

Kode>Nama Rumpun Ilmu* : 562./Ekonomi
Bidang Fokus** : Sosial Humaniora
Klaster Penelitian *** : Penelitian Pemula

LAPORAN AKHIR
PENELITIAN PROGRAM DOSEN WAJIB MENELITI



**STUDI EKSPERIMEN : EFEK PERILAKU MYOPIA PADA INVESTOR PASAR
MODAL KALIMANTAN SELATAN DALAM PROSES PENGAMBILAN
KEPUTUSAN INVESTASI DI MASA PANDEMI**

Dibiayai Oleh:

DIPA Universitas Lambung Mangkurat Tahun Anggaran 2021

Nomor : 023.17.2.677518/2022

Universitas Lambung Mangkurat

Kementrian Pendidikan dan Kebudayaan

Sesuai dengan SK Rektor Universitas Lambung Mangkurat Nomor :

458/UN8/PG/2022 tanggal 28 Maret 2022

TIM PENELITI

Dr. Monica Rahardian Ary Helmina, SE., M.Si 0013087804 (Ketua)

Novika Rosari, SE., M.Si.,Ak.,CA 0030126602 (Anggota)

UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT

NOVEMBER

2022

HAL AMAN PENGESAHAN
PENELITIAN PROGRAM DOSEN WAJIB MENELITI

Judul Penelitian : Studi Eksperimen : Efek Perilaku MYOPIA
Pada Investor Pasar Modal Kalimantan
Selatan Dalam Proses Pengambilan
Keputusan Investasi Di Masa Pandemi

Kode>Nama Rumpun Ilmu : Ekonomi
Bidang Fokus : Sosial Humaniora
Klaster Penelitian : Penelitian Pemula
Ketua Peneliti

a. Nama Lengkap : Dr. Monica Rahardian Ary Helmina,SE.,M.Si
(L/P)

b. NIDN : 0013087804
c. Jabatan Fungsional : Lektor
d. Program Studi : Ekonomi-Akuntansi
e. Nomor HP : 085225030008
f. Alamat surel (*e-mail*) : monicarahardian@ulm.ac.id

Anggota Peneliti (1)

a. Nama Lengkap : Novika Rosari, SE., M.Si.,Ak,CA
b. NIDN/NIDK : 0030126602
c. Perguruan Tinggi : Universitas Lambung Mangkurat

Mahasiswa yang Terlibat

a. Nama Lengkap /NIM (1) : Marcello Nicolas /2110313210036

Lama Penelitian : 1 tahun

Biaya Penelitian Keseluruhan : Rp 20.000.000,00.

Biaya Penelitian :
- diusulkan : Rp 20.000.000,00
- dana institusi lain : -
Biaya Luaran Tambahan : -

Mengetahui:
Dekan FEB Universitas Lambung
Mangkurat



Dr.H. Atma Hayat. SE., .Si.,Ak.,CA
NIP.19630207 198903 1 002

Banjarmasin, 15 November 2022

Ketua Peneliti,



Dr. Monica Rahardian Ary Helmina, SE, MSi
NIP. 197808132005012001

Menyetujui:
Ketua LPPM ULM

Prof.Dr.Ir.H.Danang Biyatmoko, M.Si
NIP. 19680507 199303 1 020

RINGKASAN

Tahun 2020 merupakan tahun yang cukup sulit bagi sebagian besar orang. *World Health Organization* (WHO) secara resmi menetapkan wabah baru yaitu *Coronavirus Disease 19* (Covid-19). Covid-19 telah dianggap sebagai pandemi pada tanggal 9 Maret 2020. Wabah Covid-19 memaksa berbagai negara membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah ini seperti pemberlakuan *lockdown*, pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah, tidak terkecuali di Indonesia khususnya di Kalimantan Selatan. WHO mengimbau masyarakat untuk melakukan *physical distancing*. Oleh karena itu, banyak sektor bisnis yang beralih ke *online* agar tetap dapat menjalankan kegiatan sesuai protokol yang berlaku. Hal ini sangat berdampak pada kondisi keuangan masyarakat secara umum, dengan kasus yang berbeda-beda, mulai dari pemotongan upah kerja hingga adanya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Keadaan ini memaksa mereka untuk mencari mata pencaharian yang baru demi kelangsungan hidup.

Data statistik publik yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan Januari 2021 menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal yang signifikan. Data pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Peningkatan sebesar 53,41% ini masih lebih rendah dari data akhir tahun 2019 hingga 2020. Pada akhir tahun 2020, jumlah investor sudah mencapai 3.880.753 meskipun pandemi sedang berlangsung. Hal ini menandakan bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan masyarakat daripada bisnis *real* yang sedang terpuruk saat pandemi ini karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Penelitian ini mencoba menganalisis bias psikologi dan gender yang mempengaruhi investor pasar modal dalam mengambil keputusan investasi berisiko berdasar teori *myopic loss aversion* (MLA). Partisipan adalah dua kelompok partisipan yaitu Data diperoleh dari dua kelompok (berpengalaman dan tidak berpengalaman). Tahap Eksperimen kelompok dimanipulasi dengan dua jenis perlakuan/treatment (*frequent* dan *infrequent*) menggunakan desain *between-within subject* dengan faktorial 2 x 2. Hasil eksperimen menunjukkan adanya dukungan dari kedua kelompok partisipan terhadap teori *myopic loss aversion* MLA. Analisis dari sisi gender untuk menunjukkan bahwa keberanian partisipan laki-laki dan partisipan perempuan pada kelompok berpengalaman adalah sama, sedangkan pada kelompok tidak berpengalaman yaitu mahasiswa, gender menunjukkan perbedaan. Dimana pihak laki-laki cenderung berani dan spekulatif dalam pengambilan keputusan dibanding perempuan, terutama dimasa pandemi ini. Perempuan cenderung mengutamakan keamanan dalam penggunaan dana investasi. Temuan lain mengindikasikan adanya “efek kejutan” yang dialami para partisipan selama eksperimen berlangsung. Sehingga kita dapat melihat sikap kehati-hatian Investor dalam pengambilan keputusan juga diakibatkan perbedaan Gender.

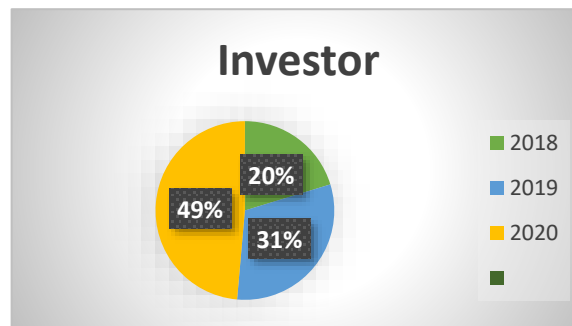
DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN SAMPUL	1
HALAMAN PENGESAHAN.....	2
RINGKASAN	3
DAFTAR ISI.....	4
DAFTAR TABEL.....	5
DAFTAR GAMBAR.....	6
BAB 1. PENDAHULUAN	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	11
BAB 3. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN	17
BAB 4. METODE PENELITIAN.....	22
BAB 5. HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI	30
BAB 6. RENCANA TAHAPAN BERIKUTNYA.....	31
BAB 7. KESIMPULAN DAN SARAN.....	32
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

BAB I.PENDAHULUAN

Dunia Investasi penuh dengan ketidakpastian. Akan selalu ada perubahan tak terduga. Seorang investor profesional sekalipun belum tentu bisa mengelak dari kondisi tersebut, karena itu, siapa pun yang terjun ke dunia investasi adalah orang-orang yang berani mengambil resiko. Seorang investor yang ingin membeli saham perusahaan tentu perlu lebih dari sekedar menghitung kancing baju untuk memilih sebuah nama yang akan dibeli dari daftar nama-nama saham perusahaan. Seorang Investor saham yang pintar adalah investor yang melakukan analisis perusahaan. Historis perusahaan untuk dilakukan analisis, biasanya pada laporan perkuartal dan per tahun yang dikenal sebagai laporan keuangan.

Tahun 2020 merupakan tahun yang cukup sulit bagi sebagian besar orang. *World Health Organization (WHO)* secara resmi menetapkan wabah baru yaitu *Coronavirus Disease 19 (Covid-19)*. Covid-19 telah dianggap sebagai pandemi pada tanggal 9 Maret 2020. WHO menganggap sebagai situasi ketika populasi seluruh dunia ada kemungkinan akan terkena infeksi ini dan berpotensi sebagian dari mereka jatuh sakit. Wabah Covid-19 memaksa berbagai negara membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah covid ini dengan di perlakukan *lockdown*, yaitu pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah, tidak terkecuali di Indonesia khususnya di Kalimantan Selatan. WHO mengimbau masyarakat untuk melakukan *physical distancing*. Oleh karena itu, banyak sektor bisnis yang beralih ke *online* agar tetap dapat menjalankan kegiatan sesuai protokol yang berlaku. Hal ini sangat berdampak pada kondisi keuangan masyarakat secara umum, dengan kasus yang berbeda-beda, mulai dari pemotongan upah kerja hingga adanya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Keadaan ini memaksa mereka untuk mencari mata pencaharian yang baru demi kelangsungan hidup. Data statistik publik yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan Januari 2021 menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal yang signifikan. Data pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan.



Bagan 1.1. Jumlah Investor

Data pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Peningkatan sebesar 53,41% ini masih lebih rendah dari data akhir tahun 2019 hingga 2020. Pada akhir tahun 2020, jumlah investor sudah mencapai 3.880.753 meskipun pandemi sedang berlangsung. Hal ini menandakan bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan masyarakat daripada bisnis *real* yang sedang terpuruk saat pandemi ini karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Seiring berjalannya waktu, pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai sarana investasi bagi para investor namun juga dapat menjadi mata pencaharian, terutama dari instrumen saham. Pasar saham sendiri menjanjikan keuntungan yang cukup tinggi dibandingkan dengan instrumen lain, bahkan dapat mencapai ratusan persen dalam beberapa bulan. Fundamentalis maupun teknikal, semua investor saham berbondong-bondong berusaha mendapatkan keuntungan dengan caranya masing-masing. Namun sejak adanya koreksi besar-besaran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada awal tahun 2020 hingga puncaknya 20 Maret 2020, para investor ini, terutama yang masih baru, benar-benar disadarkan bahwa bisnis saham tak selalu soal untung.

Penurunan IHSG dari area 6300 hingga area 3900 dalam waktu tiga bulan menunjukkan bahwa pandemi yang ada memang sangat parah. Sementara itu, tanggal 31 Maret 2020 penandatanganan Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020, yang mengatur pembatasan sosial berskala besar sebagai respons terhadap Covid-19, baru dilakukan. Respon investor dalam kondisi ini cukup beragam dari beberapa forum atau media sosial. Ada pro kontra yang berpendapat IHSG masih akan turun, ada juga yang berpendapat IHSG akan *rebound* di kalangan investor. Meskipun adanya peningkatan jumlah investor yang tinggi, jumlah volume transaksi di tahun 2019 masih lebih banyak dari tahun 2020. Tercatat pada 2019 lalu volume transaksi sebesar 36.534.971.048, sedangkan pada 2020 sebesar

27.495.947.445. Hal ini mencerminkan sebagian besar perilaku investor cenderung *wait and see*, menunggu waktu yang tepat untuk melakukan transaksi.

Kondisi pasar memiliki volatilitas yang cukup tinggi apabila dilihat dari transaksi per hari atau per minggu pada kuartal dua hingga tiga tahun 2020. Investor yang biasa disebut "*trader*" memanfaatkan kondisi ini dengan melakukan transaksi cepat tentunya disertai risiko yang tinggi. Bulan Maret merupakan bulan dengan volatilitas tertinggi di tahun 2020 dengan indeks tertinggi area 5.700 dan terendah area 3.900. Selain itu, pada kuartal empat tepatnya bulan Oktober, mulai menunjukkan *rebound* sehingga IHSG dapat kembali ke area 6.000. Secara umum, mulai dari bulan Maret hingga Desember 2020 IHSG mulai menunjukkan kestabilan harga meskipun ada penurunan di bulan September. Strategi Pemerintah dalam memberlakukan PSBB dirasa tepat meski sedikit terlambat melihat dari grafik kenaikan IHSG dimulai dari bulan April 2020. Peningkatan jumlah investor, khususnya investor ritel, dapat memberikan dampak positif pada dunia pasar modal. Harapan di tahun-tahun berikutnya transaksi yang ada di pasar modal dapat lebih sehat dengan semakin banyaknya investor ritel. Untuk itu, investor ritel perlu memperhatikan juga alasan-alasan melakukan transaksi, tidak hanya asal jual dan beli tetapi menggali informasi lebih dalam mengenai emiten tersebut melalui informasi fundamental maupun teknikal. Selain itu, mental para investor juga harus siap dengan kondisi seperti pandemi ini. Kondisi emosional yang baik diperlukan untuk menghadapi situasi dengan tren negatif seperti saat ini, dan juga pada saat tren positif.

Penerapan Teori keuangan standar menyimpulkan bahwa investor akan selalu berperilaku rasional. Investor dianggap mampu memaksimalkan utilitas mereka dengan menganalisis setiap informasi yang mereka terima sehingga sering mengabaikan faktor psikologi mereka. Hal tersebut menimbulkan semakin maraknya teori keuangan keperilakuan (*behavioral finance*) yang digunakan untuk menganalisis bias psikologi investor yang diabaikan dalam teori keuangan standar. Perilaku keuangan adalah subbidang ekonomi perilaku, yang berpendapat bahwa ketika investor membuat keputusan berinvestasi, terkadang hampir tidak rasional seperti yang diprediksi oleh teori keuangan tradisional. Bagi investor yang ingin tahu tentang bagaimana emosi dan bias mendorong harga saham, keuangan perilaku menawarkan beberapa deskripsi dan penjelasan menarik.

Perilaku keuangan telah menjadi topik penelitian sejak tahun 1950, hampir bersamaan perumusan teori portofolio investasi modern. Penelitian yang telah

memasukkan faktor psikologi kedalam penelitian keuangan mereka (Burrell, 1951; Bauman, 1967; Slovic, 1969, 1972; dan Bauman and Slovic, 1972 dalam Asri, 2003). Akan tetapi, perumusan berbagai teori dalam keuangan standar pada masa itu seperti teori portofolio modern (Markowitz, 1952), *single index model* (Sharpe, 1963), *capital asset pricing model* (CAPM) (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; dan Mossin, 1969), *efficient market hypothesis* (Fama, 1970), *option pricing theory* (Black and Scholes, 1973), serta *arbitrage pricing theory* (APT) (Ross, 1976) memperoleh respon yang luar biasa dari kalangan akademisi sehingga kalangan *behavioralists* seakan-akan ‘tenggelam’ pada masa itu (Asri, 2003).

Teori prospek (*Prospect theory*) Baru pada tahun 1979, diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky. Teori prospek merupakan suatu analisis perilaku seseorang dalam mengambil keputusan ekonomi. Teori ini memperkenalkan analisis perilaku yang secara konseptual bertentangan dengan *expected utility theory* yang telah lama digunakan para peneliti untuk menjelaskan proses pengambilan keputusan. Penelitian tersebut kemudian mendorong munculnya berbagai penelitian dalam *behavioral finance* pada dekade-dekade berikutnya. Pada dasarnya topik yang diangkat dalam artikel ini juga mengarah pada teori ilmu keperilakuan keuangan. Analisis dalam penelitian ini difokuskan pada perilaku para *investor* dalam proses pengambilan keputusan investasi berisiko berdasarkan teori *myopic loss aversion* (MLA) dari Benartzi dan Thaler (1995).

Myopic loss aversion (Benartzi dan Thaler, 1995) menjelaskan kombinasi dari dua teori perilaku, yaitu *loss aversion* dan *mental accounting*. *Loss aversion* mengacu pada kenyataan bahwa seseorang akan cenderung lebih sensitif terhadap kerugian dari pada keuntungan. Seseorang dikatakan *to be loss averse* apabila keberhati-hatiannya lebih difokuskan pada kerugian (*losses*) dari pada keuntungan (*gains*) (Haigh dan List, 2005). Hal ini tercermin dalam teori prospek (*the prospect theory*) yang secara empirikal menyatakan bahwa sensitivitas seseorang terhadap kerugian sekitar dua kali lebih besar dari pada sensitivitas terhadap keuntungan (Kahneman dan Tversky, 1979; Kahneman, Knetsch, dan Thaler, 1990; Tversky dan Kahneman, 1992).

Mental accounting mengacu pada serangkaian tindakan kognitif yang dilakukan para pelaku ekonomi dalam mengelola, mengevaluasi, dan menjaga aktivitas keuangannya (Thaler, 1999). Lebih jauh, Pompian (2006) menyatakan bahwa *mental accounting* mengacu pada aktivitas pengodean, pengategorisasian, dan pengevaluasian keputusan keuangan. Pada kasus-kasus tertentu, *mental accounting* membahas mengenai bagaimana

suatu transaksi dievaluasi secara *over the time* (misalnya menyangkut seberapa sering suatu portofolio dievaluasi) dan secara *cross-sectional* (misalnya apakah transaksi tersebut dievaluasi berdasarkan portofolionya atau dievaluasi secara individual) (Thaler *et al.*, 1997; Haigh dan List, 2005).

Penelitian eksperimen yang menguji teori MLA dari Benartzi dan Thaler (1995) masih sangat terbatas. Gneezy dan Potters (1997) serta Haigh dan List (2005) menggunakan dua jenis perlakuan dalam eksperimennya, yaitu perlakuan *frequent* (F) dan perlakuan *infrequent* (I) untuk menguji teori MLA. Perlakuan F memungkinkan partisipan melakukan evaluasi terhadap hasil *trading* mereka secara periodik atau dalam periode waktu yang relatif pendek (per ronde), sedangkan perlakuan I memungkinkan partisipan mengevaluasi hasil *trading*-nya dalam periode waktu yang relatif lebih panjang (per tiga ronde). Penelitian ini mencoba menguji kembali teori MLA dari Benartzi dan Thaler (1995) dengan mengadopsi kedua perlakuan tersebut sekaligus menunjukkan kemungkinan adanya perbedaan perilaku (tingkat keberanian) antara kelompok berpengalaman (*professional*) dengan kelompok tidak berpengalaman (*nonprofessional*) dalam proses pengambilan keputusan investasi berisiko. Untuk mengungkap fenomena tersebut, kedua kelompok (berpengalaman dan tidak berpengalaman) dilibatkan secara bersamaan sebagai partisipan dalam eksperimen ini. Selain itu, peneliti juga memberikan perhatian khusus pada variabel gender yang belum dilakukan dalam eksperimen MLA sebelumnya. Temuan empiris dari Watson dan McNaughton (2007) menunjukkan bahwa perempuan memiliki derajat penghindaran risiko (*risk averse*) yang lebih tinggi dibandingkan laki-laki.

Haigh dan List (2005) menggunakan perlakuan I dan perlakuan F yang diadopsi dari Gneezy dan Potters (1997) untuk menguji teori MLA. Studi empiris mereka menemukan bahwa kelompok profesional menunjukkan perilaku yang konsisten dengan teori MLA, selain itu derajat kekonsistenen mereka ternyata lebih tinggi dibandingkan mahasiswa. Temuan tersebut secara tidak langsung mendukung penelitian Gneezy dan Potters (1997) yang juga menemukan adanya konsistensi para mahasiswa terhadap teori MLA. Berdasarkan temuan-temuan empiris terdahulu dan latar belakang diatas penelitian ini ingin mengetahui **Apakah ada pengaruh perlakuan *frequent* dan perlakuan *infrequent* terhadap penilaian perusahaan.**

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Perkembangan *behavioral finance* pada dasarnya tidak luput dari dukungan berbagai teori psikologi yang diaplikasikan dalam bidang keuangan. Psikologi sendiri dapat diartikan sebagai cabang ilmu pengetahuan yang mempelajari perilaku dan proses mental manusia (Atkinson *et al.*, 2003). Dengan demikian, sangatlah janggal apabila analisis keuangan mengenai pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang melibatkan sejumlah *investor* mengabaikan kata “psikologi” ini. Berbagai teori dan model yang dirumuskan oleh sejumlah ahli keuangan pada umumnya didasarkan pada asumsi bahwa *investor* selalu bersikap dan bertindak rasional dalam proses pengambilan keputusan investasi. *Investor* dianggap mau memperhatikan semua informasi yang tersedia di pasar serta mampu mengevaluasinya dengan seksama dan mencari jawaban berdasarkan pemikiran rasionalitasnya terhadap sejumlah informasi yang diperolehnya tersebut. Akan tetapi, apakah asumsi rasionalitas ini selalu dapat dipenuhi setiap *investor* pada saat mengambil keputusan investasi?

Para *investor* sering menunjukkan perilaku yang bersifat irasional di samping mereka mengambil keputusan berdasarkan *judgment*, sehingga keadaan ini menyimpang jauh dari asumsi rasionalitas. Sebagai contoh, misalnya peristiwa *black thursday* pada tahun 1986 yang terjadi di pasar modal Amerika justru dipicu oleh pembicaraan di Eropa mengenai kemungkinan naiknya inflasi di Amerika Serikat pada hari Kamis, 11 September 1986 (Asri, 2003). Shiller menyimpulkan bahwa tindakan para *investor* yang tidak terkendali tersebut dilatarbelakangi oleh faktor-faktor psikologis seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*). Penyimpangan terhadap asumsi rasionalitas ini mengakibatkan makin besarnya ketidaksesuaian antara pendapat para akademisi dengan para praktisi. Kalangan akademisi memandang kasus di pasar modal sebagai persoalan yang bersifat deterministik, yang membuat mereka lebih terikat pada pemodelan matematika, statistika, dan ekonometrika sehingga mengabaikan faktor *behavior* yang bersifat stokastik.

Teori Keuangan Keperilakuan (*Behavioral Finance*)

Behavioral finance secara gamblang dapat diartikan sebagai aplikasi ilmu psikologi dalam disiplin ilmu keuangan (Pompian, 2006). Teori ini mulai berkembang pada tahun 1950an, di mana Burrell (1951) dan Bauman (1967) pada saat itu telah mulai memasukkan

unsur psikologi dalam penelitian mereka. Sementara itu, Slovic (1969, 1972) telah menulis artikel mengenai proses pengambilan keputusan investasi ditinjau dari perspektif *behavioral*. Dalam memahami teori keuangan keperilakuan (*behavior finance*) perlu dipahami terlebih dahulu siapa *investor* itu sebenarnya. Menurut beberapa ahli keuangan yang tergabung dalam Bailard, Biehl & Kaiser (sebuah lembaga investasi di California, Amerika Serikat) menyatakan bahwa pada dasarnya *investor* di pasar modal dapat dikategorikan menjadi lima model (*the five-ways model*) yaitu petualang (*adventures*), *celebrities*, *individualists*, *guardians*, dan *straight arrows* (Pompian, 2006; Asri, 2003). Para petualang (*adventures*) biasanya tidak peduli pada risiko bahkan menyukainya (*risk takers*) sehingga membuat mereka cenderung mengabaikan nasihat *financial advisors*. *Celebrities* merupakan kelompok *investor* yang terkesan ingin tampak menonjol dan menjadi pusat perhatian di pasar modal. Kecenderungan ingin tampil ini membuat mereka tidak terlalu memperhitungkan untung rugi dari suatu investasi asalkan aktivitas *trading* mereka diketahui banyak orang. Apabila kedua jenis *investor* ini mendominasi pasar, maka pasar akan jauh dari rasional.

Individualists merupakan kelompok *investor* yang lebih suka bekerja sendiri dan tidak peduli terhadap keputusan investasi orang lain. *Guardians* beranggotakan pemodal-pemodal yang lebih berpengalaman, yang pengetahuannya relatif lebih luas. Karena pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki ini, mereka cenderung akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Secara umum, ke dua jenis *investor* ini memenuhi asumsi rasionalitas dalam teori keuangan standar. Kategori terakhir adalah *straight arrows*, di mana kelompok ini terkadang bersifat *risk averse*, namun di lain waktu bisa bersifat *risk-takers*, sehingga kelompok ini tidak dapat dikategorikan ke dalam empat kelompok sebelumnya..

Selain memahami beberapa kelompok *investor*, perlu dipahami juga karakteristik yang sering terjadi pada *investor* seperti *heuristic dealing* terhadap informasi, *overconfidence*, dan *psychology of sending messages* (Fromlet, 2001; Shiller, 2000; Nitsch, 1999, dan Goldberg, 1999 yang dikutip dalam Asri, 2003; serta Kahneman dan Tversky, 1979). *Heuristic dealing* terhadap informasi merupakan suatu tindakan untuk mengartikan suatu informasi secara cepat dan (diharapkan) tepat, dengan mengandalkan sejumlah pengalaman (kognitif) dan intuisi (afektif) yang dimiliki *investor*. *Overconfidence* merupakan rasa percaya diri yang berlebihan, di mana seorang *investor* merasa sudah sangat piawai dalam melakukan *trading* saham padahal baru beberapa kali mendapatkan

capital gain dari hasil *trading*-nya. Sementara itu, *psychology of sending messages* dapat diartikan sebagai perbedaan respon antar *investor* dalam menerjemahkan suatu berita.

Dengan demikian, selain menggunakan "rasio", *investor* juga sering menggunakan "emosi" dalam mengambil keputusan investasi. Keduanya "bekerjasama" dalam membentuk reaksi jangka pendek maupun perilaku jangka panjang manusia, di mana pada saat-saat tertentu rasio yang akan lebih mendominasi *investor* dalam mengambil keputusan investasi, sebaliknya pada kondisi lain kemungkinan emosi yang akan lebih mendominasi. Untuk menjelaskan emosi, Elster (1998) menunjukkan beberapa faktor yang dapat memicu emosi manusia seperti faktor keyakinan (*beliefs*), *intentional objects*, ekspresi fisiologis, kecenderungan untuk bertindak (reaksi), serta gejala fisiologis seseorang.

Beliefs merupakan keyakinan akan "sesuatu", misalnya *investor* memutuskan untuk membeli saham PT. WNY karena dia merasa yakin saham tersebut akan memberikan keuntungan padanya. *Intentional objects* menjelaskan keterkaitan emosi dengan objek tertentu (orang, barang, atau keadaan). Emosi seseorang dapat "meningkat" apabila melihat keberhasilan orang (*investor*) lain, sehingga akan berusaha untuk menyaingi keberhasilan orang tersebut. Ekspresi fisiologis dapat tercermin melalui perilaku seseorang ketika merespon "sesuatu" misalnya dengan melompat, tertawa, atau bahkan menangis (Frijda, 1986 dalam Elster, 1998). Emosi juga sering dikaitkan dengan kecenderungan seseorang (*investor*) untuk bertindak (reaksi). Beberapa elemen emosi yang sering memengaruhi seseorang untuk melakukan "sesuatu" seperti rasa marah, menyesal, takut, gembira, bahkan cinta, yang kesemuanya akan berakibat pada perubahan *mood* seseorang. Penjelasan-penjelasan tersebut menunjukkan bahwa *behavioral finance* dikembangkan untuk melengkapi teori keuangan standar yang cenderung mengabaikan faktor psikologi *investor*. *Behavioral finance* mencoba menjelaskan "bias psikologis" yang tidak dapat dijelaskan dalam teori keuangan standar. Dengan dimasukkannya faktor psikologi dalam penelitian-penelitian keuangan, diharapkan hasil penelitian ke depan tidak lagi sekedar menjawab pertanyaan "what" saja, tetapi juga mampu menjawab pertanyaan "why."

Pengambilan Keputusan (Decision Making)

Keputusan adalah hasil pemecahan dalam suatu masalah yang harus dihadapi dengan tegas. Pada Kamus Besar Ilmu Pengetahuan pengambilan keputusan (*Decision Making*) didefinisikan sebagai pemilihan keputusan atau kebijakan yang didasarkan atas

kriteria tertentu. Proses ini ada dua alternatif atau lebih karena seandainya hanya terdapat satu alternatif tidak akan ada satu keputusan yang akan diambil. Pertama pengambilan keputusan dapat dianggap sebagai suatu hasil atau keluaran dari proses mental atau kognitif yang membawa pada pemilihan suatu jalur tindakan di antara beberapa alternatif yang tersedia. Kedua Setiap proses pengambilan keputusan selalu menghasilkan satu pilihan final (Reason J, 1990).

Dasar-dasar Pengambilan Keputusan GR. Terry, menjelaskan dasar-dasar dari pengambilan keputusan yang berlaku, antara lain

a. Intuisi

Keputusan yang diambil berdasarkan intuisi atau perasaan lebih bersifat subjektif yaitu mudah terkena sugesti, pengaruh luar, dan faktor kejiwaan lain.

b. Pengalaman

Pengalaman dapat dijadikan pedoman dalam menyelesaikan masalah. Keputusan yang berdasarkan pengalaman sangat bermanfaat bagi pengetahuan praktis.

c. Fakta

Keputusan yang berdasarkan sejumlah fakta, data atau informasi yang cukup itu memang merupakan keputusan yang baik dan solid, namun untuk mendapatkan informasi yang cukup itu sangat sulit.

d. Wewenang

Keputusan yang berdasarkan pada wewenang semata maka akan menimbulkan sifat rutin dan mengasosiasikan dengan praktik diktatorial. Keputusan berdasarkan wewenang kadangkala oleh pembuat keputusan sering melewati permasalahan yang seharusnya dipecahkan justru menjadi kabur atau kurang jelas.

e. Rasional

Keputusan yang bersifat rasional berkaitan dengan daya guna.

Arroba (1998) menyebutkan lima faktor yang mempengaruhi Pengambilan Keputusan , antara lain:

a. Informasi yang diketahui perihal masalah yang dihadapi

b. Tingkat pendidikan

c. Personality

d. Coping, pengalaman (proses adaptasi)

e. Culture

Myopic Loss Aversion (MLA)

Teori portofolio investasi menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) merupakan dua kondisi yang berbanding lurus. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh seorang *investor*, maka semakin tinggi juga kemungkinan tingkat risiko yang akan dihadapinya. Karena adanya faktor risiko yang melekat dalam setiap unit *expected return* yang diharapkan, maka seorang *investor* perlu melakukan analisis secara komprehensif sebelum mengambil suatu keputusan investasi. Dengan demikian, keputusan investasi pada akhirnya akan sangat tergantung pada kemampuan menganalisis serta keberanian dari pemodal itu sendiri.

Pilihan untuk berinvestasi pada *asset* yang lebih aman dengan mengabaikan tingkat *return* yang lebih tinggi merupakan fenomena dalam pasar modal yang sangat sulit dijelaskan dengan model ekonomi dan menjadi teka-teki bagi para peneliti hingga saat ini. Oleh karena itu, dalam teori keuangan, *the equity risk premium* sering juga disebut sebagai *the equity premium puzzle* (Siegel dan Thaler, 1997). Mehra dan Prescott (1985) mencoba menganalisis fenomena *the equity premium puzzle* tersebut dengan menggunakan *return* saham dan obligasi. Temuan empiris mereka hanya menjelaskan bahwa tingkat penghindaran risiko yang tinggi dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa kebanyakan *investor* memilih menyimpan obligasi. Selanjutnya, Benartzi dan Thaler (1995) mengombinasikan dua konsep perilaku yaitu *loss aversion* (Kahneman dan Tversky, 1979) dan *mental accounting* (Thaler, 1985) yang kemudian disebut *myopic loss aversion (MLA)* untuk membangun landasan teoritis dalam mengobservasi *the equity premium puzzle*.

Adanya derajat penghindaran risiko yang berbeda antara satu individu dengan individu yang lain merupakan salah satu faktor perilaku yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) dalam teori prospek, yang kemudian disebut mereka sebagai *loss aversion*. Seseorang dikatakan *loss averse* (Kahneman dan Tversky 1979: 279) apabila dia tidak menyukai taruhan yang simetrik (50:50), serta tingkat penghindaran mereka terhadap taruhan akan meningkat sesuai dengan peningkatan ukuran absolut taruhannya. Lebih jauh Kahneman dan Tversky (1979) serta Starmer (2000) menjelaskan bahwa, pengertian *loss aversion* adalah ekuivalen dengan fungsi *utility*, di mana seseorang lebih khawatir dengan kerugian dari pada keuntungan. Thaler (1999) menjelaskan bahwa secara umum individu

akan merasa lebih 'sakit' pada saat kehilangan seratus dollar dibandingkan kegembiraan pada saat memperoleh seratus dollar. Selanjutnya Thaler (1999) menyarankan untuk mengurangi rasa 'sakit' tersebut dengan cara mengombinasikannya dengan tingkat keuntungan yang lebih besar. Kajian dari beberapa studi ini mengindikasikan bahwa *loss aversion* pada dasarnya mengacu pada adanya perbedaan utilitas antara kerugian dan keuntungan terhadap suatu taruhan yang memiliki ukuran absolut yang sama.

Mental Accounting

Mental accounting dikembangkan oleh profesor Richard Thaler dari *Chicago University* (Pompian, 2006; Haigh and List, 2005). *Mental accounting* sendiri dapat diartikan sebagai serangkaian tindakan kognitif dari para pelaku ekonomi dalam mengelola, mengevaluasi, dan menjaga aktivitas keuangannya (Thaler, 1999). Di sisi lain, *mental accounting* juga dapat diartikan sebagai sistem pencatatan dan peringkasan transaksi bisnis dan keuangan dalam buku transaksi, kemudian menganalisis, melakukan verifikasi, dan melaporkan hasilnya (Thaler, 1999). Lebih jauh, Pompian (2006) menyatakan bahwa *mental accounting* mengacu pada aktivitas pengodean, pengategorisasian, dan pengevaluasian keputusan keuangan.

Menurut Thaler (1999), *mental accounting* mencakup tiga komponen utama. Komponen pertama menyangkut bagaimana suatu *outcome* dipersepsikan dan dijadikan sebagai pengalaman, serta bagaimana membuat keputusan, dan setelah itu mengevaluasi keputusan tersebut. Komponen kedua menyangkut aktivitas untuk merincikan suatu *account* secara mendetil, misalnya untuk kelompok sumber-sumber maupun penggunaan dana diberi *label* secara baik dan benar. Komponen terakhir meliputi frekuensi suatu *account* dievaluasi. Semakin sering suatu *account* dievaluasi maka seseorang akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan selanjutnya. *Account* yang dievaluasi tersebut selanjutnya akan diseimbangkan kembali secara berkala. Lebih jauh, Barberis dan Huang (2001) menyatakan bahwa *mental accounting* akan terjadi apabila seseorang memikirkan dan mengevaluasi transaksi keuangan mereka secara berkala.

Sejak dikemukakannya konsep *loss aversion* (Kahneman dan Tversky, 1979) yang menyebutkan bahwa kerugian memiliki bobot yang lebih besar dibandingkan keuntungan, maka tingginya frekuensi evaluasi terhadap suatu investasi pada *asset* berisiko akan mendorong tingkat ketidakpuasan *investor* yang semakin tinggi juga (Haigh dan List, 2005). Sebaliknya frekuensi evaluasi yang semakin rendah kemungkinan besar akan

menyebabkan kinerja *asset* yang lebih berisiko lebih tinggi dari pada kinerja *asset* yang kurang berisiko.

Dengan demikian frekuensi evaluasi yang semakin rendah akan mendorong *investor* untuk mengalokasikan proporsi *asset* yang lebih besar pada investasi yang lebih berisiko (misalnya saham) dibandingkan investasi yang kurang berisiko (misalnya obligasi). Kondisi ini menunjukkan bahwa para *investor* akan mengalami *myopic loss aversion* apabila mereka mengevaluasi hasil investasi mereka berupa keuntungan dan kerugian secara terpisah pada saat mengonsumsi suatu informasi (Haigh dan List, 2005). Analisis inilah yang mendorong *manager* bank Hapoalim (salah satu perusahaan reksadana terbesar di Israel) mengubah jangka waktu pemberian informasinya dari satu bulan menjadi tiga bulan (Gneezy *et al.*, 2003: 821).

Penelitian Gneezy dan Potters (1997) telah mengungkap adanya perbedaan perilaku antara mahasiswa yang diberikan *feedback* secara *frequent* dan *infrequent* dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian tersebut menggunakan subyek mahasiswa dengan diberikan perlakuan F (*frequent*) dan perlakuan I (*infrequent*) untuk melihat konsistensi mereka terhadap teori MLA. Hasil eksperimen tersebut menunjukkan adanya konsistensi para mahasiswa terhadap teori MLA dalam proses pengambilan keputusan investasi berisiko. Hal ini tercermin dari perilaku mahasiswa yang cenderung lebih berani mengambil risiko (ditunjukkan melalui lebih besarnya taruhan mereka dalam setiap ronde eksperimen) pada saat diberikan perlakuan I dibandingkan pada saat diberikan perlakuan F (Gneezy dan Potters, 1997). Penelitian Haigh dan List (2005) juga menunjukkan adanya konsistensi para *professional options and futures traders* dari CBOT terhadap teori MLA. Selain itu, mereka juga menyatakan bahwa konsistensi para *traders* profesional terhadap teori MLA ternyata lebih besar dibandingkan para mahasiswa.

Penelitian ini mencoba menguji kembali teori MLA dalam *setting* pasar modal Indonesia. Untuk itu, peneliti menggunakan dua subjek eksperimen (kelompok berpengalaman diwakili mahasiswa dan kelompok tidak berpengalaman diwakili *investor* saham) dalam penelitian ini dan sekaligus memperhatikan faktor gender. Kajian literatur dan temuan-temuan empiris dari penelitian terdahulu mendukung argumentasi penulis dalam mengajukan dua hipotesis pertama untuk menguji teori MLA.

Perspektif Gender

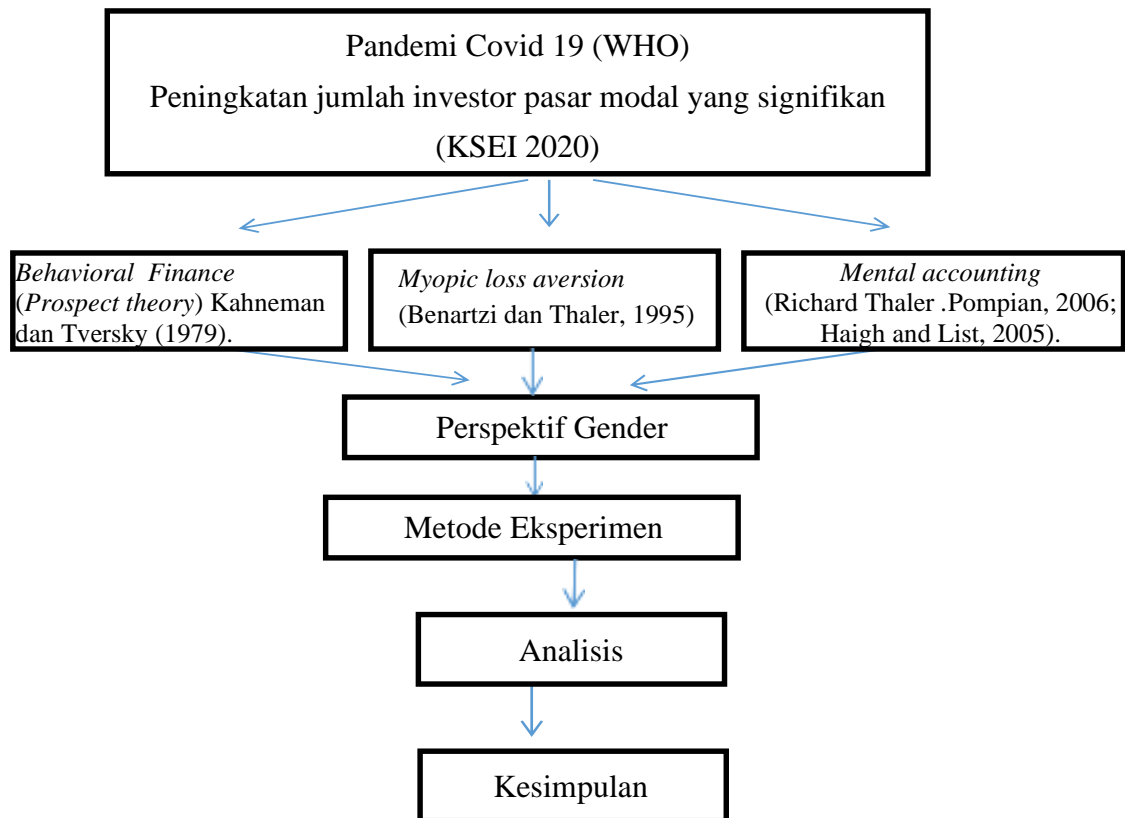
Dalam sejarah, konsep gender pertama kali dikembangkan secara empiris oleh Margaret Mead, ahli antropologi Amerika yang melakukan penelitian pada tiga masyarakat primitif di Papua Nugini (masyarakat Arapesh, Mundugumor, dan Tchambuli) pada tahun 1932. Meskipun Mead waktu itu belum mempergunakan kata “gender”, tetapi hasil temuannya diakui para pakar ilmu sosial maupun para teoritis seksologi sebagai penelitian pertama yang mempermasalahkan hubungan gender (Koentjaraningrat, 1990). Buku hasil penelitiannya *Sex and Temperament in Three Primitive Societies* (1935) menyebutkan, bahwa pada masyarakat Arapesh tidak ditemukan adanya perbedaan psikologi antara pria dan wanita. Pria dan wanita Arapesh sama-sama memiliki kepribadian dan perilaku yang lembut, halus dan pasif. Sebaliknya, pada masyarakat Mundugumor, pria dan wanitanya sama-sama memiliki kepribadian dan perilaku yang keras, kasar, aktif, dan agresif. Dan pada masyarakat Tchambuli, memang ditemukan adanya perbedaan psikologi antara pria dan wanita, tetapi sifat-sifat keras, kasar, aktif, dan agresif, serta mengerjakan pekerjaan-pekerjaan yang berat dimiliki oleh wanitanya, sedang kaum prianya lebih memfokuskan diri pada kesenian, ritual keagamaan, dan suka bersolek diri.

Perempuan di negara berkembang ternyata memiliki andil cukup besar dalam menangani masalah kemiskinan. Oleh karena itu penting untuk melibatkan perempuan dalam proses pengambilan keputusan publik, termasuk di antaranya adalah dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Investasi di pasar modal akan mempengaruhi pemenuhan kebutuhan perempuan dalam memanfaatkan fasilitas pasar modal untuk menambah pendapatan keluarga. Penelitian ini mencoba menemu kenali celah terjadinya dialog antar gender sehingga memungkinkan pelibatan kaum perempuan dalam proses pengambilan keputusan berinvestasi, terutama sebagai investor individu dalam perdagangan saham.

Studi empiris menunjukkan tidak terdapatnya hasil yang konklusif berkaitan dengan perilaku *overconfident* di pasar saham dalam perspektif gender. Barber dan Odean (2001) menyimpulkan bahwa karena investor pria cenderung berperilaku lebih *overconfident* maka mereka cenderung bertransaksi lebih banyak dibandingkan dengan investor wanita. Lewellen et al. (1977) juga menunjukkan bahwa pria cenderung (1) menggunakan waktu dan uang yang lebih banyak ketika menganalisis saham, (2) lebih tidak bergantung pada broker, (3) melakukan transaksi lebih banyak, (4) cenderung percaya bahwa return dapat diprediksi dan (5) lebih optimis untuk memperoleh kemungkinan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan wanita. Disisi lain, temuan penelitian

lain menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan tingkat overconfidence diantara investor pria dan wanita (Deaves et al., 2004).

- H1 :** Kelompok tidak berpengalaman lebih berani mengambil keputusan investasi yang berisiko pada saat diberikan perlakuan *infrequent* (I) dibandingkan pada saat diberikan perlakuan *frequent* (F).
- H2:** Kelompok berpengalaman lebih berani mengambil keputusan investasi yang berisiko pada saat diberikan perlakuan *infrequent* (I) dibandingkan pada saat diberikan perlakuan *frequent* (F).
- H3:** Terdapat perbedaan antara Kelompok perempuan dan laki-laki dalam mengambil keputusan investasi yang berisiko.



Bagan 2.1 *State Of the Art*

BAB III. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan penelitian ini berdasarkan latar belakang dan fenomena yang diuraikan diatas adalah:

1. Menguji dan mengetahui pengaruh perlakuan *infrequent* (I) dibandingkan pada saat diberikan perlakuan *frequent* (F) pada kelompok tidak berpengalaman.
2. Menguji dan mengetahui pengaruh perlakuan *infrequent* (I) dibandingkan pada saat diberikan perlakuan *frequent* (F) pada kelompok berpengalaman.
3. Terdapat perbedaan antara Kelompok perempuan dan laki-laki dalam mengambil keputusan investasi yang berisiko.

Manfaat penelitian ini mampu memberikan beberapa kontribusi baik secara empiris, metodologi maupun kebijakan. Adapun beberapa kontribusi yang diharapkan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

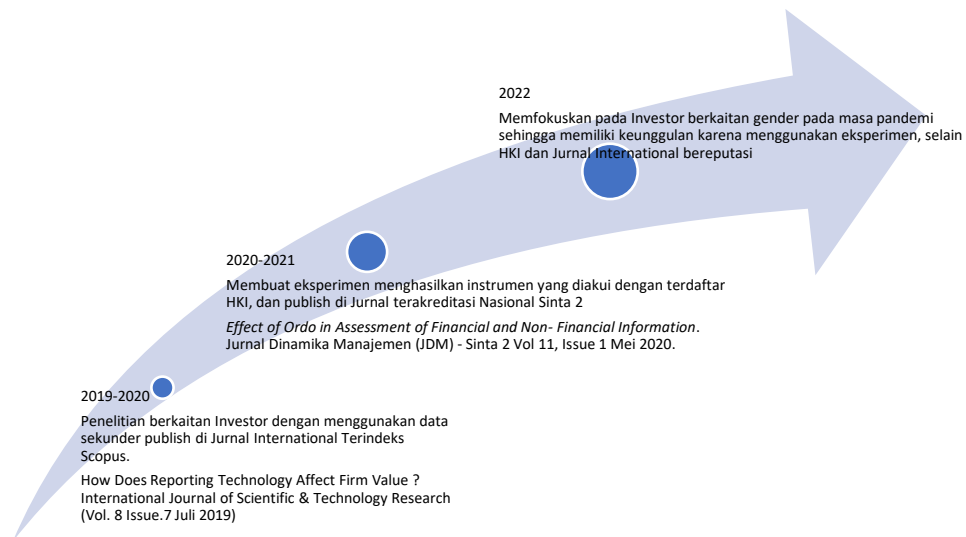
1. Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan hubungan empiris antara teori *myopic loss aversion* (MLA) dengan keputusan investasi para investor.
2. Hasil dan implikasi ini diharapkan juga dapat menunjukkan kontribusi, masukan berupa kebijakan dalam bentuk rekomendasi kepada kalangan praktisi seperti investor, pialang, manajer investasi pada perusahaan sekuritas.

Penelitian ini diorganisasi menjadi lima bagian. Bagian pertama diawali dengan pendahuluan, yang selanjutnya diikuti dengan kajian literatur dan pembahasan teori yang relevan serta temuan-temuan empiris terdahulu. Metoda penelitian akan dibicarakan sesudahnya yang diikuti dengan pembahasan hasil penelitian. Bagian terakhir menyampaikan beberapa simpulan serta keterbatasan penelitian dan arahan untuk penelitian ke depan. Penelitian ini diharapkan mampu mendukung renstra dan peta jalan penelitian Universitas Lambung Mangkurat. Yaitu diarahkan pada sumber daya unggul dalam bidang lingkungan basah terutama dari sisi sosial humaniora. Yaitu :

1. Melakukan penguatan dan pelembagaan riset di lingkungan lahan basah bidang Teknologi Informasi dan Komunikasi.
2. Membuat tata kelola riset pada lahan basah bidang Teknologi Informasi dan Komunikasi.
3. Penguatan jejaring kerja sama riset lahan basah bidang Teknologi Informasi dan Komunikasi, Berkerja sama dengan Universitas Diponegoro melakukan riset

berkaitan Pemanfaatan Integrated Reporting Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Pengujian Eksperimen Pada Investor Pasar Modal Di Indonesia), Menghasilkan HKI, Artikel terpublish Sinta 2 dengan judul *Effect of Ordo in Assessment of Financial and Non- Financial Information*. Jurnal Dinamika Manajemen (JDM) - Sinta 2 Vol 11, Issue 1 Mei 2020.

4. Pusat Unggulan pengembangan Lahan basah Nasional bidang Teknologi Informasi dan Komunikasi, memfokuskan penelitian eksperimen pada lahan basah, terutama pada investor pada lahan basah. Harapannya akan menghasilkan sebuah instrumen yang dapat di HKI dan artikel yang terpublish di International Journal bereputasi, sehingga meningkatkan indeks ULM dikancah Nasional.



Gambar 3.1
Road Map Penelitian

BAB IV. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan mengungkap kemungkinan adanya perbedaan perilaku antara kedua kelompok partisipan dalam proses pengambilan keputusan investasi berisiko. Penelitian List (2002, 2003, 2004) menunjukkan terjadi pengurangan anomali pasar dalam pengambilan keputusan investasi terutama pada kalangan pelaku ekonomi yang memiliki pengalaman pasar. Temuan ini mempertegas pendapat bahwa kemungkinan terdapat perbedaan perilaku antara kalangan *professional* (berpengalaman) dengan kalangan *nonprofessional* (tidak berpengalaman) dalam mengambil keputusan investasi berisiko (Haigh dan List, 2005) dan gender.

Populasi dan Sample Penelitian

Populasi dalam eksperimen ini adalah seluruh mahasiswa S-1 jurusan Akuntansi pada salah satu perguruan tinggi di Banjarmasin yang telah lulus mata kuliah Manajemen Keuangan serta *investor* saham yang tergabung pada beberapa perusahaan sekuritas di Kalimantan Selatan. Penentuan subjek eksperimen didasarkan pada kriteria tertentu dengan tujuan agar kelompok yang dipilih *matching* satu sama lain sehingga memenuhi kriteria dalam penelitian eksperimen.

Kriteria kelompok tidak berpengalaman, kriteria yang diberikan adalah:

- (1) merupakan mahasiswa aktif jurusan Akuntansi kelas reguler yang telah lulus mata kuliah Manajemen Keuangan atau Pasar Modal, dan
- (2) bergabung dalam *investor-club* dilingkungan kampus.

Sedangkan untuk kelompok berpengalaman, kriteria yang diberikan adalah:

- (1) merupakan *investor* aktif yang tercatat pada perusahaan sekuritas di Kalimantan Selatan, dan
- (2) Memiliki pengalaman *trading* saham minimal satu (3) tahun.

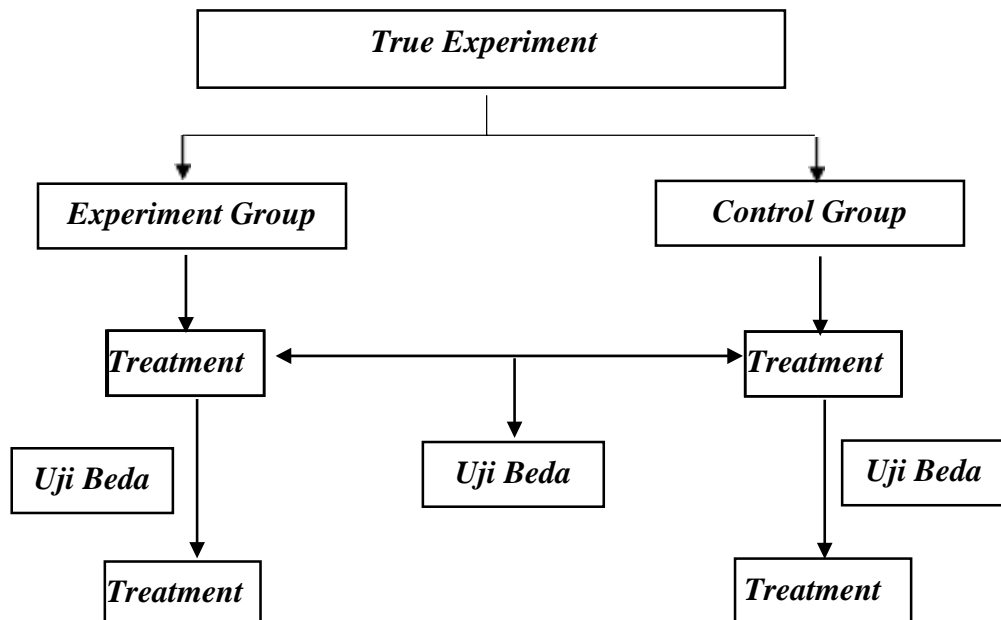
Jumlah sampel untuk masing-masing kelompok sementara partisipan meliputi 40 orang. Jumlah subjek eksperimen sebanyak 80 orang ini (40 orang per sel) dianggap cukup karena sesuai dengan rekomendasi Myer dan Hansen (2001) bahwa subjek eksperimen setidaknya terdiri atas 15- 20 orang untuk setiap kelompok perlakuan.

Desain Eksperimen

Penelitian ini merupakan penelitian eksperimen yang mencoba menguji kembali teori MLA (kuantitatif konfirmatori), dan bersifat eksplanatori. Faktor yang dimanipulasi di sini adalah faktor penyebab (variabel bebas) yaitu *myopic loss aversion*, sedangkan yang menjadi faktor akibat adalah variabel terikatnya, yaitu pengambilan keputusan investasi yang berisiko. Peneliti melakukan manipulasi terhadap empat kondisi eksperimen menggunakan desain campuran *within-between subject* dengan matrik 2 x 2, (dua kelompok partisipan: berpengalaman (diwakili *investor* saham) dan tidak berpengalaman (diwakili mahasiswa), dan dua jenis perlakuan: *frequent* dan *infrequent*).

Teknik eksperimen dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Gneezy dan Potters (1997) serta Haigh dan List (2005) dengan mengadakan sejumlah modifikasi. Perlakuan yang diberikan dibagi menjadi dua, yaitu perlakuan *Frequent* (evaluasi hasil *trading* dilakukan secara berkala/per ronde) dan perlakuan *Infrequent* (evaluasi hasil *trading* dilakukan dalam perioda waktu yang lebih panjang/per tiga ronde). Para partisipan diberikan modal awal pada setiap awal ronde.

Gambar 3.1 Kerangka Eksperimen



Pada perlakuan F, subjek diberikan sembilan (9) ronde *trading* dengan modal yang berbeda antara kedua kelompok partisipan. Besarnya lot untuk kelompok tidak

berpengalaman adalah (1:1), artinya seratus ribu Rupiah berbanding satu lot, sedangkan untuk kelompok berpengalaman sebesar (2:1) atau dua ratus ribu Rupiah berbanding satu lot. Perbedaan ini mempertimbangkan adanya *return* yang telah diperoleh para *investor* di bursa saham (Haigh dan List, 2005). Menang kalahnya partisipan ditentukan oleh ketepatan memilih harga sebagai bentuk penilaian perusahaan.

Tabel 4.1. Tabel Perlakuan

Partisipan	I	F	G
Investor	X1	X3	X5
Mahasiswa	X2	X4	X6

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah myopic loss aversion (MLA) merupakan teori yang menunjukkan perilaku investor yang tidak selalu rasional sehingga mempertimbangkan faktor psikologi. Ada dua jenis perlakuan yaitu *frequent* dan *infrequent*. Sedangkan Variabel terikat dalam penelitian ini adalah pengambilan keputusan investasi, dengan memberikan penilaian perusahaan. Dalam eksperimen ini penulis akan mengontrol variabel gender yang secara empiris telah terbukti dapat mempengaruhi perilaku seseorang investor dalam menilai perusahaan (Jaggia dan Thosar,2000, Watson dan McNaughton,2007)

Analisis Data

Asumsi dasar dalam analisis *multivariate* adalah normalitas (Hair *et al.*, 2010). Hasil uji statistik dikatakan akan lebih baik (tidak terdegradasi) jika sampel observasi berdistribusi normal. Dengan demikian, sebelum menganalisis data, terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas terhadap sampel observasi. Hasil pengujian tersebut selanjutnya digunakan untuk menentukan jenis statistika dan alat analisis yang akan digunakan. Uji normalitas dalam penelitian ini meliputi uji *shapiro-wilk* , uji *liliefors (kolmogorov-smirnov)*, dan uji *jarque-bera (JB-test)*.

Pengujian teori MLA (desain *within-subject*) direncanakan menggunakan *paired-samples t-test*. Sementara itu, untuk menguji kemungkinan adanya perbedaan perilaku (yang tercermin dari besarnya jumlah taruhan) (desain *between-subject*) digunakan *independent-samples t-test*. Selanjutnya, untuk menguji pengaruh variabel gender pada masing-masing kelompok partisipan digunakan statistika nonparametrik dengan *mann-*

whitney statistical test. Dalam melakukan analisis data, peneliti menggunakan bantuan *software SPSS dan Eviews*.

Uji Validitas Instrumen

Validitas adalah suatu ukuran yang menunjukkan tingkat kevalidan atau kesahihan suatu instrumen. Sebuah instrumen dikatakan apabila mampu mengukur apa yang diinginkan dan dapat mengungkapkan data dari variabel yang diteliti secara tepat. Oleh karena itu untuk mengetahui instrumen penelitian ini valid dapat dihitung dengan menggunakan perumusan sebagai berikut :

$$r_{xy} = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{\{N \sum X^2 - (\sum X)^2\} \{N \sum Y^2 - (\sum Y)^2\}}}$$

(Sambas Ali Muhidin, 2010: 26)

Keterangan :

r_{xy} : Koefisien korelasi antara variabel X dan variabel Y

X : Skor tiap item X

Y : Skor tiap item Y

N : Jumlah responden

Uji Reliabilitas Instrumen

Menurut Arikunto (2011: 86) suatu tes tersebut dikatakan dapat dipercaya jika memberikan hasil yang tetap apabila diteskan berkali-kali, sebuah tes dikatakan reliabel apabila hasil-hasil tes tersebut menunjukkan ketetapan. Maka suatu tes dikatakan memiliki reliabilitas yang tinggi apabila tes tersebut dapat terpercaya, konsisten dan produktif. Pengujian reliabilitas tes. Untuk mengukur reliabilitas, digunakan rumus Cronbach Alpha sebagai berikut:

$$r_{11} = \left[\frac{k}{k-1} \right] \left[1 - \frac{\sum \sigma_b^2}{\sigma_1^2} \right]$$

(Sambas Ali Muhidin, 2010: 31)

Keterangan:

r_{11} = Reliabilitas Instrumen

K = Banyaknya butir soal

$\sum \sigma_h^2$ = Jumlah varian butir

σ_1^2 = Varian total

N = Jumlah partisipan

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui kondisi data apakah berdistribusi normal atau tidak. Kondisi data berdistribusi normal menjadi syarat menentukan persamaan uji-t yang digunakan. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *Liliefors Test*.

Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan untuk memeriksa apakah skor-skor pada penelitian yang dilakukan mempunyai variansi yang homogen atau tidak untuk taraf signifikansi α . Uji statistika yang akan digunakan adalah Uji F. Kriteria yang digunakannya adalah apabila nilai hitung $F_{hitung} < \text{nilai } F_{tabel}$, maka H_0 menyatakan variansi skornya homogen.

Uji Hipotesis

Kemudian hasil t hitung dihubungkan dengan t tabel. Cara untuk menghubungkan t_{hitung} adalah Menentukan derajat kebebasan (dk) = $N_1 + N_2 - 2$, Melihat tabel distribusi t untuk tes satu skor pada taraf signifikansi tertentu, Kriteria pengambilan keputusan untuk uji perbedaan dua rata-rata adalah sebagai berikut :

Apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

BAB V. HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI

Pada penelitian ini menggunakan investor saham individu Kalimantan Selatan, ada kriteria kriteria yang harus dimiliki partisipan yaitu investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah memiliki *account* investor disalah satu perusahaan sekuritas di Indonesia, memiliki pengetahuan tentang pasar modal, memiliki pengalaman di bidang investasi dan analisa laporan keuangan, baik partisipan tersebut investor aktif maupun pasif. Partisipan lainnya adalah mahasiswa anggota klub pasar modal.

Jumlah subjek yang menjadi partisipan penelitian ini adalah sebanyak 80 orang investor, 40 investor aktif dan 40 mahasiswa. Partisipan terbanyak dengan jenis kelamin Pria. Usia partisipan terbanyak adalah pada range 20-35 tahun. Tingkat pendidikan partisipan mayoritas sarjana. Berkaitan dengan aktivitas di bursa, sebagian sampel adalah investor aktif. Sedangkan yang tidak pengalaman, sebagian besar sampel masih memiliki pengetahuan dan pengalaman yang relatif sedikit. Demikian juga dengan kepemilikan sertifikasi menunjukkan bahwa sebagian besar sampel masih belum memiliki sertifikasi. Investasi yang sudah pernah ditanamkan oleh sebagian besar sampel juga masih relatif kecil. Adapun ringkasan data jumlah partisipan yang bersedia dan dapat digunakan berdasarkan kelompok subjek disajikan pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 5.1
Data Jumlah Partisipan

No	Karakteristik		Jumlah	Persentase
1	Jenis Kelamin			
	Pria		43	53.5
	Wanita		37	46.5
		Total	80	100.0
2	Umur			
	18 – 35 tahun		45	56.3
	36 – 52 tahun		25	31,2
	53 – 65 tahun		10	12.5
		Total	80	100.0
3	Pendidikan			
	SMA		2	2,5
	Diploma		10	12.5
	Sarjana		58	72,5
	Pascasarjana		10	12,5
		Total	80	100.0

Sumber: Pengolahan Data (2022)

Pada Tabel 5.1 diatas menyajikan informasi demografi subjek keseluruhan dari 80 partisipan. Pertama adalah dari karakteristik jenis kelamin, dilihat dari jumlah investor yang terlibat dalam perdagangan saham menunjukkan bahwa investor perempuan sedikit

lebih dibanding dengan jumlah investor laki-laki. Terdapat 53,5% partisipan pria dan 53,5% wanita. Jadi bisa dikatakan subjek penelitian ini seimbang jumlahnya antara pria dan wanita. Dari sisi usia, 56,3% partisipan penelitian ini adalah berusia 18-35 tahun, 31,2% usia 36-52 tahun dan 12,5% usia 52 keatas. Ini menunjukkan bahwa usia produktif Investor adalah pada usia 18-35 tahun karena 50% partisipan adalah mahasiswa. Tingkat pendidikan dari 80 partisipan 12,5% adalah sarjana, 12,5% lulusan Diploma, 2,5% lulusan SMA, dan 12,5% pasca sarjana.

Uji Validitas

Untuk mencapai validitas eksternal yang tinggi, penelitian ini masing-masing instrumen melibatkan 10 investor untuk memberikan penilaian. Dengan demikian ada partisipan sebanyak $10 \times 15 = 150$ instrumen didistribusikan. Pendistribusian dilakukan secara online melalui perantara beberapa Perusahaan Sekuritas. Namun demikian tidak seluruh respon dapat diperoleh. Kendati demikian respon diperoleh masih tinggi yaitu mencapai 90%.

Tabel 5.2
Respon rate penyebaran instrumen

Keterangan	Jumlah
Instrumen di distribusikan	150
Tidak memenuhi kriteria	15
Sesuai Kriteria	135
Respon rate	90%

Sumber : Pengolahan Data 2022

Respon Bias

Perolehan dari responden terpilih dalam penelitian ini diperoleh dalam periode yang cukup panjang yaitu sekitar 4 bulan, untuk itu kondisi tersebut memungkinkan terjadinya pergeseran respon akibat periode penerimaan respon yang cukup panjang. Uji respon bias dilakukan untuk memastikan ada tidaknya bias respon tersebut.

Tabel 5.3
Uji Respon bias

Respon	N	Rata-rata penilaian	T statistik	Sig
Respon awal (kurang dari 2bulan)	40	3260.10	0,998	0,319
Respon akhir (lebih dari 2 bulan)	40	3375.61		

Sumber : Data yang diolah (2022)

Perbedaan respon diuji menggunakan independen sample t test dan diperoleh t statistik sebesar 0,998 dengan sig = 0,319 > 0,05. Hal ini menunjukkan tidak adanya bias respon dari sampel.

Statistik Diskriptif

Statistik diskriptif variabel penelitian disajikan pada tabel 5.3 berupa statistik diskriptif satu variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penilaian harga saham dari hasil penilaian partisipan dan variabel independen yang bersifat kategori, antara lain F, I, gender, pengalaman, dan tidak berpengalaman. Deskripsi variabel penelitian ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5.4
Deskripsi Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Penilaian Perusahaan	80	1,000	6,000	3,567.21	1,130.70

Sumber : Data yang diolah (2022)

Data harga saham hasil penilaian dari 80 responden partisipan penelitian ini memiliki rata-rata sebesar Rp. 3,567.21 dengan kisaran penilaian antara Rp. 1000 hingga Rp. 6.000 dan dengan standar deviasi hingga sebesar 1,130.70 yang mencerminkan cukup bervariasinya keputusan investor penilaian perusahaan.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui kondisi data apakah berdistribusi normal atau tidak. Kondisi data berdistribusi normal menjadi syarat menentukan persamaan uji-t yang digunakan. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *Liliefors Test*.

Tabel 5.5
Deskripsi Variabel Penelitian

Partisipan		<i>Liliefors</i>	
		<i>Statistik</i>	<i>Sig.</i>
Tidak berpengalaman	<i>Frequent</i>	0,123	0,220
	<i>Infrequent</i>	0,101	0,200
Berpengalaman	<i>Frequent</i>	0,119	0,145
	<i>Infrequent</i>	0,106	0,212

Sumber : Data yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel secara umum terlihat bahwa asumsi normalitas terpenuhi untuk keseluruhan dengan metode *Liliefors Test*. Pengujian menghasilkan nilai probabilitas masing masing, 0,220, 0,200, 0,145, 0,212, keseluruhan signifikan. Nilai-nilai tersebut lebih dari 0,05 yang sekaligus menandakan terpenuhinya asumsi normalitas.

Pengujian Hipotesis

Eksperimen ini menggunakan desain campuran dengan matrik 2x2. Untuk menguji variabel – variabel yang ada dikaitkan dengan keputusan dalam penilaian perusahaan. Hal ini dimaksudkan untuk melihat apakah Gender, Pendidikan, Umur dan pengalaman tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor menilai saham.

Tabel 5.6
Gender ,Umur, Pendidikan dan Pengalaman terhadap Penilaian saham

No	Karakteristik	N	Rata-rata	Std Dev	Sig
1	Gender				0,031
	Pria	43	4221.13	1002.83	
	Wanita	37	3229.81	1102.71	
2	Umur				0,020
	18 - 35 tahun	238	3294.75	1146.08	
	36 - 52 tahun	237	3247.05	1129.70	
	53 - 65 tahun	69	3391.30	1079.45	
3	Pendidikan				0,637
	SMA	66	3360.61	1110.70	
	Diploma	103	3315.53	1138.91	
	Sarjana	359	3278.41	1136.02	
	Pascasarjana	16	2965.63	1040.63	
5	Pengalaman				0,046
	Tidak Memiliki	40	3259.23	1122.15	
	Memiliki	40	3325.00	1146.87	

Sumber : Data Yang diolah (2022)

Berdasarkan karakteristik partisipan seperti jenis kelamin, umur, pendidikan, pengalaman ya dimiliki menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan bagi investor dalam menilai perusahaan. Satu-satunya yang tidak membedakan adalah pendidikan investor.

Gender menunjukkan berpengaruh terhadap penilaian partisipan terhadap perusahaan ($0,031 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa kemampuan pengambilan keputusan menilai saham perusahaan berdasarkan myopia yang disajikan tergantung pada jenis kelamin. Baik investor pria maupun wanita tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam menilai perusahaan.

Karakteristik umur menunjukkan menjadi faktor yang dapat mempengaruhi penilaian saham perusahaan ($0,020 < 0,05$). Investor yang masih berusia muda maupun dewasa nampaknya memiliki kemampuan yang berbeda dibandingkan investor yang lebih tua.

Terdapat beberapa variasi pada karakteristik tingkat pendidikan partisipan, namun hasil empiris penelitian ini menunjukkan tidak diperolehnya perbedaan yang signifikan dalam penilaian saham perusahaan ($0,637 > 0,05$). Artinya, investor yang memiliki

pendidikan SMA nampaknya memiliki intuisi dalam menilai saham dengan tingkat yang tidak berbeda dengan investor yang berpendidikan pascasarjana,

Pengalaman dapat membedakan keputusan penilaian saham dalam ekeperimental ini ($0,046 > 0,05$). Hal ini berarti bahwa faktor pengalaman yang dimiliki partisipan menjadi faktor yang dapat mengubah keputusan dalam penilaian saham sebagaimana yang diteliti dalam penelitian ini. Pengalaman yang dimiliki dan kemampuan menganalisis di pasar modal dan optimisme serta kepercayaan investor dalam menilai saham nampaknya sama.

Luaran Yang Dicapai

Capaian yang diharapkan pada penelitian ini diuraikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.7. Rencana Target Capaian

No	Kategori Luaran	Jenis Luaran
1	Artikel Dalam Under Review Jurnal Scopus Q3 : <i>“International Journal of Sustainable Development and Planning”</i>	Review
2	Poster dan Video di kanal youtube	Tersusun & Tayang
3	Dipaparkan dalam Seminar Nasional Lahan Basah ULM	Terlaksana

BAB VI

RENCANA TAHAPAN BERIKUTNYA

Kegiatan penelitian ini telah terlaksana. Hasil penelitian ini mengarahkan pada satu kesimpulan bahwa gender, umur, pendidikan, pengalaman yang dimiliki partisipan menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan bagi investor dalam menilai perusahaan. Satu-satunya yang tidak membedakan adalah pendidikan investor. Pada tahapan selanjutnya akan lebih detail meneliti pengetahuan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan karakteristik partisipan seperti jenis kelamin, umur, pendidikan, pengalaman ya dimiliki menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan bagi investor dalam menilai perusahaan. Satu-satunya yang tidak membedakan adalah pendidikan investor.

Gender menunjukkan berpengaruh terhadap penilaian partisipan terhadap perusahaan ($0,031 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa kemampuan pengambilan keputusan menilai saham perusahaan berdasarkan myopia yang disajikan tergantung pada jenis kelamin. Baik investor pria maupun wanita tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam menilai perusahaan. Karakteristik umur menunjukkan menjadi faktor yang dapat mempengaruhi penilaian saham perusahaan ($0,020 < 0,05$). Investor yang masih berusia muda maupun dewasa nampaknya memiliki kemampuan yang berbeda dibandingkan investor yang lebih tua.

Terdapat beberapa variasi pada karakteristik tingkat pendidikan partisipan, namun hasil empiris penelitian ini menunjukkan tidak diperolehnya perbedaan yang signifikan dalam penilaian saham perusahaan ($0,637 > 0,05$). Artinya, investor yang memiliki pendidikan SMA nampaknya memiliki intuisi dalam menilai saham dengan tingkat yang tidak berbeda dengan investor yang berpendidikan pascasarjana. Pengalaman dapat membedakan keputusan penilaian saham dalam ekeperimental ini ($0,046 > 0,05$). Hal ini berarti bahwa faktor pengalaman yang dimiliki partisipan menjadi faktor yang dapat mengubah keputusan dalam penilaian saham sebagaimana yang diteliti dalam penelitian ini. Pengalaman yang dimiliki dan kemampuan menganalisis di pasar modal dan optimisme serta kepercayaan investor dalam menilai saham nampaknya sama.

Keterbatasan Dan Saran Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya penelitian eksperimental ini tidak menggunakan kombinasi faktor penuh dalam sehingga beberapa kondisi interaksi faktor tidak dapat diteliti secara maksimal. Luas dan dalamnya topik penelitian yaitu selain menilai pentingnya sebuah pengungkapan informasi perusahaan, penelitian ini juga

mengungkapkan secara mendalam aspek psikologis investor. Namun belum dibahas secara detail dalam penelitian ini.

Situasi psikologis, bias dan emosi dapat menyebabkan pilihan investasi rasional dan pada akhirnya dapat meningkatkan risiko. Selain itu *framing* dapat mengarah investor pada kesimpulan yang didasarkan pada situasi telah disajikan. Framing telah memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, framing sebagai *kecenderungan* investor, dalam proses pengambilan keputusan investasi, untuk merespons secara berbeda terhadap suatu pilihan. Berdasarkan pada cara disajikan atau dirumuskan.

Ketika *framing* dapat dikenali dan ditafsirkan, itu juga bisa dikontrol. Ketika investor berhati-hati terhadap efek kognitif yang bermasalah, mereka mampu mengendalikan pencegahan. Di sisi lain, ketika keputusan dibuat melalui kerja sama dengan profesional pasar saham bersertifikat atau pemangku kepentingan pasar uang lainnya, informasi investasi yang sengaja menyesatkan atau tidak sempurna dapat dicegah. Sebagian atau tidak ada informasi dan ketidakmampuan untuk mengenali informasi penipuan menghasilkan keputusan yang rasional dan menyulitkan investor untuk mengarahkan masalah investasi. Untuk beberapa proses tersebut memungkinkan investor untuk tidak menyerah pada kesalahan *framing* kognitif; sebaliknya, mereka memungkinkan mereka untuk mengenali dan mengatasi informasi yang dapat diterima dan, dengan demikian, membuat keputusan investasi rasional, yang akan mendorong perolehan laba.

Cara paling efektif untuk mengatasi efek *framing* adalah dengan menyadari keberadaannya. Para investor harus cukup waspada untuk mengetahui bahwa data dapat dibingkai dan disajikan agar terlihat berbeda dari apa yang sebenarnya. Inilah saatnya mereka dapat membuat keputusan yang terinformasi dan tidak bias. Selama berinvestasi, keuntungan dan kerugian harus dilihat secara realistis. Investor tidak boleh fokus pada keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi. Berfokus pada keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi akan membuat mereka lebih rentan terkena dampak framing. Sebaliknya, mereka harus melihat aspek praktis dari investasi dan membuat keputusan yang sesuai.

DAFTAR PUSTAKA

- Asri, Marwan. 2003. *Ketidakrasionalan Investor di Pasar Modal*, Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tanggal 6 Desember.
- Atkinson, Rita L., Atkinson, Richard C., Smith, Edward E., and Bem, Daryl J. 2003. *Pengantar Psikologi*, Edisi kesebelas, Batam: Interaksa.
- Bajtelsmit, Vickie L., and J.L. Vanderhei. 1997. "Risk Aversion And Pension Investment Choices", *In Positioning Pensions For The Twenty-First Century*. Philadelphia, PA: University of Pennsylvania Press.
- Barberis, Nicholas and Ming Huang. 2001. "Mental Accounting, Loss Aversion, And Individual Stock Returns," *The Journal of Finance*, vol. 56, no. 4, pp. 1247-1292.
- Bauman, W. S. 1977. "Scientific Investment Analysis: Science or Fiction?" *Financial Analyst Journal*, Jan-Feb.
- Benartzi, Shlomo, and Richard H. Thaler. 1995. "Myopic Loss Aversion And The Equity Premium Puzzle," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, pp. 73-92.
- Benzion, Uri, and Joseph Yagil. 2003. "Portfolio Composition Choise: A Behavioral Approach", *Journal of Behavioral Finance*, vol. 4, no. 2, pp. 85-95.
- Burrell, O. K. 1951. "Possibility of an Experimental Approach to Investment Studies", *Journal of Finance*, June.
- Byrnes, J.P. 1998. *The Natural And Development of Decision-Making: A Self-Regulation Model*. Mahwah, NJ: L. Erlbaum Associates.
- Cohn, Richard A., Wilbur G. Lewellen, Ronald C. Lease, and Gary G. Schlarbaum. 1975. "Individual Investor Risk Aversion And Invesment Portfolio Compotition," *Journal of Finance*, vol. 30, no. 2, pp. 605-620.
- Cooper, Donald R., and Pamela S. Schindler. 2006. *Metode Riset Bisnis*, vol. 1, Jakarta : PT Media Global Edukasi.
- Dwyer, P.D., Gilkeson, J.H., and List, John A. 2002. "Gender Differences In Revealed Risk Taking: Evidence From Mutual Fund Investors," *Economics Letters*, vol. 76, no.2, pp. 151-158.
- Elster, J. 1998. "Emotions and Economic Theory," *Journal of Economic Literature*, vol. 36, no. 1.

- Felton, James, Bryan Gibson, and David M. Sanbonmatsu. 2003. "Preference For Risk In Investing As A Function Of Trait Optimism And Gender," *Journal of Behavioral Finance*, vol. 4, no. 1, pp. 33-40.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gneezy, Uri, Arie Kapteyn, and Jan Potters. 2003. "Evaluation Periods And Asset Prices In A Market Experiment," *Journal of Finance*, vol. 58, pp. 821–838.
- Gneezy, Uri, and Jan Potters. 1997. "An Experiment On Risk Taking And Evaluation Periods," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, pp. 631–645.
- Haigh, Michael S., and John A. List. 2005. "Do Professional Traders Exhibit Myopic Loss Aversion? An Experimental Analysis", *The Journal Of Finance*, vol. 60, no. 1, pp. 523-534.
- Hair, J.F. Jr., Black, W.C., Babin, B.J., and Anderson, R.E. 2010. *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*, 7th ed. NJ: Pearson Prentice Hall.
- Hinz, R.P., D.D. McCarthy, and J.A. Turner. 1997. "Are Women Conservative Investors? Gender Differences In Participant-Directed Pension Investment," *In Positioning for The Twenty- First Century*, Philadelphia, PA: University of Pennsylvania Press.
- Isaac, Stephen dan William B. Michael. 1990. *Handbook In Research and Evaluation* 2nd edition, Edith Publishers, San Diego: California.
- Jaggia, Sanjiv, and Satish Thosar. 2000. "Risk Aversion And The Investment Horizon: A New Perspective On The Time Diversification Debate," *Journal of Psychology and Financial Markets*, vol. 1, no. 3-4, pp. 211-215.
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk," *Econometrica*, vol. 47, pp. 263–291.
- Kahneman, Daniel, Jack L. Knetsch, and Richard Thaler. 1990. "Experimental Test of The Endowment Effect And The Coase Theorem," *Journal Of Political Economy*, XCVIII, pp. 1325-1348.
- Latipun. 2008. *Psikologi Eksperimen*, edisi kedua, Malang: UMM Press.
- List, John A. 2002. "Preference Reversals Of A Different Kind: The More Is Less Phenomenon," *American Economic Review*, vol. 92, pp.1636–1643.
- List, John A. 2003. "Does Market Experience Eliminate Market Anomalies?" *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, pp. 41–71.

- List, John A., (2004), “Neoclassical Theory Versus Prospect Theory: Evidence From The Marketplace,” *Econometrica*, vol. 72, 615–625.
- Lo, A. W., and D. V. Repin. 2001. “The Psychology of Real Time Financial Risk Processing,” *NBER Working Paper*, Series no. 8508.
- Mehra, Rajnish, and Edward Prescott. 1985. “The Equity Premium: A Puzzle”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 15, pp. 145–161.
- Myers A., and Hansen, C.H. (2001), *Experimental Psychology*, USA: Wadsworth Thomson Learning.
- Neuman, W. Lawrence. 2006. *Social Research Methods - Qualitative and Quantitative Approaches*, 6th edition, Pearson Education.
- Novemsky, Nathan and Daniel Kahneman. 2005. “How Do Intentions Affect Loss Aversion?” *Jornal of Marketing Research*, vol. 42, pp. 139-140.
- Pompian, Michael M. 2006. *Behaioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios that Account for Investor Biases*, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Premananto, Gancar Candra, dan B. M. Purwanto. 2007. Dalam *Desain Eksperimental - Aplikasi Dalam Riset Ilmu Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, Yogyakarta: FORMADEGAMA.
- Quattlebaum, Owen M. 1988. “Loss Aversion: The Key To Determining Individual Risk,” *Journal of Financial Planning*, pp. 66-68.
- Riley, Willam B., and K. Victor Chow. 1992. “Asset Allocation And Individual Risk Aversion,” *Financial Analysts Journal*, vol. 48, no. 6, pp. 32-37.
- Save-Soderbergh, J. 2003. “Essay on Gendr Differences In Economic Decision-Making,” Ph.D Thesisi, Stockholm University.
- Schmidt, Ulrich, and Horst Zank. 2005. “What Is Loss Aversion?” *The Journal of Risk and Uncertainty*”, vol. 30, no. 2, pp. 157-167.
- Siegel, J. J., and Richard H. Thaler. 1997. “Anomalies The Equity Premium Puzzle,” *Journal of Economic Perspectives* , Vol. 11, pp. 191 -200.
- Slovic, P. 1969. “Analyzing the Expert Judge: A Study of a Stockbroker’s Decision Process,” *Journal of Applied Psychology*, vol. 54, no. 4, August.
- _____. 1972. “Psychological Study of Human Judgment: Implication for Investment Decision Making,” *Journal of Finance*, vol. 27, no. 4.
- Slovic, P., and W. S. Bauman. 1972. “Analyzing the Use of Information in Investment Decision Making: A Methodological Proposal,” *Journal of Business*, April.

- Starmer, C. 2000. "Developments In Non-Expected Utility Theory: The Hunt For A Descriptive Theory of Choice Under Risk," *Journal of Economic Literature*, vol. 38, pp. 332–382.
- Thaler, Richard H. 1985. "Mental Accounting and Consumer Choice," *Marketing Science*, vol. 4, pp. 199–214.
- Thaler, Richard H., Amos Tversky, Daniel Kahneman, and Alan Schwartz. 1997. "The Effect of Myopia and Loss Aversion on Risk Taking: An Experimental Test," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, pp. 647–661.
- Thaler, Richard H. 1999. "Mental Accounting Matters," *Journal of Behavioral Decision Making*, vol. 12, pp. 183-206.
- Thaler, Richard H. 1993. *Advances in Behavioral Finance*, New York: Russell Sage Foundation.
- Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1992. "Advances In Prospect Theory Cumulative Representation Of Uncertainty," *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 5, pp. 297-323.
- Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1991. "Loss Aversion In Riskless Choice: A Reference-Dependent Model," *The Quarterly Journal of Economics*, November, pp. 1039-1061.
- Uyanto, Stanislaus S. 2006. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Watson, John and Mark McNaughton. 2007. "Gender Differences In Risk Aversion And Expected Retirement Benefits," *Financial Analysts Journal*, vol. 63, no. 4, pp. 52-62.
- Zuckerman, M. 1994. *Behavioral Expressions and Biosocial Bases of Sensation Seeking*, New York: Cambridge University Press.

Lampiran 1.

LAPORAN PENGGUNAAN DANA PENELITIAN 30 %

No.	Keterangan	Vol	Satuan	Harga Sat (Rp.)	Total (Rp.)
I	Belanja Honorarium				
1	Sekretariat peneliti (1 orang x 4 bulan x 1 keg)	4	OB	300.000	1.200.000
	Jumlah Sub Total				1.200.000
II	Belanja Barang/Bahan Habis Pakai				
1	ATK	1	paket	1.691.000	1.691.000
2	Kertas HVS A4	4	Rim	54.000	216.000
3	Seminar	1	kali	300.000	300.000
4	Poster dan Video	1	Unit	1.000.000	1.000.000
5	Foto copy	730	Lembar	300	219.000
6	Penjilidan	12	eksemplar	15.000	180.000
	Jumlah Sub Total				3.606.000
III	Belanja barang/Jasa Non Operasional Lainnya				
1	Sewa Mobil	1	Unit	500.000	500.000
	Jumlah Sub Total				500.000
	TOTAL KESELURUHAN				5.306.000

Lampiran 2.

10/27/22, 12:27 PM Gmail - Ajuan Ciptaan Diterima

 Monica rahardian <monicarahardian@gmail.com>

Ajuan Ciptaan Diterima
1 message

INFO HAKCIPTA <aplikasi@djki.go.id> Tue, Oct 25, 2023 at 8:22 PM
To: monicarahardian@gmail.com

KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA
REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL KEKAYAAN INTELEKTUAL

Jl. H.R. Rasuna Said Kav 8-9 Jakarta Selatan 12190
Telepon: (021) 57905609 Faksimili: (021) 57905609

Yth,
Dr. Monica Rahardian Ary Helmina, SE, M.Si.,

Permohonan Hak Cipta Anda telah diterima.

Anda bisa mencetak sertifikat Anda melalui menu 'Daftar Ciptaan' > Pilih judul ciptaan yang ingin dicetak > 'Cetak Sertifikat'.

Jika ada pertanyaan lebih lanjut, silahkan menghubungi:
online.djki@gmail.com

Terima kasih telah mengajukan permohonan pembuatan pengguna di Aplikasi Permohonan Pendaftaran Ciptaan Secara Elektronik.

Direktorat Jenderal Kekayaan Intelektual

<https://mail.google.com/mail/u/0/?ik=87780c1828&view=pt&search=mail&permthid=thread-F53A1712782382214632424&siml=msg-F53A1712782382214632424> 1/1



KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT
LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT
PANITIA SEMINAR NASIONAL LAHAN BASAH
Jl. Brigjen H. Hasan Basry Kotak Pos 219 Banjarmasin 70123
Telp/Fax : [0511 3305240](tel:05113305240)



Banjarbaru, 21 Oktober 2022

Nomor : 7/UN8.2/PP/PDWM-SNLLB/X/2022
Lampiran : 1 berkas
Perihal : *Letter of Acceptance* (LoA) Seminar Nasional Lahan Basah 2022

Yth. Monica Rahardian Ary Helmina
di Tempat

Berdasarkan abstrak yang dikirimkan, kami informasikan bahwa Bapak/Ibu diterima untuk mempresentasikan hasil penelitian dalam **Presentasi Oral** pada Selasa-Rabu, 1-2 November 2022 di Hotel Aria Barito Banjarmasin dengan Judul :

**STUDI EKSPERIMEN : EFEK PERILAKU MYOPIA INVESTOR PASAR MODAL
KALIMANTAN SELATAN DALAM PROSES PENGAMBILAN KEPUTUSAN
INVESTASI**

Selanjutnya, materi presentasi (ppt) harap dikirimkan paling lambat 29 Oktober 2022 melalui link berikut : <https://snllb.ulm.ac.id/materi2022>

Sedangkan *fullpaper* penelitian (docx) harap dikirimkan paling lambat 12 November 2022 melalui link berikut: <https://snllb.ulm.ac.id/penelitian2022>

Demikian disampaikan, atas partisipasi Bapak/Ibu dalam acara Seminar Nasional Lahan Basah 2022 diucapkan terimakasih.



Ketua LPPM ULM,

Prof. Dr. Ir. H. Danang Biyatmoko, M.Si.
NIP. 19680507 199303 1 020



Ketua Pelaksana,

Dr. Leila Ariyani Sofia, S.Pi., M.P.
NIP. 19730428 199803 2 002

Experimental study: the effect of myopia behavior on investors in the Oouth Kalimantan capital market in the investment decision-making process during the pandemic

Monica Rahardian Ayu Helina^{1*}, Nurika Rosari¹, Meina Wijaningsi Yasin¹
¹ Faculty of Economics and Business, **Lampung State** University, Banglamanan, Indonesia

Abstract. *PT Kellogg-Sarnel Egg Indonesia (KSEI) in January 2021 showed a significant increase in the number of capital market investors. Data at the end of 2018 until the end of 2019 showed an increase in the number of investors from 1,619,372 to 2,484,354. This increase of 53.41% is still higher than the data in the end of 2019 until the end of 2020. By the end of 2020, the number of investors had reached 3,880,733 despite the ongoing pandemic. This indicates that businesses in the capital market are more of the investors' choice than real businesses which are in a slump during this pandemic due to the Large-Scale Social Restriction (PSBB). This study tries to analyze the psychological and gender bias that influence capital market investors in making risky investment decisions based on myopic loss aversion (MLA) theory. Participants are two groups of participants: normally data obtained from two groups (experienced and inexperienced). In the experimental stage, the groups were manipulated with two types of investment (frequent and infrequent) using a between-within subject design with a factorial of 2 x 2. The experimental results showed that there was support from both groups of participants for the myopic loss aversion theory of ML A. Analysis from the gender side shows that the courage of male participants and female participants in the experienced group is the same, while in the inexperienced group, normally students, gender shows differences. There were tend to hold and speculate in the use of investment funds, especially during this pandemic. Women tend to prioritize security in the use of investment funds. Other findings indicate a "surprise effect" experienced by the participants during the experiment. So we can see that investors' prudence in decision making is also due to gender differences.*

Keywords: Myopic loss aversion (MLA), Gender, Decision-making

JEL Codes: B12

1. Introduction

When investors invest in companies, they certainly need more than just counting shirt buttons to choose a name to buy from a list of company stock names. A smart stock investor is an investor who does company analysis. Company history for analysis, usually on quarterly and annual reports known as financial statements. Data at the end of 2018 until the end of 2019 showed an increase in the number of investors from 1,619,372 to 2,484,354. This increase of 53.41% is still lower than the data at the end of 2019 to 2020. By the end of 2020, the number of investors had reached 3,880,733 despite the ongoing pandemic. This indicates that businesses in the capital market are more of the investors' choice than real businesses which are in a slump during this pandemic due to the Large-Scale Social Restrictions (PSBB).

Fundamentalists and **technicalists**, all stock investors flocked to try to get profits in their own way. However, since the massive correction of the Composite Stock Price Index (IHSG) in early 2020 until its peak on March 20, 2020, these investors, especially those who are new, have really realized that the stock business is not always about profit. Despite the high increase in the number of investors, the number of transaction volumes in 2019 was still higher than 2020. In 2019, the transaction volume was 36,534,971,048, while in 2020 it was 27,495,947,445. This reflects that most investors' **behavior** tends to wait and see, waiting for the right time to make transactions.

1

Behavioral finance has been a topic of research since the 1950s, almost simultaneously with the formulation of modern investment portfolio theory. Research that has incorporated psychological factors into their financial research (Burrill, 1951; Baumann, 1967; Slovic, 1969, 1972; and Danman and Slovic, 1972 in Ari, 2003). However, the formulation of various theories in standard finance at that time such as modern portfolio theory (Markowitz, 1952), single index model (Sharpe, 1963), capital asset pricing model (CAPM) (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; and **Mossin**, 1969), efficient market hypothesis (Fama, 1970), option pricing theory (Black and Scholes, 1973), and arbitrage pricing theory (APT) (Ross, 1976) received an extraordinary response from academics so that **behavioral** seemed to drowned at that time (Ari, 2003).

Prospect theory (Prospect theory) New in 1979, introduced by Kahneman and Tversky. Prospect theory is an analysis of a person's **behavior** in making economic decisions. This theory introduces **behavioral** analysis which is conceptually contrary to the expected utility theory that has long been used by researchers to explain the decision-making process. This research then prompted the emergence of various researches in **behavioral** finance in the following decades. Basically, the topics raised in this article also lead to **behavioral** financial theory. The analysis in this study focuses on the **behavior** of investors in the risk investment decision-making process based on the theory of myopic loss aversion (MLA) from Benartzi and Thaler (1995).

Myopic loss aversion (Benartzi and Thaler , 1995) explains the combination of two **behavioral** theories, namely loss aversion and mental accounting. Loss aversion refers to the fact that a person will tend to be more sensitive to loss than to gain. A person is said to be loss averse if his caution is more focused on losses than gains (Haigh and List, 2005). This is reflected in the prospect theory which empirically states that a person's sensitivity to loss is about two times greater than sensitivity to gain (Kahneman and Tversky, 1979; Kahneman, **Koszegish**, and Thaler, 1990; Tversky and Kahneman, 1979), 1992).

Mental accounting refers to a series of cognitive actions taken by economic actors in managing, evaluating and maintaining their financial activities (Thaler, 1999). Furthermore, **Pomplian** (2006) states that mental accounting refers to the activities of coding, categorizing, and evaluating financial decisions. In certain cases, mental accounting discusses how a transaction is evaluated over the time (for example regarding how often a portfolio is evaluated) and cross-sectionally (for example whether the transaction is evaluated based on its portfolio or evaluated individually) (Thaler et al., 1997; Haigh and List, 2005). Haigh and List (2005) used treatment I and treatment F adopted from Gneezy and Potters (1997) to test the MLA theory. Their empirical study found that the professional group showed **behavior** consistent with the MLA theory, besides that their degree of consistency was higher than that of students. These findings indirectly support the research of Gneezy and Potters (1997) which also found the consistency of students towards MLA theory. Based on the previous empirical findings and the background above, this research wants to know whether there is an effect of frequent treatment and infrequent treatment on company valuation.

2. Research Elaboration

Experimental research testing the MLA theory of Benartzi and Thaler (1995) is still very limited. Gneezy and Potters (1997) and Haigh and List (2005) used two types of treatment in their experiments, namely frequent treatment (F) and infrequent treatment (I) to test the MLA theory. Treatment F allows participants to evaluate their trading results periodically or in a relatively short period of time (per round), while treatment I allows participants to evaluate their trading results in a relatively longer period.

2