

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, antara lain sebagai berikut :

1. Yohnson (2008) : *Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya*

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Regret Aversion Bias* dan *Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya*.

Variabel yang digunakan terdiri dari *experience regret*, *anticipated regret* dan *risk tolerance*. Penelitian dilakukan dengan metode eksperimental. Sampel yang diambil sebanyak 323 mahasiswa berumur antara 18-26 tahun dan masih menempuh kuliah S1 atau S2 yang telah lulus mata kuliah Manajemen Keuangan dan Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank.

Hasil dari Penelitian ini adalah para investor muda tidak terpengaruh *experienced regret* dalam mengambil keputusan investasi, sedangkan untuk variabel *risk tolerance* ditemukan mempengaruhi secara *significant* terhadap Keputusan investasi oleh investor muda.

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel *experienced regret* sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Perbedaannya terletak pada populasi yang diteliti dan variabel-variabel lain selain *experienced*

regret. Populasi yang diteliti pada penelitian ini adalah Dosen Ekonomi yang melakukan investasi sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan investor muda sebagai populasi.

1. Bailey and Kinerson (2005) : *Regret Avoidance and Risk Tolerance*

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melaporkan hasil dari penelitian pada *level of regret* yang berhubungan dengan risiko investasi. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *experienced regret* yang terdiri dari 3 jenis yaitu *experienced regret investing in a stock fund*, *experienced regret investing in saving*, and *no experienced regret*.

Variabel kedua adalah *anticipated regret* yang juga terdiri dari 3 jenis yaitu, *anticipated regret* pada perencanaan saham, *anticipated regret* perencanaan tabungan, atau *non-anticipated regret*. Variabel ketiga adalah *risk tolerance* dengan 2 tingkatan rendah dan tinggi. Variabel dependennya adalah pilihan jenis investasi. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan ANOVA. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *Experienced regret* dan *risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Persamaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian ini adalah pada variabel *experienced regret* dan *risk tolerance*. Perbedaannya terletak pada populasi yang diteliti. Peneliti sebelumnya meneliti investor pada umumnya, tetapi pada penelitian ini meneliti Dosen Ekonomi yang sekaligus menjadi investor. Perbedaan lainnya

adalah pada penelitian ini ditambahkan variabel lain seperti *overconfidence* dan *risk perception*.

2. Corter (2010) : *Investor Attitudes towards Risk and Uncertainty and Reactions to Market Turmoil*

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari multidimensional dari *risk tolerance* dan untuk menguji jika nilai *risk tolerance* dapat memprediksi dan merespon krisis keuangan tahun 2008-2009. Variabel yang diteliti terdiri dari *risk aversion for Gains, loss aversion, uncertainty aversion, experience/self-perceived expertise*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini terdiri dari 120 orang sukarelawan yang berasal dari universitas & pascasarjana bidang ilmu sosial.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak dapat memprediksi perilaku investasi. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa toleransi risiko dan toleransi ketidakpastian dapat dibedakan tidak hanya secara teoritis tapi secara empiris, dan bahwa kedua jenis sikap mempengaruhi perilaku investasi.

Persamaan dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah terletak pada variabel *risk tolerance* yang digunakan, namun perbedaannya terletak pada objek yang diteliti, yaitu meneliti Dosen Ekonomi yang sekaligus menjadi investor. Perbedaan lainnya adalah pada penelitian ini ditambahkan variabel lain seperti *Overconfidence* dan *Risk Perception*.

3. Dihin & Arrozi (2013) : *Perilaku Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji manfaat informasi keuangan, norma subyektif, dan persepsi risiko dalam memaksimalkan keuntungan pada proses pengambilan keputusan investasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari manfaat informasi, norma subyektif, dan persepsi risiko. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 182 investor. Penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) dalam program AMOS.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pemanfaatan informasi keuangan tidak berpengaruh pada investasi; norma subyektif mempengaruhi niat investasi; norma subyektif berpengaruh positif pada revisi keyakinan; penggunaan informasi keuangan berpengaruh positif pada niat investasi; dan persepsi risiko berpengaruh negative pada niat investasi.

Persamaan dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah terletak pada variabel persepsi risiko yang digunakan, namun perbedaannya terletak pada objek yang diteliti, yaitu meneliti Dosen Ekonomi yang sekaligus menjadi investor dan pemilihan jenis investasi yang dimiliki yaitu pada sekuritas yang ada di Bursa Efek.

2.2. Landasan Teori

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis, ada beberapa teori yang digunakan untuk mendukung penjelasan-penjelasan serta untuk mendukung analisis-analisis pembahasan yang akan dilakukan

2.2.1. Keputusan Investasi

Tujuan dari prinsip-prinsip pengelolaan keuangan adalah menyediakan pemahaman tentang cara perusahaan/lembaga bisnis bahkan seseorang memperoleh dan mengalokasikan dana yang dimilikinya. Keputusan pemilihan investasi sebagai keputusan yang paling penting dalam pengelolaan keuangan. Sebelum membahas lebih jauh tentang keputusan investasi, akan dibahas terlebih dahulu tentang pengertian investasi.

Investasi adalah aktivitas penempatan modal ke dalam sebuah usaha tertentu yang memiliki tujuan untuk memperoleh tambahan penghasilan atau keuntungan. Suatu Investasi menguntungkan (*profitable*) jika investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Macam-Macam bentuk investasi antara lain:

1. Investasi pada asset riil (*Real Assets*) misalnya : tanah, emas,
2. Investasi pada asset finansial (*financial assets*):
 - a. Investasi di pasar uang : deposito, sertifikat BI, dll
 - b. Investasi di pasar modal : saham, obligasi, opsi, warrant dll

Dari macam-macam investasi di atas, peneliti memutuskan untuk proses pengambilan sampel dilakukan pada Dosen Ekonomi yang berinvestasi pada semua jenis investasi yang telah disebutkan diatas. Hal tersebut dilakukan untuk mengantisipasi jumlah sampel yang dapat diteliti jika membatasi jenis investasi yang diambil.

Keputusan Investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana seseorang harus mengalokasikan dana kedalam bentuk – bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara singkat keputusan investasi yaitu penggunaan dana yang bersifat jangka panjang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi, *opportunity cost* merupakan pendapatan atau penghematan biaya yang dikorbankan sebagai akibat dipilihnya alternatif tertentu.

2.2.2. Pengertian Investor

Investor adalah pihak-pihak yang melakukan investasi. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*Individual Investors*) dan Investor Institusional (*Institutional Investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, bank, dan lembaga-lembaga simpan-pinjam, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Menurut Abdul Halim (2005:42), bila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko maka investor dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

2.2.3 Experienced Regret dan Pengambilan Keputusan Investasi

Pompian (2006) membagi *bias* menjadi dua kategori yaitu pertama, *Cognitive bias* dan *emotional bias*. Beberapa contoh dari *emotional bias* antara lain *loss aversion bias*, *regret aversion bias* dan *status quo bias*. Penelitian ini lebih

menitikberatkan pada *regret aversion bias* sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan pemilihan investasi.

Regret adalah perasaan tidak menyenangkan yang timbul karena seseorang sadar bahwa keputusan yang diambilnya adalah salah. (Nofsinger, 2005:23).

Terdapat dua jenis sumber dari *Regret*, yang pertama adalah *the regret of omission*, yaitu regret yang timbul karena tidak mengambil suatu keputusan sedangkan *the regret of commission* adalah *regret* yang timbul karena keputusan yang diambil salah. Misalkan saja, seseorang yang membeli lottery tiap minggu dengan nomor yang sama. Ketika pada suatu saat dia memutuskan untuk mengganti nomer lottery dan ternyata nomor yang menang adalah nomor yang sama dengan nomor lottery pilihannya dulu, tentu saja dia akan merasakan *regret*. *Regret* jenis ini adalah jenis *regret of commission*. *Regret of omission* terjadi ketika orang tersebut tetap memilih nomor *lottery* yang sama dan nomor yang menang adalah nomor yang berbeda dengan pilihannya. Diantara dua jenis *regret* diatas, *regret of commission* lebih tidak menyenangkan daripada *regret of omission*. Hersh Shefrin dan Meir Statman dalam Nofsinger (2005:23) menyatakan bahwa ketakutan akan *regret* dan keinginan untuk merasa bangga menyebabkan investor untuk cenderung menjual saham *winner* terlalu cepat dan menahan saham *loser* terlalu lama. Hal ini biasa disebut dengan *disposition effect*.

Regret aversion bias dapat terdiri dari *experienced regret* dan *anticipated regret*. *Experienced regret* merupakan penyesalan yang ditimbulkan akibat kesalahan di masa lalu yang berakibat akan mempengaruhi keputusan di masa

yang akan datang sedangkan *anticipated regret* timbul apabila rencana investasi yang dilakukan tidak sesuai dengan yang diharapkan. Dalam penelitian yang dilakukan Bell (1982) bahwa responden dihadapkan pada rencana investasi yang hasil pilihan investasinya tidak lebih baik dari hasil rencana investasi yang lain. Sehingga akan menimbulkan penyesalan yang akan membuat seorang investor menghindari konsekuensi yang timbul setelah mengambil keputusan investasi yang salah. Tindakan untuk menghindari konsekuensi tersebut disebut *Anticipated regret*.

Experienced regret dan *anticipated regret* bisa saja dialami oleh satu investor. Pada saat investor baru memulai melakukan rencana investasinya, dan ternyata pilihan investasinya tersebut memiliki hasil yang negatif maka bisa saja akan timbul *anticipated regret*. Apabila investor tersebut tetap melakukan investasi selama bertahun-tahun, dan ternyata hasil investasinya negatif maka bisa saja investor tersebut akan mengalami *experienced regret*. Orang yang memiliki *experienced regret* akan cenderung lebih berhati-hati untuk melakukan investasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa orang dengan *experienced regret* tinggi akan cenderung lebih *risk averse*. Penelitian ini tidak akan membahas *anticipated regret* dan akan lebih membahas tentang pengaruh *experienced regret* dalam pengambilan keputusan investasi.

2.2.4 Risk Tolerance dan Pengambilan Keputusan Investasi

Risk tolerance atau toleransi risiko adalah tingkat kemampuan yang dapat anda terima dalam mengambil suatu risiko investasi. Setiap investor mempunyai perbedaan dalam tingkat toleransi, ada yang berani mengambil risiko dengan

memberikan toleransi kerugian sangat besar bahkan mempertaruhkan semua kekayaannya untuk mendapatkan hasil yang besar pula, dan ada juga yang lebih konservatif dengan memberikan toleransi risiko yang sangat kecil untuk mendapatkan hasil yang relatif kecil juga. Perbedaan dalam memberikan toleransi risiko dapat disebabkan antara lain usia, status karir, sosial ekonomi, pendapatan, kekayaan dan jangka waktu prospek pendapatan.

Menurut Abdul Halim (2005:42), bila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko maka investor dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung

2.2.5 *Overconfidence* dan pengambilan keputusan investasi

Overconfidence adalah perasaan percaya pada dirinya sendiri secara berlebihan. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger, 2005:10). *Overconfidence* juga akan mempengaruhi investor dalam berperilaku mengambil risiko, dimana investor yang rasional berusaha untuk memaksimalkan keuntungan sementara memperkecil jumlah dari risiko yang diambil (Nofsinger, 2005:15). *Overconfidence* juga dapat menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan kata lain orang yang *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu rendah. Sebaliknya, orang yang tidak *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu tinggi.

2.2.6 *Risk Perception* dan pengambilan keputusan investasi

Terkadang ketika ada suatu hal yang akan terjadi maupun yang telah terjadi maka tiap orang dapat mengartikannya secara sama maupun berbeda. Hal tersebut yang membentuk persepsi. Persepsi adalah proses dimana individu mengatur dan menginterpretasikan kesan-kesan sensor mereka guna memberikan arti bagi lingkungan mereka (Robins and Judge, 2008:175). *Risk perception* adalah proses dimana seseorang menginterpretasikan informasi mengenai risiko yang diperoleh. Persepsi risiko tidak berhubungan langsung dengan dugaan kemungkinan risiko, Oleh sebab itu penting untuk mengerti

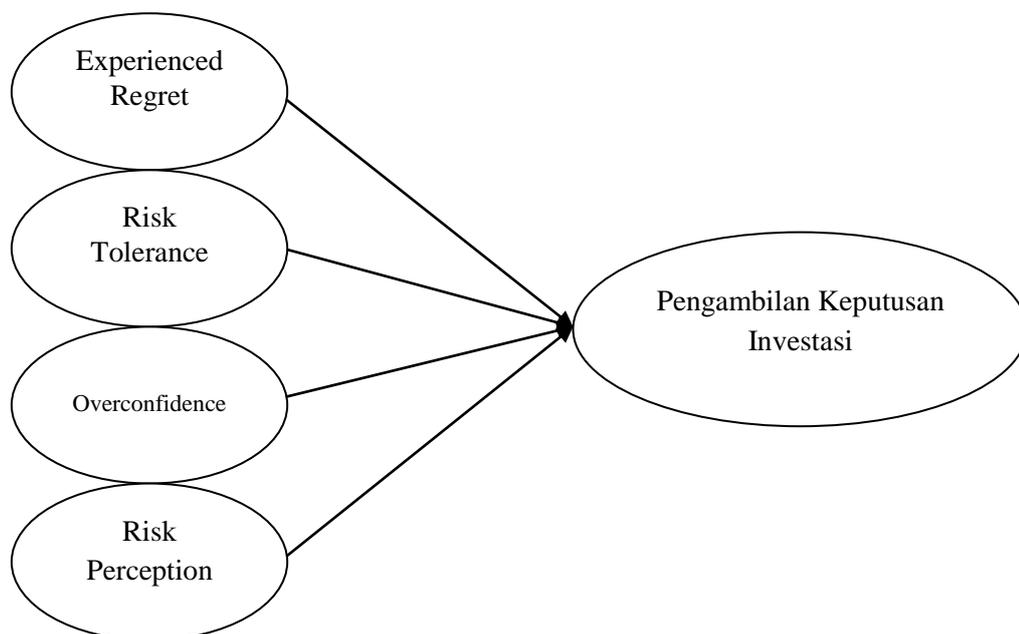
bagaimana orang memahami risiko. Persepsi risiko dibentuk secara sosial, Williamson & Weyman (2005) mendefinisikan persepsi risiko sebagai hasil dari banyak faktor yang menjadi dasar dari perbedaan pengambilan keputusan terhadap kemungkinan kerugian.

Masalah persepsi dan kecenderungan kemudian berdampak pada kesiapan individu untuk mengambil risiko. Kesiapan tersebut mungkin tergantung baik pada ketidakpastian hasil karena pengetahuan yang tidak sempurna atau pada skala potensi kerugian atau keuntungan. *Risk perception* memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait dengan pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti.

Seseorang cenderung mendefinisikan situasi berisiko apabila mengalami kerugian akibat jeleknya suatu keputusan, khususnya jika kerugian tersebut berdampak pada situasi keuangannya. Oleh karena *risk perception* merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko, maka penilaian tersebut sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pada penelitian ini disusun guna mengetahui pengaruh *experienced regret*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *risk perception* terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi di Surabaya



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Hipotesis Penelitian ini terdiri dari:

- H1 : *Experienced regret, Risk Toleranc, Overconfidence, dan Risk Perception* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi di Surabaya
- H2 : *Experienced regret* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi di Surabaya
- H3 : *Risk Tolerance* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi Surabaya

- H4 : *Overconfidence* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi di Surabaya
- H5 : *Risk perception* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi di Surabaya