sarjana. STIE Perbanas Surabaya.
- Roth, Allan S. 2007. Behavioral finance. *Article Wealth Logic, LLC* (<http://DareToBeDull.com>, diakses 13 juni 2006)
- Sudjana. 2005. *Metode Statistika. Bandung* : Penerbit Tarsito
- Tilson, Whitney. 2005. Applying Behavioral Finance to Value Investing. Artikel T2 Partner LLC (<http://www.T2PartnersLLC.com>, diakses 27 april 2007)