

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada tahun 1992 terdapat peneliti yang memperoleh hasil penelitian yang tidak konsisten hubungan antara persepsi risiko dan perilaku risiko. Cukup banyak peneliti-peneliti terdahulu yang berusaha untuk memperbaiki penemuan-penemuan terdahulu. Dalam penelitian dibahas dua pengukuran penting risiko dari sisi behavioral adalah persepsi risiko dan kecenderungan risiko.

1. Chou, Huang, & Hsu, (2010) *Investor Attitude and Behavior towards Inherent Risk and Potential Return in Financial Product.*

Penelitian Chou, Huang, dan Hsu (2010) yang berjudul sikap investor dan perilaku terhadap sikap dan keuntungan potensial di produk keuangan, mengangkat permasalahan bagaimana model untuk mengukur sikap dan perilaku terhadap risiko investasi. Penelitian ini membahas variabel-variabel, seperti: persepsi risiko, kecenderungan risiko, pengalaman investasi terhadap pendapatan dan informasi atau sinyal optimis dan sinyal. Chou, Huang, dan Hsu (2010) dalam penelitian ini menghasilkan temuan bahwa tidak ada perbedaan persepsi dan kecenderungan risiko secara gender maupun status perkawinan tetapi berpengaruh terhadap pemilihan jenis investasi. Selain itu juga ditemukan bahwa adanya pengalaman membuat orang lebih takut risiko, hal itu berarti pengalaman mempunyai korelasi tinggi dengan kecenderungan

risiko. Korelasi antara persepsi risiko dan kecenderungan risiko adalah negatif dengan harapan terhadap pendapatan belum dapat ditentukan. Yang artinya, orang yang *risk averter* akan cenderung mempersiapkan risiko suatu investasi menjadi lebih tinggi.

2. Choo & Lee (2006) *An Integrated Model of Risk and Risk-reducing Strategies.*

Terdapat beberapa penelitian yang mengurai tentang faktor-faktor yang mempengaruhi persepsi risiko. Penelitian Choa dan Lee (2006) yang memiliki judul model integrasi risiko dan pengurangan risiko secara strategis mempunyai permasalahan bagaimana *risk perception* (persepsi risiko) dalam mengadopsi strategi pengurangan risiko pada konteks keputusan investasi. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *risk perception*, *risk propensity*, *self efficacy*, *wealth position*, dan *risk reducing strategies*. Penelitian ini ditemukan bahwa semakin tinggi rasa percaya diri, semakin besar posisi kekayaan dan kecenderungan menghadapi risiko semakin rendah dalam strategi investor di pasar modal. Persepsi risiko meningkatkan jumlah pencarian informasi dan frekuensi transaksi apabila porsi aset yang diinvestasikan rendah. Kecenderungan risiko meningkatkan kemungkinan untuk mendapatkan saran dari para konsultan sejalan dengan meningkatnya aset yang di investasikan di pasar modal.

Hasil penelitian dari Choa dan Lee (2006) mengungkapkan bahwa semakin tinggi rasa percaya diri, semakin besar posisi kekayaan, dan kecenderungan menghadapi risiko maka semakin rendah strategi investor di pasar saham.

Persepsi risiko meningkatkan jumlah pencarian informasi dan frekuensi transaksi apabila asset yang diinvestasikan rendah. Selain itu, kecenderungan risiko meningkatkan kemungkinan untuk mendapatkan saran dari konsultan sejalan dengan meningkatnya asset yang diinvestasikan di pasar modal.

3. Corter & Chen (2005) *Do Investment Risk Tolerance Attitudes Predict Portfolio Risk?*

Perspektif dalam memandang *risk attitude* dari beberapa penelitian terbagi menjadi dua perspektif, yaitu pihak yang melihat *risk attitude* sebagai suatu sifat dasar investor yang tidak bisa berubah dalam kondisi atau situasi seperti apapun. Dilain sisi ada pihak yang memandang sebagai suatu pola yang bisa berubah mengikuti perubahan kondisi dan situasi. Eysenck & Eysenck (1978) dalam Corter & Chen, (2005) menyatakan bahwa pengambilan risiko merupakan sikap umum seseorang dan bertujuan untuk menemukan keyakinan dalam pola variasi pengambilan risiko dimasa yang akan datang. Sementara Zuckerman (1983,1994) dalam Corter & Chen, (2005) menyatakan pencarian sensasi sebagai satu sikap umum dan dianggap mampu memprediksi perilaku pengambilan risiko *financial*.

Permasalahan dalam penelitian Corter & Chen, (2005) adalah bagaimana peneliti mengkaji sebuah instrument baru yang di desain untuk menilai *risk tolerance* dari investasi, *Risk Tolerance Questionnaire* (RTQ). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *risk perception*, *risk attitude*, dan perilaku dalam pengambilan keputusan keuangan.

Dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa investor atau responden yang memiliki pengalaman lebih banyak mempunyai toleransi terhadap risiko yang lebih tinggi dan memiliki portofolio yang lebih berisiko dibanding dengan investor yang memiliki pengalaman yang lebih sedikit. Dalam penelitian ini menyatakan juga konsistensi keempat faktor dalam toleransi terhadap risiko investasi, yaitu *propensity*, *attitude*, kapasitas (kemampuan finansial) dan pengetahuan investasi.

4. **Sharma, Alford, Bhuian, Pelton (2009) *A higher-order model of risk propensity***

Penelitian ini menjelaskan bahwa *risk propensity* (kecenderungan terhadap risiko) di definisikan sebagai tendensi dalam menghadapi atau menghindari risiko, memberikan penjelasan empiris mengenai model kompleks yang memiliki model dasar yaitu *risk-taking attitude* (sikap pengambilan risiko), *perceived risk* (risiko yang diharapkan), *price consciousness* (kesadaran harga). Penelitian ini dijelaskan bahwa ketiga faktor tersebut terbentuk berdasarkan *risk propensity* (kecenderungan terhadap risiko).

Variabel yang terdapat pada penelitian ini adalah *risk propensity*, *risk-taking attitude*, *perceived risk evaluation*, *price consciousness*, *decisional conflict*, *consumption behavior*. Sampel dari penelitian ini adalah 605 mahasiswa yang sedang menempuh MBA di Large Southern University. Total dari responden yang valid adalah 300 responden yang terdiri dari 163 laki-laki dan 137 perempuan.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan AMOS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk-talking attitude* (sikap pengambilan risiko), *perceived risk* (risiko yang diharapkan), *price consciousness* (kesadaran harga) merupakan hal yang signifikan yang menunjukkan bahwa adanya hubungan sikap pengambilan risiko dan kecenderungan terhadap risiko.

Pada tabel 2.1 telah dijelaskan perbedaan-perbedaan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada penelitian ini. Pada tabel ini telah dijelaskan permasalahan penelitian, variabel yang digunakan oleh peneliti, dan hasil dari penelitian tersebut. Berikut adalah rincian dari tabel 2.1

Table 2.1

PERBANDINGAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti (tahun)	Permasalahan Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Chou, Huang, & Hsu (2010), <i>Investor Attitude and Behavior towards Inherent Risk and Potential Return in Financial Product.</i>	Bagaimana model untuk mengatur sikap dan perilaku terhadap risiko investasi	Persepsi risiko Kecenderungan risiko Pengalaman investasi Harapan terhadap pendapatan informasi/sinyal optimis atau pesimis	Tidak ada perbedaan persepsi dan kecenderungan risiko secara gender maupun status perkawinan tetapi mempengaruhi pemilihan jenis investasi. Tidak adanya pengalaman membuat investor menjadi takut risiko (mempunyai persepsi risiko tinggi). Pengalaman mempunyai korelasi tinggi dengan kecenderungan risiko. Korelasi antara persepsi risiko dan kecenderungan risiko adalah korelasi negatif tetapi korelasi persepsi risiko dengan harapan terhadap pendapatan belum dapat ditentukan.

2.	Choa and Lee (2006), <i>An integrated model of risk and risk-reducing strategies.</i>	Bagaimana <i>risk perception</i> (persepsi risiko) dalam menghadapi strategi pengurangan risiko pada konteks keputusan investasi	<i>Risk perception</i> <i>Risk propensity</i> <i>Self efficacy</i> <i>Wealth position</i> <i>Risk reducing strategies</i>	Semakin tinggi rasa percaya diri, semakin besar posisi kekayaan dan kecenderungan menghadapi risiko semakin rendah strategis investor pasar modal. Persepsi risiko meningkatkan jumlah pencarian informasi dan frekuensi transaksi apabila porsi aset yang diinvestasikan rendah. Kecenderungan risiko meningkatkan kemungkinan untuk mendapatkan saran dari para konsultan sejalan dengan meningkatkan aset yang diinvestasikan di pasar modal.
3.	Corter & Chen, 2005, <i>Do Investment Risk Tolerace Attitudes Predict Portfolio Risk?</i>	Bagaimana peneliti mengkaji sebuah instrument baru yang di desain untuk menilai <i>risk tolerance</i> dari investasi, <i>risk tolerance questionnaire</i> (RTQ)	<i>Risk perception</i> <i>Risk attitude</i> Perilaku dalam pengambilan keputusan keuangan	Investor atau responden yang memiliki pengalaman lebih banyak mempunyai toleransi terhadap risiko yang lebih tinggi dan memiliki portfolio yang lebih berisiko dibanding dengan investor yang memiliki pengalaman yang lebih sedikit. Penelitian ini menyatakan juga konsistensi keempat faktor dalam toleransi

				terhadap risiko investasi, yaitu <i>propensity</i> , <i>attitude</i> , kapasitas (kemampuan financial) dan pengetahuan investasi.
4.	Sharma, Alford, Bhuian, Pelton (2009) <i>A higher-order model of risk propensity</i>	Memberikan penjelasan empiris mengenai model kompleks yang memiliki model dasar yaitu <i>risk-talking attitude</i> (sikap pengambilan risiko), <i>perceived risk</i> (risiko yang diharapkan), <i>price consciousness</i> (kesadaran harga).	<i>Risk-talking attitude</i> , <i>perceived risk</i> , <i>price consciousness</i> dan <i>risk propensity</i> .	<i>Risk-talking attitude</i> (sikap pengambilan risiki), <i>perceived risk</i> (risiko yang diharapkan), <i>price consciousness</i> (kesadaran harga) merupakan hal yang signifikan yang menunjukkan bahwa adanya hubungan sikap pengambilan risiko dan kecenderungan terhadap risiko.
5.	Peneliti (2012), Pengaruh <i>Overconfidence</i> , <i>mental accounting</i> , posisi kekayaan terhadap <i>risk propensity</i> dan <i>risk attitude</i> pada investor pasar modal di Surabaya	Bagaimana pengaruh <i>overconfidence</i> , <i>mental accounting</i> dan posisi kekayaan terhadap <i>risk propensity</i> dan <i>risk attitude</i>	<i>Overconfidence</i> <i>Mental accounting</i> Posisi kekayaan <i>Risk propensity</i> <i>Risk attitude</i>	

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang (Eduardus Tandelilin, 2010:2).

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa di golongkan menjadi dua, yaitu investor individual dan investor institusional. Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktifitas investasi. Adapun investor institusional terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini.

Adapun pengertian yang lebih luas ialah kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilan saat ini, maka akan dihadapkan dengan keputusan investasi. Investasi ini digunakan untuk memperbesar uangnya

guna konsumsi di masa mendatang. Investasi dalam hal ini dapat disebut dengan konsumsi yang ditunda.

Di dalam area keuangan, individu biasanya diasumsikan dapat memaksimalkan utilitasnya dengan memaksimalkan kesejahteraannya. Kesejahteraan dapat diukur dengan nilai sekarang arus penghasilan individual. Alternatif lain, kesejahteraan dapat diukur dengan nilai sekarang banyaknya uang yang disediakan oleh individu untuk dikonsumsi. Dengan memperoleh kesejahteraan tertinggi, orang menikmati konsumsi uangnya. Namun, sebagian orang umumnya tidak menghabiskan seluruh penghasilan yang diterimanya . Biasanya mereka menginvestasikan sebagian uangnya untuk konsumsi di masa datang.

Adapun tujuan dari investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang dapat diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

Secara khusus, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.
- b. Mengurangi tingkat inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

2.2.2 Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan antara return dan risiko harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang serah dan linier. Artinya, semakin besar return yang di harapkan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus di pertimbangkan.

1. Dasar keputusan investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. **Return**, alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Konteks manajemen investasi tingkat keuntungan disebut return. Return harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Pada konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return harapan dan return aktual. Return harapan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang, dan return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

Risiko, dapat diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return harapan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realistis return aktual lebih rendah dari return minimum yang diharapkan. Return minimum yang diharapkan seringkali disebut sebagai return yang disyaratkan. Investor yang

mempunyai sikap enggan terhadap risiko disebut dengan *risk-averse investors*. Investor yang seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasinya tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus di tanggung investor tersebut.

Hubungan tingkat risiko dan rencana harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya, semakin besar risiko suatu asset, semakin besar pula return yang diharapkan atas asset tersebut.

2. Proses keputusan investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Adapun lima tahap-tahap dari keputusan investasi adalah sebagai berikut:

- a. Penentuan tujuan investasi. Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah penentuan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.
- b. Penentuan kebijakan investasi. Tahap kedua ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Investor juga harus mempertimbangkan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

- c. Pemilihan strategi portofolio. Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.
- d. Pemilihan aset. Pada tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan yang tertinggi dengan tingkat resiko tertentu.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja meliputi pengukuran kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya.

2.2.3 Pengaruh faktor internal terhadap *risk propensity*

Rasa percaya diri merupakan penilaian yang subyektif terhadap kemampuan seseorang menjalankan tugas utama dalam situasi pengambilan keputusan. Biasanya orang yang percaya diri dapat menganalisis, memproses atau mengambil kesimpulan yang berdasarkan informasi yang jelas maupun informasi yang tidak jelas. Tetapi percaya diri atau terlalu optimis dapat menyebabkan kerugian investasi dan membuat

orang meremehkan risiko. Terdapat dua jenis faktor yang dapat mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan. Dua jenis faktor yang dapat mempengaruhi perilaku investor adalah faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang dapat mempengaruhi perilaku investor terdiri dari: *overconfidence*, *mental accounting*, *experience*, *emotional*, dan posisi kekayaan. Adapun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi perilaku investor yaitu: informasi, familiarity, sosial dan ketersediaan informasi. Tetapi dalam penelitian ini akan fokus membahas pada faktor internal, dari lima faktor internal tersebut hanya membahas tiga faktor. Tiga faktor tersebut adalah *overconfidence*, *mental accounting* dan posisi kekayaan.

Overconfidence merupakan penilaian subjektif terhadap kemampuan seorang investor dalam menjalankan tugas utama untuk mengambil keputusan investasi. Orang yang memiliki rasa percaya diri akan menganggap dirinya mampu menganalisis, memproses dan membuat kesimpulan berdasarkan informasi yang terbatas atau informasi yang tidak jelas (Choa dan Lee, 2006). Seorang investor yang memiliki percaya diri yang berlebihan dalam mengambil keputusannya akan jarang memikirkan risiko yang akan dihadapinya. Dengan kepercayaan dirinya investor akan mudah untuk mengambil keputusannya untuk menyusun portofolio investasi dari investor tersebut.

Mental Accounting, adalah pertimbangan investor dalam melakukan aksi jual maupun beli yang didasarkan pada biaya yang dikeluarkan saat ini dengan kemungkinan *return* atau *benefit* yang akan diperoleh di masa yang akan datang (Nofsinger, 2010). Dalam hal ini investor akan lebih berhati-hati dalam pengambilan

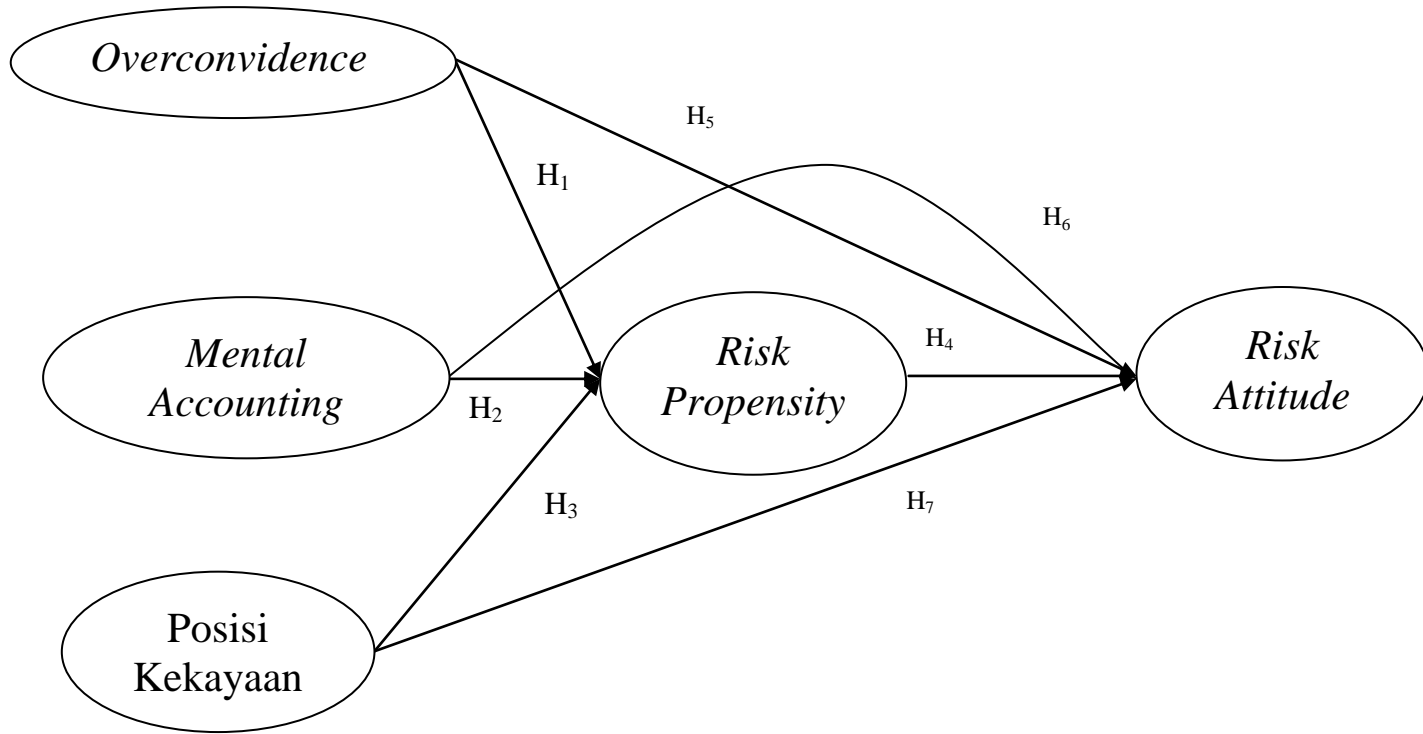
keputusan karena investor telah mempertimbangkan adanya *cost* dan *benefit*. Investor yang memiliki sikap *mental accounting* akan lebih berhati-hati dengan resiko, sehingga investor terkadang memandang risiko tersebut tinggi dan terkadang memandang risiko tersebut rendah.

Posisi kekayaan seseorang akan menentukan signifikansi dari dampak kerugian, karena kekayaan menunjukkan kemampuan seorang investor untuk menerima kerugian finansial dan mengantisipasinya dengan kekayaan yang dimiliki (Barsky et.al., 1997 dalam Choa dan Lee, 2006). Individu dengan kekayaan yang lebih besar akan mempersepsi rendah suatu risiko investasi daripada individu dengan kekayaan yang lebih rendah, sehingga memiliki derajat lebih tinggi dalam berperilaku menghadapi risiko (Goodfellow & Schieber, 1997; Grable & Lytton, 1998 dalam Choa & Lee, 2006). Dapat dikatakan bahwa investor yang memiliki kekayaan yang lebih tinggi cenderung *risk seeker* jika dibandingkan dengan investor yang kekayaannya lebih rendah.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini adalah *risk propensity* dan *risk attitude* yang berhubungan secara signifikan. *Risk propensity* dibentuk oleh faktor internal. *Risk propensity* akan mempengaruhi perilaku seseorang dalam mengelola suatu ketidakpastian dan pengambilan suatu keputusan perilaku. Faktor internal yang diteliti pada penelitian ini adalah *overconfidence*, *mental accounting* dan posisi kekayaan. Faktor-faktor tersebut dapat menentukan *risk propensity* seorang investor yang nantinya akan diaplikasikan. Sebagai contoh, posisi kekayaan seorang investor

akan menentukan signifikan dari dampak kerugian, karena kekayaan menunjukkan kemampuan seorang investor untuk menerima kerugian finansial dan mengantisipasinya dengan kekayaan yang dimilikinya (Barsky et.al.,1997 dalam Choa and Lee, 2006). Seorang investor yang memiliki kekayaan yang tinggi akan cenderung *risk seeker* terhadap risiko. Investor yang memiliki kecenderungan *risk seeker* menganggap resiko itu kecil dan tidak berpikir panjang terhadap pengambilan keputusan tersebut. Sebaliknya seorang investor yang memiliki kekayaan yang lebih rendah cenderung *risk averse* terhadap risiko. Seorang investor yang *risk averse* menganggap risiko itu besar dan selalu akan berpikir panjang terhadap pengambilan keputusan. Berikut adalah kerangka yang dapat menggambarkan dari faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku-perilaku pengambilan keputusan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang akan diteliti oleh penulis adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh *Overconfidence* secara signifikan terhadap *Risk Propensity*.

H₂: Terdapat pengaruh *Mental Accounting* secara signifikan terhadap *Risk Propensity*.

H₃: Terdapat pengaruh Posisi Kekayaan secara signifikan terhadap *Risk Propensity*.

H₄: Terdapat pengaruh *Risk Propensity* secara signifikan terhadap *Risk Attitude*.

H₅: Terdapat pengaruh *Overconfidence* secara signifikan terhadap *Risk Attitude*.

H₆: Terdapat pengaruh *Mental Accounting* secara signifikan terhadap *Risk Attitude*.

H₇: Terdapat pengaruh Posisi Kekayaan secara signifikan terhadap *Risk Attitude*.