

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. *Behavioral Finance*

##### 2.1.1 Awal *Behavioral Finance*

Pada keuangan *traditional finance* atau *standard finance* mengungkapkan mengenai *efficient-market hypothesis* yang dikembangkan oleh Eugene Fama 1965, beranggapan bahwa di pasar yang efisien harga atas suatu sekuritas yang terbentuk merupakan cermin dari semua informasi yang tersedia dan relevan tentang sekuritas tersebut. Dengan kata lain, harga yang terbentuk merupakan nilai wajar (*fair value*). Akibatnya, secara teori pelaku pasar yang aktif tidak mungkin memperoleh *abnormal return* (*beat the market*) secara terus menerus karena investor lain akan segera tahu aksi yang dilakukan oleh seorang investor. sehingga satu-satunya cara untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi adalah dengan membeli asset-asset investasi yang lebih berisiko.

Namun kedua teori ini tidak mampu memberikan penjelasan tentang sejumlah ketidakkonsistenan (anomaly) pasar modal, misal *January Effect*, *Day of the week effects*, *returns over trading and non-trading periods*, *stock return volatility and the internet phenomenon* (termasuk kebutuhan pasar modal sebagai imbas dari kejatuhan saham-saham berbasis internet di akhir tahun 1990-an), kejatuhan pasar modal di tahun 1929 dan 1987 serta dampak dari krisis subprime mortgage di tahun 2007-2008.

Menyadari ketidakmampuan *traditional finance* untuk menjelaskan *anomaly* dalam fenomena pasar uang dan pasar modal, maka para peneliti keuangan mulai mengkaitkan fenomena yang ada dengan aspek perilaku (*behavioral finance*). Selama tahun 1990-an, *behaviour finance* muncul ke permukaan sejalan dengan tuntutan perkembangan dunia bisnis dan akademik yang mulai menyingkapi adanya aspek atau unsur perilaku dalam proses pengambilan keputusan keuangan dan/ atau investasi. Hal ini banyak diinspirasi oleh meningkatnya peran perilaku sebagai salah satu penentu dalam menentukan *buy and sell* sekuritas (Widyastuti).

Menurut Ricciardi dan Simon (2000) dalam Widyastuti menyebutkan Kronologis perkembangan *behavioural finance* yang mediskusikan kekuatan emosi dan psikologi investor dan *trader* di pasar keuangan:

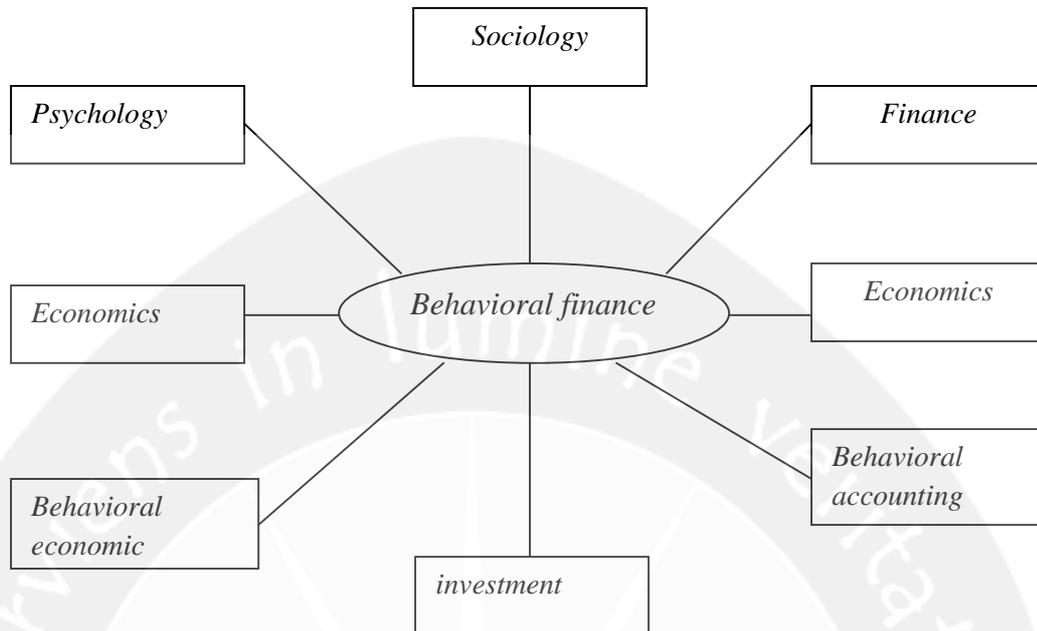
1. Tahun 1841: Charles MacKay menulis *Delusions the Madness of Crowds*, yang menyajikan kronologis tentang kepanikan yang terjadi di pasar sebagai cermin dari adanya aspek psikologis investor.
2. Gustave Le Bon dalam *The Crowd: A Study of the Popular Mind* (1895) mengajukan gagasan tentang peran “crowds” yang dapat diartikan sebagai investor di pasar, dan perilaku kelompok yang mencoba kemampuan di bidang perilaku keuangan, psikologi sosial, sosiologi, dan sejarah.
3. Tahun 1912 : G C Selden menerapkan perilaku keuangan dalam konteks psikologi di pasar modal.

### **2.1.2 Pengertian *Behavioral finance***

Menurut Litner (1998) *Behavioral finance* merupakan suatu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia menyingkapi dan bereaksi atas informasi yang ada dalam upaya untuk mengambil keputusan yang dapat mengoptimalkan tingkat pengembalian dengan memperhatikan risiko yang melekat di dalamnya (unsur sikap dan tindakan manusia merupakan faktor penentu dalam berinvestasi).

Menurut Thaler (1999) berpendapat bahwa perilaku tersebut tidak hanya berhubungan dengan landasan teori keuangan dan hukum ekonomi yang ada, tetapi cenderung dipengaruhi dan/atau berdasarkan faktor psikologi. *Behavioral finance* mengkombinasikan keduanya, yaitu ekonomi dan psikologi.

Menurut Ricciardi (2000) *behavioral finance* merupakan suatu disiplin ilmu yang didalamnya melekat interaksi berbagai disiplin ilmu (*interdisipliner*) dan terus menerus berintegrasi sehingga dalam pembahasannya tidak bisa dilakukan isolasi. *Behavioral finance* dibangun oleh berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. keterlibatan emosi, sifat, kesukaan dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan sosial akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan.



Gambar 2.1 Keterlibatan *Behavioral Finance* dengan berbagai disiplin ilmu

Sumber : Ricciardi (2005)

### 2.1.3 *Psychographic*

Menurut Mowen dan Minor (2004) psikografis adalah jenis riset konsumen yang menggambarkan segmen konsumen dalam hal bagaimana mereka hidup, bekerja, dan bermain. Psikografis digunakan untuk menilai konsumen gaya hidup dengan menganalisis aktivitas, minat, dan opini (AIO). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Pavani dan Anirudh (2010) yaitu *psychographic* meliputi aktivitas, minat, pendapat (AIO) nilai sikap investor saat melihat pilihan investasi tertentu.

Menurut Sumarwan (2001:58), psikografik adalah suatu instrumen untuk mengukur gaya hidup, yang memberikan pengukuran kuantitatif dan biasa dipakai untuk menganalisis data yang sangat besar. Psikografik analisis biasanya dipakai untuk melihat segmen pasar. Analisis psikografik juga diartikan sebagai suatu

riset konsumen yang menggambarkan segmen konsumen dalam hal kehidupan mereka, pekerjaan dan aktifitas lainnya.

Dalam ilmu pemasaran dan sosial, variabel *psychographic* di definisikan sebagai setiap atribut yang berhubungan dengan kepribadian, nilai-nilai, sikap atau gaya hidup. Menurut Kumar dan Sarkar (2008) Ada dua pendekatan dominan dalam psikografis, yaitu variabel IAO (kepentingan, kegiatan, dan opini) dan Vals (nilai-nilai dan gaya hidup). Dalam pemasaran, karakteristik psikografis biasanya digunakan untuk membuat segmentasi pelanggan.

## **2.2 Investasi**

### **2.2.1 Pengertian Investasi**

Menurut Tandelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi di sebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual

(*individual/ retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (Bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

### **2.2.2 Tujuan Investasi**

Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

### 2.2.3 Dasar keputusan investasi

Menurut Tandelilin (2010) dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi tersebut.

#### 1. *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return* suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* harapan investor dari investasi dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual atau yang terjadi (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor dimasa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya akan diterima. Antara tingkat *return* harapan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan

antara *return* harapan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi sehingga dalam berinvestasi di samping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

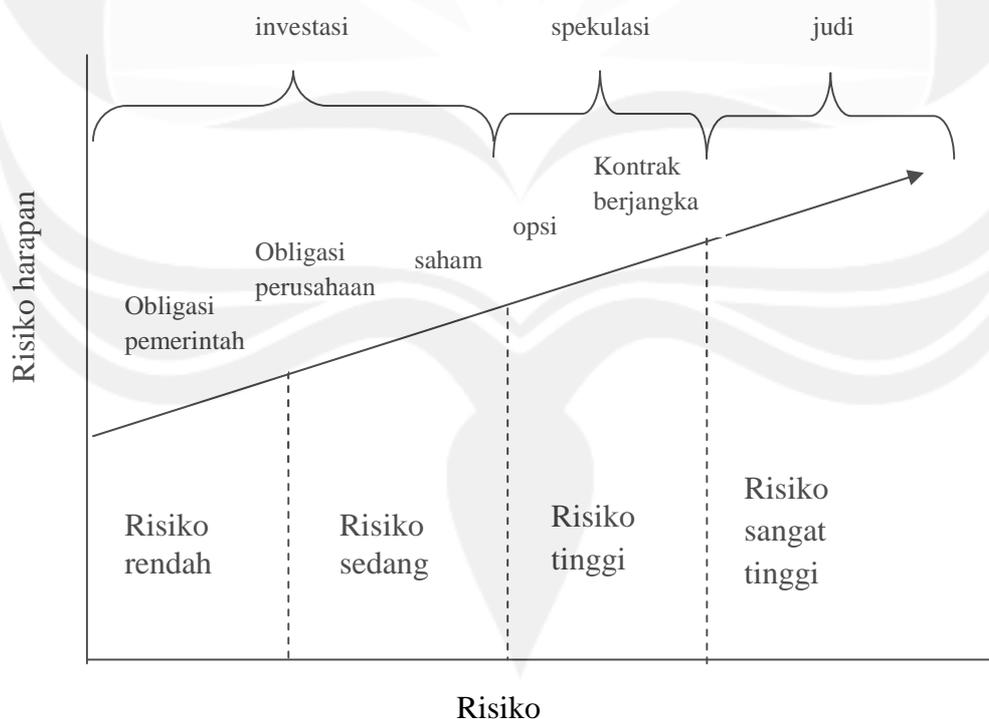
## 2. Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* harapan. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* harapan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. *Return* minimum yang diharapkan seringkali juga disebut sebagai *return* yang diisyaratkan (*required rate of return*). Dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse* investors. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

#### 2.2.4 Hubungan Tingkat Risiko dan Return Harapan.

Menurut Tandelilin (2010:11) Hubungan antara risiko dan *return* harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

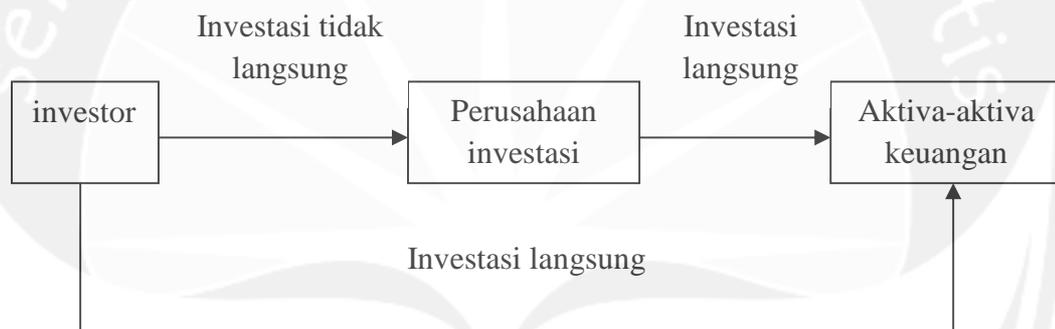


Gambar 2.2 : Hubungan Risiko dan *Return* Harapan

Sumber : Tandelilin (2010)

## 2.2.5 Tipe-tipe Investasi Keuangan

Menurut Jogiyanto (2009:6-28) investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Berikut gambar yang menunjukkan investasi langsung dan tidak langsung.



Gambar 2.3 Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung

Sumber : Jogiyanto (2010)

### 1. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat di perjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan

biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Macam-macam investasi langsung dapat disarika sebagai berikut ini :

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual belikan
  - 1) Tabungan
  - 2) Deposito
- b. Investasi langsung dapat diperjual belikan
  - 1) Investasi langsung di pasar uang
    - a) T – bill.
    - b) Deposito yang dapat dinegosiasikan.
  - 2) Investasi langsung di pasar modal.
    - a) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*)
      - (1) *T-bond*
      - (2) *Federal agency securities*
      - (3) *Municipal bond*
      - (4) *Corporate bond*
      - (5) *Convertible bond*
    - b) Saham-saham (*equity securities*)
      - (1) Saham preferen (*preffered stock*)
      - (2) Saham biasa (*common stock*)
  - 3) Investasi langung dipasar turunan.
    - a) Opsi
      - (1) Warran (*warrant*)

(2) Opsi put (*put option*)

(3) Opsi call (*call option*)

b) *Futures contract*

## 2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual saham ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan kedalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

Investasi tidak langsung lewat perusahaan investasi ini menarik bagi investor paling tidak karena dua alasan utama, yaitu sebagai berikut ini.

- a. Investor dengan modal kecil dapat menikmati keuntungan karena pembentukan portofolio. Jika investor ini harus membuat portofolio sendiri, maka investor harus membeli beberapa saham dalam jumlah yang cukup besar nilainya. Investor yang tidak mempunyai dana cukup untuk membentuk portofolio sendiri dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi ini.
- b. Membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang mendalam. Investor awam yang kurang mempunyai pengetahuan dan pengalaman tidak akan dapat membentuk portofolio yang optimal,

tetapi dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi yang telah membentuk portofolio optimal.

#### **2.4 Demographic**

Demografi adalah ilmu yang mempelajari dinamika kependudukan, meliputi ukuran, struktur, dan distribusi penduduk, serta bagaimana jumlah penduduk berubah setiap waktu akibat kelahiran, kematian, migrasi, serta penuaan (Wikipedia: 2009). Beberapa variabel demografi dalam penelitian ini meliputi :

1. Jenis kelamin

Adalah perbedaan yang bukan karena biologis dan bukan kodrat atau ketentuan dari Tuhan melainkan diciptakan oleh manusia melalui proses sosial yang panjang. Dalam hal berinvestasi Barber and Odean (2001) menjelaskan bahwa pria lebih berani terhadap risiko yang akan dihadapi dibanding wanita, hal ini dikarenakan tingkat kepercayaan diri pria lebih tinggi daripada wanita. Selain itu menurut Christanti dan Mahastanti (2011) jika dilihat dari jenis kelamin, investor perempuan masih terlalu takut sehingga sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan karena semua faktor sangat dipertimbangkan dalam keputusan investasinya. Menurut Eckel dan Grossman (2008) yang menyatakan bahwa wanita lebih sensitif terhadap risiko dari pada pria, hal ini akan tercermin dalam semua aspek pengambilan keputusan mereka, termasuk pilihan profesi yang akan berpengaruh pada penghasilan, keputusan investasi, dan produk yang akan dibeli.

## 2. Usia

Adalah batasan atau tingkat ukuran hidup yang mempengaruhi kondisi fisik seseorang. Semakin tua usia seseorang, maka pemikirannya juga semakin konservatif terhadap suatu permasalahan. Hal ini mengingat pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki seseorang dalam pengambilan keputusan sudah cukup tinggi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Christanti dan Mahastanti (2011) investor yang berusia muda 25 tahun-29 tahun dan tua 50 tahun-54 tahun yang mempertimbangkan hampir semua faktor, sedangkan usia di bawah dan di atas 25 tahun-29 tahun tidak terlalu banyak mempertimbangkan banyak faktor.

## 3. Status pernikahan

Status pernikahan merupakan sebuah gelar non akademis yang disandang oleh seseorang yang sudah dewasa dan mampu menanggung hidupnya bersama orang lain. Menurut penelitian Schooley dan Worden (1999) menemukan bahwa investor yang telah menikah akan memiliki persentase modal yang lebih banyak jika dibandingkan dengan investor yang *single*. Selanjutnya menurut Daly dan Wilson (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa peningkatan tanggung jawab yang menyertai perkawinan dan anak-anak akan membuat seseorang pria kurang toleran terhadap risiko.

#### 4. Tingkat Pendidikan

Faktor pendidikan adalah tingkat penguasaan ilmu pengetahuan yang dimiliki oleh seseorang tentang bagaimana kemampuannya dalam memahami sesuatu hal dengan baik. Dalam penelitian Christanti dan Mahastanti (2011) investor lulusan S1 masih mempertimbangkan semua faktor yang berhubungan dengan kegiatan investasinya.

#### 5. Jumlah anggota keluarga

Keluarga adalah unit terkecil dari masyarakat yang terdiri atas kepala keluarga dan beberapa orang yang terkumpul dan tinggal di suatu tempat di bawah suatu atap dalam keadaan saling ketergantungan. Suatu keluarga terdapat dua atau lebih dari dua pribadi yang tergabung karena hubungan darah, hubungan perkawinan atau pengangkatan. Seseorang yang memiliki jumlah anggota keluarga yang banyak akan memiliki tanggungan yang besar pula, maka akan semakin rendah toleransinya terhadap risiko (*risk averter*).

#### 6. Penghasilan

Penghasilan adalah setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh yang dapat digunakan untuk konsumsi dan menambah kekayaan. Penghasilan dapat diperoleh dari hasil pekerjaan seperti (gaji, upah, honorarium), penghasilan dari usaha dan kegiatan lainnya. Mereka yang berumur di bawah 25 tahun memiliki penghasilan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan yang berumur 25 tahun keatas. Semakin tua usia

seseorang maka penghasilan yang didapat juga besar, karena berdasarkan pengalaman yang mereka miliki lebih banyak.

## 2.5 Perilaku Investor

Investor (Pemodal) merupakan salah satu bagian terpenting dan integral dalam hal investasi. Harapan (*Expectacy*) atau motivasi setiap investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan keuntungan atas transaksi yang dilakukan berdasarkan jenis investasi yang mereka pilih. Menurut Copeland dan Weston (1995) terdapat tiga jenis perilaku investor terhadap risiko, yaitu:

### 1. *Aggressive*

Adalah investor yang ingin mengharapkan keuntungan maksimum (*Return*) dari investasinya. Investor lebih berani dan juga tidak terlalu bermasalah dengan risiko yang ada (*Risk Seeker*). Pilihan investasi yang dilakukan adalah *high risk – high return*.

### 2. *Moderate* (Netral)

Adalah investor yang masih mau berinvestasi dengan risiko, akan tetapi lebih *prefer* untuk berinvestasi pada jenis investasi yang tidak terlalu berisiko (*Risk Indifference*). Pilihan investasi yang dilakukan adalah *medium risk – medium return*.

### 3. *Conservative*

Adalah investor yang merasa tidak nyaman dengan risiko, lebih menghindari untuk memilih jenis investasi yang berisiko tinggi (*Risk Averter*). Pilihan investasi yang dilakukan adalah *low risk – low return*.

## 2.6 Penelitian terdahulu

Penelitian mengenai *psychographic* terhadap perilaku investor di Indonesia dilakukan oleh Suhari *et al.* (2011) dalam penelitian ini menggunakan tiga aspek *psychographic* yaitu risiko investasi di pasar keuangan, perspektif jangka panjang, dan tujuan keamanan. Penelitian dengan menggunakan survei kuisisioner dilakukan dan tanggapan yang diperoleh dari 103 investor di Indonesia. Penelitian ini menyimpulkan bahwa investor yang siap menanggung risiko selalu melakukan investasi berulang-ulang dan melakukan investasi pada produk investasi yang berisiko tinggi. Sementara investor yang memilih untuk berinvestasi yang aman maka akan cenderung melakukan investasi kepada produk yang risikonya rendah dan jarang berinvestasi.

Selanjutnya penelitian dilakukan oleh Jain dan Mandot (2012) membahas tentang dampak dari faktor *demographic* terhadap keputusan investasi investor dengan mengumpulkan data primer dari 200 investor di kota Rajasthan, India. Penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor demografis seperti berbagai usia, status perkawinan, jenis kelamin, kota, tingkat pendapatan, pengetahuan pasar, pekerjaan dan sebagainya kualifikasi memiliki dampak besar pada keputusan

investasi investor di Rajasthan. Sedangkan faktor demografi seperti gender dan kota tidak berdampak pada keputusan investasi investor.

Penelitian dilakukan oleh Ghazali dan Othman (2004) tentang profil *demographic* dan *psychographic* dari aktif dan pasif investor di KLSE : sebuah analisis diskriminan. Penelitian ini mencoba untuk menggambarkan karakteristik demografis dan gaya hidup dari investor aktif dan pasif di Malaysia. Kedua kelompok dibandingkan menggunakan delapan demografis, lima psikografis, dan lima dimensi aktivitas. Hasil menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam hal jenis kelamin, pekerjaan umur, pendapatan pribadi bulanan dan pendapatan rumah tangga bulanan antara kelompok investor kedua. Dalam hal dimensi psikografis, investor aktif adalah pengambil risiko atau lebih inovatif dibanding investor pasif.

Penelitian oleh Christanti dan Mahastanti (2011) yang berjudul faktor-faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa faktor yang banyak dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi adalah *neutral information*, *accounting information*, dan aspek demografi juga mempengaruhi keputusan investasi seseorang. Untuk variabel demografi dapat disimpulkan bahwa investor yang berusia muda 25-29 dan tua 50-54 yang mempertimbangkan hampir semua faktor, sedangkan usia di bawah dan di atas 25-29 tidak terlalu banyak mempertimbangkan banyak faktor. Sedangkan jika dilihat dari jenis kelamin, investor perempuan masih terlalu takut sehingga sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan karena semua faktor sangat

dipertimbangkan dalam keputusan investasinya. Tingkat pendidikan juga mempengaruhi keputusan investasinya, dengan tingkat pendidikan yang sudah tergolong tidak membuat investor percaya diri untuk menentukan faktor-faktor mana yang lebih penting. Investor lulusan S1 masih mempertimbangkan semua faktor yang berhubungan dengan kegiatan investasinya. Disamping ketiga aspek diatas, lamanya investor dalam berinvestasi juga berpengaruh dalam menentukan faktor yang harus dipertimbangkan. Investor yang tergolong masih baru yaitu 1-3 tahun yang masih memperhatikan dan mempertimbangkan semua faktor sebelum mengambil keputusan, sedangkan investor yang sudah cukup lama berinvestasi sudah mulai mengurangi faktor-faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan investasinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Kiran and Rao (2005) mengenai mengidentifikasi segmen group investor berdasarkan karakteristik demografis dan psikografis. Sebuah survei kuisioner dilakkan dan diperoleh tanggapan dari 96 investor di seluruh india. Data yang diperoleh kemudian dianalisis menggunakan dua tehnik statistik, yaitu regresi *logistic multinominal* (MLR) dan analisis faktor (FA). Penelitian ini menemukan bahwa karakter psikografis mempengaruhi kesediaan investor untuk mengambil risiko (kemampuan *risk taking*), dan akhirnya pengambilan risiko menentukan jenis investasi yang diambil oleh investor. Penelitian ini menyimpulkan ada empat kategori investor berdasarkan demografis dan psikografis, yaitu investor professional, investor dengan tingkat ambisius yang tinggi, investor yang berhati-hati, dan investor yang sangat berhati-hati.

Penelitian dilakukan oleh Iramani dan Bagus (2004) yang berjudul faktor-faktor penentu perilaku investor dalam transaksi saham di Surabaya. Penelitian ini mengeksplorasi mengenai faktor perilaku investor. Data di peroleh dengan menggunakan kuisisioner maupun wawancara terstruktur dengan responden. Dari hasil penelitian ini ditemukan 6 faktor yang membentuk perilaku investor dalam melakukan transaksi saham, meliputi : 1) faktor kenyamanan dan keamanan yang terdiri dari variabel *Status Quo*, *herd-like Behavior* dan *Mental Accounting* dengan *variance* sebesar 13,723%. 2) faktor bias pemikiran yang terdiri dari variabel *Vividness Bias*, *Anchoring*, *Loss Aversion* dan *Data Mining* dengan *variane* sebesar 12,150 %. 3) faktor keberanian menghadapi risiko yang terdiri dari variabel *considering the past* dan *fear and greed* dengan *variance* sebesar 11,826%. 4) faktor kepercayaan diri yang terdiri dari variabel *overconfidence* dengan *variance* sebesar 10,594%. 5) faktor interaksi sosial dan emosi yang terdiri dari variabel *social interaction* dan *emotion* dengan *variance* sebesar 8,942%. 6) faktor bias penilaian yang terdiri dari variabel *familiarity* dan *representativeness* dengan *variance* sebesar 8,123%.

Penelitian dilakukan oleh Pavani dan Anirudh (2010) mengenai *investor behavior analysis*. Penelitian ini mengenai demografi dan psikografis dari investor hal yang dipertimbangkan sebagai parameter yaitu seperti usia, gender dan kelompok pendapatan dan juga beberapa parameter psikologis yang akan menarik investor terhadap bahwa investasi tertentu. Analisis ini menjelaskan mengapa investor akan memilih investasi tertentu dan motif di balik investasi dan tujuan investasi lainnya. Ada beberapa parameter yang digunakan investor dalam

berpikir sebelum berinvestasi seperti *return*, fleksibilitas dan dll, akan tetapi pasar menghadapi tanda tanya dalam mengetahui denyut nadi investor. Jadi penelitian harus dilakukan pada demografi dan psikografis dari investor sehingga pasar dapat mengetahui denyut nadi investor dan dapat bertindak atasnya. Penelitian ini adalah hasil dari suatu survei yang dilakukan pada investor. Analisis perilaku investor berdasarkan faktor demografis dan psikografisnya seperti usia, gender dan kelompok pendapatan.

Penelitian dilakukan oleh Farrel (2008) mengenai *Demographic of risky investing*, penelitian ini berusaha memahami pilihan dari karakteristik demografi tertentu dalam pilihan investasi di Florida USA. Menggunakan analisis regresi untuk mengevaluasi alokasi investasi pada suatu titik waktu tertentu, gender, ras, pendidikan, dan keuangan dengan pilihan investasi. Dalam analisis regresi menunjukkan bahwa perempuan berkulit hitam berinvestasi lebih konservatif dibandingkan pria berkulit putih. Analisis ini memberikan bukti bahwa jenis kelamin dan ras berperan dalam preferensi investasi.

## **2.7 Pengembangan Hipotesis**

### **2.7.1 Pengaruh Karakteristik *Psychographic* Terhadap Perilaku Investor**

Dalam melakukan investasi faktor psikologis mempunyai peran yang paling besar dalam berinvestasi. Menurut Manurung (2012) adanya faktor psikologi tersebut mempengaruhi berinvestasi dan hasil yang akan dicapai, oleh karenanya analisis berinvestasi yang menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan dikenal dengan tingkah laku atau perilaku keuangan (*behaviour finance*). Menurut

Pompian (2006) dalam perspektif perilaku keuangan (*behavior finance*), sudah yakin bahwa kesadaran bias psikologis manusia, emosi manusia, dan kesalahan kognitif sangat penting untuk keberhasilan di arena investasi. Salah satu faktor psikologis yang dapat menjadi pendorong keputusan keuangan adalah karakteristik psikografis (Suhari *et al.*, 2011). Menurut Ghazali dan Othman (2004) *psychographic* digunakan untuk menilai konsumen gaya hidup dengan menganalisis aktivitas, minat, dan opini (AIO).

Penelitian yang dilakukan Suhari *et al.* (2011) menggunakan tiga aspek *psychographic* yaitu risiko investasi di pasar keuangan, perspektif jangka panjang, dan tujuan keamanan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa investor yang siap menanggung risiko akan melakukan investasi pada produk investasi yang berisiko tinggi, sedangkan investor yang memilih untuk berinvestasi yang aman maka akan cenderung melakukan investasi kepada produk yang risikonya rendah dan jarang berinvestasi. Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali dan Othman (2004) tentang profil *demographic* dan *psychographic* dari aktif dan pasif investor di KLSE menemukan bahwa investor yang aktif maka akan mengambil risiko atau lebih inovatif dibandingkan investor pasif, dalam penelitian ini melihat ada empat faktor *psychographic* yaitu *self confident/independent*, *careful spender*, *risk oriented/innovative*, *debt avoider*. Penelitian oleh Kiran dan Rao (2005) menemukan bahwa karakteristik psikografis mempengaruhi kesediaan investor untuk mengambil risiko (kemampuan *risk taking*).

H<sub>1</sub> : Karakteristik *psychographic* (yaitu *self confident/independent*, *careful spender*, *risk oriented/innovative*, *debt avoider*) berpengaruh terhadap perilaku investor.

### **2.7.2 Pengaruh Karakteristik *Psychographic* Terhadap Jenis Investasi**

Selama beberapa tahun terakhir, para peneliti perilaku keuangan (*behaviour finance*) telah menunjukkan bahwa investor tidak selalu bertindak rasional. Investor memiliki bias perilaku yang mengarah pada kesalahan sistematis dalam cara mereka memproses informasi untuk keputusan investasi, investor memiliki kelemahan kognitif dan emosional tertentu yang datang dalam cara keputusan investasi (Mittal dan Vyas, 2008). Kiran dan Rao (2005) menemukan bahwa karakteristik psikografis mempengaruhi kesediaan investor untuk mengambil risiko (kemampuan *risk taking*) dan akhirnya kemampuan pengambilan risiko menentukan jenis investasi yang diambil oleh investor.

Investor yang memiliki kemampuan menanggung risiko yang tinggi dan keinginan untuk mendapat *return* yang tinggi maka dapat memilih jenis investasi yang berupa saham, obligasi. Akan tetapi investor yang menghindari risiko akan menanamkan investasinya pada tanah, deposito, dan tabungan.

H<sub>2</sub> : Karakteristik *psychographic* (yaitu *self confident/independent, careful spender, risk oriented/innovative, debt avoider*) berpengaruh terhadap jenis investasi.

### **2.7.3 Pengaruh Karakteristik *Demographic* Terhadap Perilaku Investor**

Menurut Adhikari (2010) dari hasil penelitian mengenai *gender difference in risk aversion : a study of nepalese banking sector employees* menemukan bahwa perempuan lebih menolak mengambil risiko dibandingkan pria. Namun, toleransi risiko adalah lebih sangat terkait dengan tingkat pengetahuan investasi

dibandingkan dengan jenis kelamin, tidak ada interaksi yang signifikan pengaruh jenis kelamin dan perkawinan untuk toleransi risiko yang diperoleh. Menurut Siva (2012) memberikan bukti pengambilan risiko antara laki-laki dan perempuan. Penelitian ini mendukung stereotipe bahwa laki-laki lebih berani mengambil risiko dari pada perempuan. Hal senada juga diungkapkan oleh Eckel dan Grossman (2008) yang menyatakan bahwa wanita lebih sensitif terhadap risiko dari pada pria, hal ini akan tercermin dalam semua aspek pengambilan keputusan mereka, termasuk pilihan profesi, keputusan investasi, dan produk yang akan dibeli.

Menurut Lewellen *et al.* (1977) menemukan bahwa usia menjadi faktor penentu yang paling penting dari gaya investor. Selain dipengaruhi oleh tingkat pendidikan, toleransi investor terhadap risiko juga dipengaruhi oleh tingkat pendapatan dan kekayaan. Semakin tinggi tingkat pendapatan dan tingkat pendidikan investor, semakin tinggi toleransinya terhadap risiko (Bhandari and Deaves, 2006 ; Lewellen, Lease, and Schlarbaum, 1977). Selanjutnya, semakin banyak anggota keluarga maka semakin rendah toleransi investor terhadap risiko (Lewellen, Lease, and Schlarbaum, 1977). Daly dan Wilson (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa peningkatan tanggung jawab yang menyertai perkawinan dan anak-anak akan membuat seseorang pria kurang toleran terhadap risiko.

H<sub>3</sub> : Karakteristik *demographic* (jenis kelamin, usia, status pernikahan, tingkat pendidikan, jumlah anggota keluarga, penghasilan perbulan)mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perilaku investor.

#### **2.7.4 Pengaruh Karakteristik *Demographic* Terhadap Jenis Investasi**

Menurut Warren *et al.* (1990) menyatakan bahwa pilihan investasi seseorang lebih berdasarkan pada gaya hidup dan demografinya. Dalam konteks pilihan investasi investor yang lebih muda, berpendapatan tinggi dan jumlah anggota keluarganya lebih sedikit cenderung akan memilih alternatif jenis investasi yang lebih berisiko dan keuntungannya lebih banyak. Usia yang lebih muda memilih portofolio saham yang lebih berfluktuasi (Barber & Odean, 2001 ; Schooley & Worden, 1999). Menurut Andhikari, wanita menunjukkan keengganan dalam hal risiko dan melakukan investasi lebih sedikit pada aset yang berisiko (saham dan investasi langsung) daripada pria karena menganggap dirinya kurang dalam hal pengetahuan tentang investasi dan produk. Penelitian dilakukan oleh Siva (2012) mengamati bahwa perbedaan dalam pengambilan kapasitas risiko antara laki-laki dan perempuan dalam memilih jenis investasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perempuan lebih memilih investasi yang lebih bebas risiko, sedangkan laki-laki lebih memilih investasi berisiko.

Christiansen *et al.* (2006) menemukan bahwa investor dengan pendidikan tinggi menginvestasikan sebagian besar pada aset saham dan obligasi. Temuan ini mendukung penelitian lain yang menyatakan bahwa tingkat pendidikan juga penting untuk apakah investor berpartisipasi dipasar obligasi dan saham.

H<sub>4</sub> : Karakteristik *demographic* (jenis kelamin, usia, status pernikahan, tingkat pendidikan, jumlah anggota keluarga, penghasilan perbulan) berpengaruh terhadap jenis investasi