

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai literasi keuangan, *experienced regret* dan *risk tolerance* antara lain penelitian:

1. **Dewi Ayu Wulandari dan Rr. Iramani (2014)**

Dewi Ayu Wulandari dan Rr. Iramani melakukan penelitian dengan topik “Studi *Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence* dan *Risk Perception* Pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *experienced regret, risk tolerance, overconfidence* dan *risk perception* terhadap pengambilan keputusan investasi dosen ilmu ekonomi di Surabaya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dosen ilmu ekonomi universitas di Surabaya yang juga investor. Terdapat 72 responden yang menjadi obyek penelitian ini. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data *purposive, convenience* dan *snow-ball sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Dari hasil analisis regresi berganda, penelitian menghasilkan temuan bahwa hanya *risk tolerance* dan *risk perception* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, tetapi *experienced regret* dan *overconfidence* tidak.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang yakni sama-sama mengangkat tema penelitian tentang *behavioral finance*, dan terdapat dua variabel yang sama yaitu *risk tolerance* dan *experienced regret*.

Perbedaan Penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya yakni:

- a. Pada penelitian sekarang menggunakan variabel literasi keuangan yang tidak terdapat pada penelitian Dewi Ayu Wulandari dan Rr. Iramani.
- b. Subjek penelitian, bila pada penelitian Dewi Ayu Wulandari dan Rr. Iramani menggunakan dosen ekonomi di Surabaya, sedangkan untuk penelitian ini adalah masyarakat Surabaya dan Madura.

2. Hussein A. Hassan Al-Tamimi (2009)

Hussein melakukan penelitian yang berjudul “Financial literacy and investment decisions of UAE investors”. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Obyek yang menjadi penelitian ini yakni para investor Uni Emirat Arab (UEA). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yakni model *logistic regression*.

Kuesioner dibagi menjadi tiga bagian. Bagian pertama meliputi variabel demografi dan sosial ekonomi dari usia, jenis kelamin, status pekerjaan, aktivitas kerja, pendapatan bulanan, dan tingkat pendidikan. Bagian kedua mengidentifikasi 37 faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor, yang terbagi dalam 5 indikator yakni, *firm image coincidence*, *Accounting information*, *Neutral information*, *Advocate information*, dan *Personal financial need*. Bagian

ketiga, yang ditujukan untuk tingkat pengetahuan keuangan, menggunakan 18 jenis pernyataan benar atau salah.

Hasil menunjukkan bahwa literasi keuangan dari investor UEA masih sangat kurang. Tingkat literasi keuangan dipengaruhi oleh tingkat pendapatan, tingkat pendidikan, dan aktivitas kerja. Responden yang mempunyai penghasilan tinggi, tingkat pendidikan yang tinggi, dan investor yang bekerja di bidang keuangan/perbankan dan investasi mempunyai tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi daripada yang lain. Sebuah perbedaan yang signifikan dalam tingkat literasi keuangan ditemukan juga di antara responden menurut jenis kelamin. Secara khusus, perempuan memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih rendah daripada pria. Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara pengetahuan keuangan dan keputusan investasi. Faktor yang paling berpengaruh yang mempengaruhi keputusan investasi adalah faktor religi dan faktor *Accounting information*.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang yakni menggunakan variabel literasi keuangan sebagai variabel *independent* yang mempengaruhi terhadap keputusan investasi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya yakni:

- a. Subjek penelitian, bila pada penelitian sebelumnya menggunakan Investor UEA, sedangkan untuk penelitian ini adalah masyarakat Surabaya dan Madura.
- b. Variabel pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan literasi keuangan sebagai pengukur pengaruh keputusan investasi, sedangkan

pada penelitian sekarang terdapat 2 variabel yang berbeda, yakni *experienced regret* dan *risk tolerance*.

3. Penelitian Yohnson (2008)

Penelitian ini mengambil topik yang berjudul *Regret Aversion Bias* dan *Risk Tolerance* Investor Muda Jakarta dan Surabaya. Penelitian menggunakan metode eksperimental dan desain penelitiannya adalah $2 \times 2 \times 2$ (*between subject*) dengan variabel pertama adalah *experienced regret* (deposito vs saham), variabel kedua adalah *anticipated regret* (deposito vs saham), dan variabel ketiga adalah *risk tolerance* (rendah dan tinggi). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *regret aversion* Bias dan *risk tolerance* Investor Muda Jakarta dan Surabaya. Hasil dari Penelitian ini menunjukkan bahwa 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 sebelumnya dengan penelitian sekarang, yakni terdapat 2 variabel yang sama digunakan dalam penelitian ini, yakni *experienced regret* dan *risk tolerance*

Perbedaan Penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya yakni:

- a. Subjek penelitian, bila pada penelitian sebelumnya menggunakan investor muda Jakarta dan Surabaya, sedangkan untuk penelitian ini adalah masyarakat Surabaya dan Madura.

- b. Pada penelitian Yohson variabel yang digunakan hanya *regret aversion* Bias dan *risk tolerance*, sedangkan untuk peneliitian ini menambahkan satu variabel, yakni tingkat literasi keuangan.

4. Bailey and Kinerson (2005)

Penelitian ini mengambil topik yang berjudul *Regret Avoidance and Risk Tolerance*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat *regret avoidance* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *experienced regret* yang terdiri dari tiga 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 tiga jenis yaitu, *anticipated regret* pada perencanaan saham, *anticipated regret* perencanaan tabungan, atau *non-anticipated regret*. Variabel ketiga adalah *risk tolerance* dengan dua 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 masyarakat. Perbedaan lainnya adalah pada penelitian ini ditambahkan variabel literasi keuangan.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori digunakan sebagai dasar untuk menganalisis dan sebagai dasar dalam melakukan pembahasan untuk memecahkan masalah yang telah dirumuskan dalam penelitian.

2.2.1 Pengertian investasi

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. investasi dengan pengertian berikut: mengorbankan aset yang dimiliki sekarang guna mendapatkan aset pada masa mendatang yang tentu saja dengan jumlah yang lebih besar (Sunariyah, 2003:4).

Menurut Bambang Susilo (Pasar Modal 2009:2) investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset nyata (*real asset*) dan investasi pada aset keuangan (*financial asset*). Investasi pada aset nyata contohnya seperti pembelian emas, tanah, *real estate* atau mendirikan perusahaan. Pada jenis investasi ini investor benar-benar melakukan investasi secara langsung mengeluarkan sejumlah dana untuk membeli aset nyata. Sedangkan investasi pada *financial asset* adalah dengan membeli instrumen keuangan, misalnya saham, obligasi, *warrant*, *right issue*. Instrumen ini bukan berupa aset nyata melainkan hanya berupa kertas klaim (bukti) terhadap penerbitnya.

Lebih jelas lagi, Lutfi (2010) mengelompokkan jenis investasi berdasarkan tingkat risikonya, yaitu:

- a. *Low Risk Asset* adalah investasi yang dilakukan pada sektor perbankan.

Investasi pada sektor perbankan adalah investasi yang dilakukan pada produk – produk perbankan seperti, tabungan, deposito, giro.

- b. *Moderate Risk Asset* adalah investasi yang dilakukan pada sektor riil. Investasi pada sektor riil adalah investasi yang dilakukan pada aset yang bisa terlihat dan dapat diukur dengan jelas seperti emas, tanah, rumah, mobil, dan sebagainya.
- c. *High Risk Asset* adalah investasi yang dilakukan pada sektor pasar modal. Investasi pada sektor pasar modal adalah investasi yang dilakukan pada produk – produk pasar modal seperti, saham, reksadana.

2.2.1 Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah suatu keputusan atau kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Iramani dan Dewi:2014). Ada dua sikap investor dalam pengambilan keputusan investasi, sikap rasional dan irasional. Sikap rasional adalah sikap seseorang yang berfikir yang berdasarkan akal sehat, sedangkan sikap irasional adalah sikap berfikir seseorang yang tidak didasari akal sehat. Seorang investor dengan sikap rasional akan mengambil sebuah keputusan dengan didasari literasi keuangan. Contohnya saat seseorang akan menginvestasikan dananya pada jenis investasi tertentu, dia akan menggunakan informasi yang ada, seperti keuntungan dan resiko yang ada pada jenis investasi tersebut. Sedangkan seorang investor dengan sikap irasional keputusannya akan didasari dengan beberapa faktor, seperti psikologis dan demografi.

Tandelilin (2010:9) menyatakan ada beberapa hal yang mendasari seseorang dalam mengambil keputusan investasi. Pertama adalah *return* yang

merupakan alasan utama yang membuat seseorang berinvestasi. Kedua *risk* atau risiko, semakin besar return yang diharapkan dari sebuah jenis investasi maka akan semakin tinggi pula risikonya. Ketiga adalah hubungan antara *return* dan resiko. Hubungan tingkat resiko dan tingkat *return* diharapkan *linier* atau searah.

2.2.2 Pengertian literasi keuangan

Literasi keuangan merupakan kebutuhan dasar bagi setiap orang agar terhindar dari masalah keuangan. Kesulitan keuangan bukan hanya fungsi dari pendapatan semata (rendahnya pendapatan), kesulitan keuangan juga dapat muncul jika terjadi kesalahan dalam pengelolaan keuangan (*miss-management*) seperti kesalahan penggunaan kredit, dan tidak adanya perencanaan keuangan. Keterbatasan finansial dapat menyebabkan stress, dan rendahnya kepercayaan diri, bahkan untuk sebagian keluarga kondisi tersebut dapat berujung pada perceraian (Ayu, Rofi, & Maya 2010).

Memiliki literasi keuangan, merupakan hal vital untuk mendapatkan kehidupan yang sejahtera, dan berkualitas. Lebih lanjut dijelaskan bahwa literasi keuangan bersama-sama dengan kemampuan membaca dan matematik merupakan kunci untuk dapat menjadi konsumen yang cerdas, mengelola kredit dan mendanai pendidikan tinggi, *saving* dan *investing* dan warga Negara yang bertanggung jawab.

Sandra J. Houston mengungkapkan (2010), pengetahuan keuangan memiliki dimensi aplikasi tambahan yang berarti bahwa seseorang harus memiliki kemampuan dan kepercayaan diri untuk menggunakan pengetahuan keuangan

untuk membuat keputusan keuangan. Ketika mengembangkan alat untuk mengukur pengetahuan keuangan, itu akan menjadi penting untuk menentukan tidak hanya jika seseorang tahu informasi tetapi juga jika dapat menerapkannya dengan tepat.

Literasi keuangan atau *financial literacy* dalam hal ini juga berkaitan erat dengan manajemen keuangan secara individu atau pribadi yang mencakup keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan asset dengan baik. Pengetahuan keuangan sangat penting untuk meningkatkan taraf hidup dan pola laku guna memiliki perencanaan yang baik untuk masa depan. Menginvestasikan sumber pendapatan yang didapat oleh individu dilakukan dengan pilihan ragam investasi secara umum seperti saham, obligasi, rumah dan berbagai macam alternatif lainnya.

Chen dan Volpe (1998) menyebutkan terdapat beberapa aspek penting dalam literasi keuangan yaitu, *General Personal Finance Knowledge, Saving and Borrowing, Insurance, dan Investment*. Beal dan Delpachitra (2003) mengemukakan beberapa aspek literasi keuangan yaitu, *basic concept, market and instrumen, planning, analisis and decision, dan insurance*. Sedangkan Lusardi (2008) menyebutkan bahwa beberapa aspek keuangan dalam literasi keuangan yaitu *basic financial concepts, interest compounding, the difference between nominal and real values, dan risk diversification*.

2.2.3 Pengertian *experienced regret*

Experienced regret adalah pengalaman yang dialami seseorang yang menyebabkan orang tersebut menyesal atau kecewa dalam pengambilan

keputusan investasi atau bahkan menerima risiko hasil dari pengambilan keputusan investasi terdahulu (Yohson, 2008). Hal tersebut akan membuat seseorang lebih berani untuk melakukan investasi pada jenis investasi yang memiliki risiko lebih tinggi, serta akan menghitung risiko-risiko yang akan muncul ketika orang tersebut akan mengambil suatu keputusan investasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa orang dengan *experienced regret* tinggi akan cenderung memilih jenis investasi yang memiliki risiko lebih tinggi, dikarenakan seseorang yang telah memiliki *experienced regret* telah mempunyai pengalaman yang cukup dalam pengambilan keputusan investasi.

2.2.4 Pengertian *risk tolerance*

Setiap orang atau keluarga memiliki tujuan keuangan masa depan yang memerlukan perencanaan kebijakan investasi yang menguntungkan dan berkesinambungan. Pencapaian tujuan keuangan dalam jangka waktu tertentu baik jangka pendek maupun jangka panjang serta besarnya dana yang dapat disisihkan, terkait dengan besarnya tingkat imbal hasil (*return*) yang diharapkan. Imbal hasil yang diharapkan akan selalu terkait langsung dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Menurut Redja (2007) risiko adalah suatu ketidakpastian yang menimbulkan lahirnya peristiwa kerugian (*loss*) yang tidak diinginkan, apabila toleransinya terhadap risiko tersebut diabaikan, maka perencanaan serta pelaksanaannya dapat membuat hidup menjadi tidak tenang akibat risiko yang tidak sesuai dengan profil risikonya.

Dalam belajar investasi, menetapkan jangka waktu untuk mencapai tujuan keuangan yang dimiliki merupakan faktor penting untuk menentukan jenis investasi yang sesuai. Jenis investasi yang tepat untuk tujuan jangka panjang biasanya kurang sesuai dengan untuk tujuan jangka pendek, demikian juga sebaliknya. Tujuan harus diurutkan berdasarkan prioritasnya. Dengan mengenal toleransi risiko investasi, hal ini akan lebih mudah menetapkan urutan prioritas diantara beberapa tujuan keuangan. Dengan mempertimbangkan jangka waktu pencapaiannya dengan mengutamakan perencanaan dan usaha pencapaian tujuan keuangan yang memiliki prioritas tertinggi.

Selain menetapkan jangka waktu pencapaian tujuan keuangan, dalam berinvestasi juga harus mengenal toleransi sebuah risiko investasi. Hal ini merupakan syarat utama dalam menentukan jenis investasi yang menguntungkan dan sesuai dengan yang diharapkan. Toleransi risiko investasi seorang investor sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti : usia, karir, keuangan keluarga, besarnya jumlah investasi dan toleransi terhadap risiko. Abdul Halim (2005:42) menjelaskan bahwa preferensi investor terhadap risiko, maka investor dibedakan menjadi tiga bagian, pertama adalah Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), artinya 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.

Jenis yang kedua adalah investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*), artinya 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. Ketiga adalah investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*), artinya 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.

Risiko tidak dapat dihilangkan sama sekali, namun bagaimana mengimbangi risiko ini dengan melakukan diversifikasi produk investasi dan mengukur berapa lama kita perlu berinvestasi. Melihat tiga tipe tersebut dapat disimpulkan, orang 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.

2.2.5 Pengaruh literasi keuangan, *experienced regret*, dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi

Ada dua sikap investor dalam pengambilan keputusan investasi, sikap rasional dan irasional. Sikap rasional adalah sikap seseorang yang berfikir yang berdasarkan akal sehat, sedangkan sikap irasional adalah sikap berfikir seseorang yang tidak didasari akal sehat. Seorang investor dengan sikap rasional akan mengambil sebuah keputusan dengan didasari literasi keuangan. Sandra J.

Houston mengungkapkan (2010), pengetahuan keuangan memiliki dimensi aplikasi tambahan yang berarti bahwa seseorang harus memiliki kemampuan dan kepercayaan diri untuk menggunakan pengetahuan keuangan untuk membuat keputusan keuangan. Hasil penelitian Huseein Al-Tamimi, mengungkapkan bahwa level pendidikan, tempat bekerja, dan pendapatan seseorang mempunyai pengaruh yang sangat kuat terhadap tinggi rendahnya literasi keuangan individu yang kemudian juga berdampak terhadap pengambilan keputusan investasi seseorang. Selain literasi keuangan, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis, salah satunya adalah *experienced regret* dan *risk tolerance*.

Experienced regret merupakan perasaan menyesal dan tanggung jawab atas tindakan atau suatu keputusan yang telah di ambil oleh individu. Pada saat seseorang mengambil suatu keputusan dengan hasil yang tidak menguntungkan, akan menyebabkan pengalaman penyesalan dan kekecewaan. Hasil penelitian Bailey dan kinnerson (2005) mengungkapkan *experienced regret* sebagai prediktor kuat yang mempengaruhi individu dalam keputusan investasi. Sehingga seseorang yang mempunyai *experienced regret* yang buruk cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

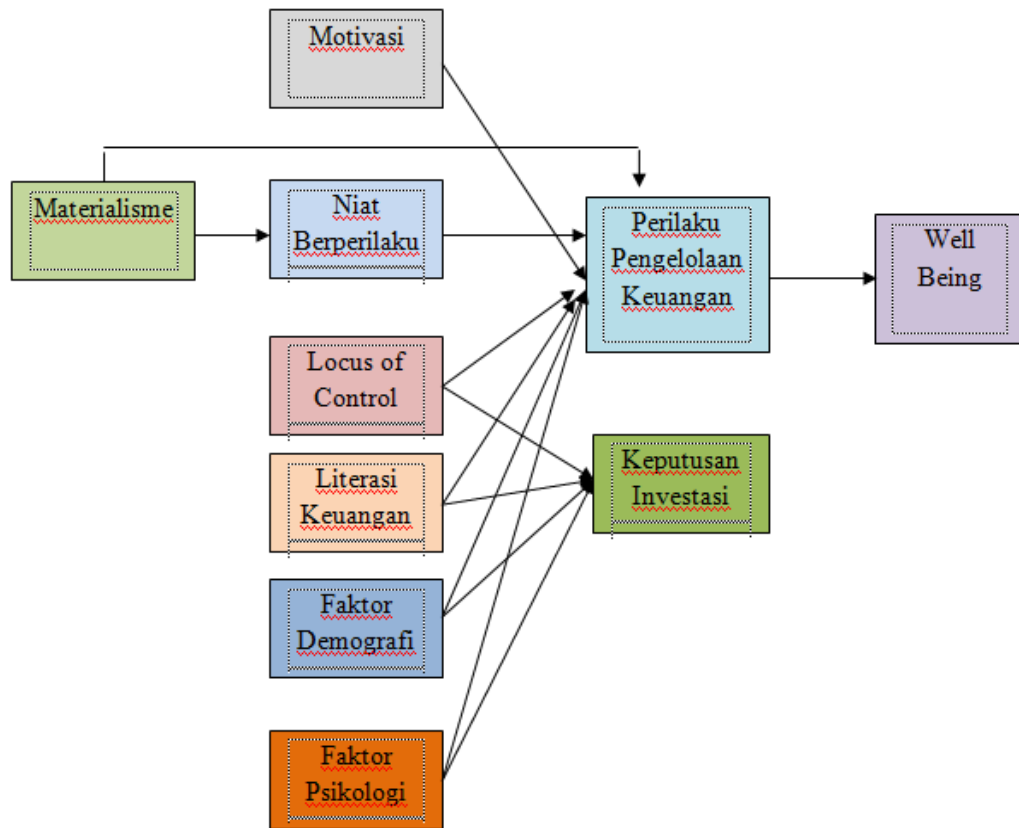
Risk tolerance atau toleransi risiko adalah tingkat kemampuan yang dapat anda terima dalam mengambil suatu risiko investasi. Setiap investor mempunyai perbedaan dalam tingkat toleransi. Menurut Abdul Halim (2005:42), bila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko maka investor dibedakan menjadi tiga, pertama adalah Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), artinya 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. Jenis yang kedua adalah investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*), artinya 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. Ketiga adalah investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*), artinya 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. Perbedaan dalam memberikan toleransi risiko dapat disebabkan antara lain usia, status karir, sosial ekonomi, pendapatan, kekayaan dan jangka waktu prospek pendapatan. Oleh karena perbedaan tersebut, bisa dikatakan bahwa toleransi risiko mempunyai pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi ditambahkan dari penelitian terdahulu.

2.3 Kerangka pemikiran

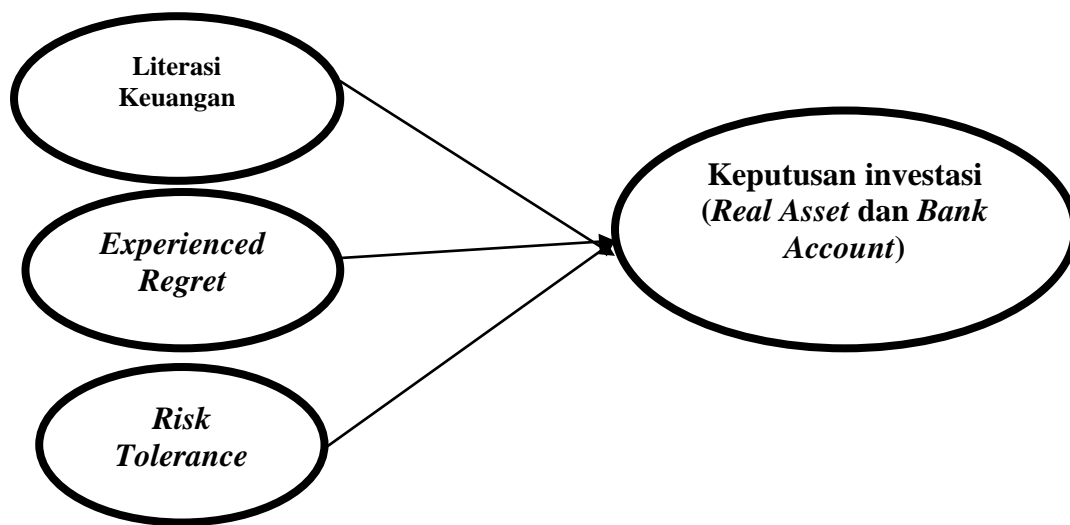
Penelitian ini merupakan kolaborasi antara penelitian dosen dan mahasiswa, sehingga mempunyai dua kerangka pemikiran, yakni kerangka pemikiran secara keseluruhan serta kerangka pemikiran bagian dari penelitian dosen.

Pada gambar 2.1 merupakan bentuk kerangka pemikiran secara keseluruhan kolaborasi.



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN DOSEN

Sedangkan bagian untuk kerangka pemikiran yang akan digunakan dalam penelitian ini, yakni literasi keuangan dan faktor psikologi yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Faktor psikologi dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan dua variabel, yakni *experienced regret* dan *risk tolerance*. Hal ini dapat dilihat pada kerangka pemikiran gambar 2.2.



Gambar 2.2
KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN MAHASISWA

2.4 Hipotesis penelitian

H1 : Tingkat literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H2 : *Experienced regret* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H3 : *Risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.