

PENENTU PERILAKU BERINVESTASI

Widayat
Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang
E-mail: widayat@umm.ac.id

Abstract

Modern Financial theory based on assumption that individual investment decision is rationally. Occurance anomalies indicate that investment choice is not always rational. Irrationality in the field of investment tend to develop the theory of behavior investment. The theory of finance behavior catalyzed by sociology, psychology and also finance. According to this theory, economics decision and investment decision as a integrated behavior, affected by many antecendence variables. Financial literacy, socio demography aspect, attitude toward risk are influence investment behavior. Besides external factor for example economics condition also affecting behavior of investment.

Keywords: *Antecedence, Irrationality, Investment Behavior, Bad Assumption.*

Abstrak

Teori Keuangan modern berdasarkan asumsi bahwa keputusan investasi individu rasional. Anomali kejadian menunjukkan bahwa pilihan investasi yang tidak selalu rasional. Irasionalitas dalam bidang investasi cenderung mengembangkan teori investasi perilaku. Teori perilaku keuangan dikatalisasi oleh sosiologi, psikologi dan juga keuangan. Menurut teori ini, keputusan ekonomi dan keputusan investasi sebagai perilaku terpadu, dipengaruhi oleh banyak variabel antesenden. kekuatan finansial, aspek sosial demografi, sikap terhadap risiko adalah perilaku investasi pengaruh. Selain faktor eksternal misalnya kondisi perekonomian juga mempengaruhi perilaku investasi.

Kata kunci: *Antesenden, Irasionalitas, Perilaku Investasi, Asumsi Buruk.*

Dalam tiga dekade terakhir bidang ilmu keuangan (*finance*) telah berkembang pesat dengan memegang pada asumsi bahwa para investor dalam membuat keputusan bertindak

secara rasional (Frinjs, *et al.*, 2008). Dalam praktik, ternyata hal ini tidak selamanya berlaku. Asumsi yang dipegang pada teori keuangan modern tersebut dianggap oleh kaum ekonom-

psikolog sebagai suatu *bad-assumption* (Nofsinger, 2005).

Kesan yang kuat telah terbentuk bahwa teori keuangan tradisional (*traditional finance*) yang mengasumsikan bahwa keputusan dibuat secara rasional secara empiris telah terbukti. Namun, sejalan dengan perkembangan jaman pada berbagai bidang, khususnya pemahaman investor mengenai suatu investasi, dunia investasi mulai mengalami pergeseran. Kesadaran akan peran perilaku sebagai suatu faktor utama dalam menentukan suatu jenis investasi mulai mengemuka.

Ricciardi dan Simon dalam Gumanti (2009) mengemukakan bahwa keuangan perilaku menekankan pada penjelasan (*explain*) dan pemahaman (*understanding*), pola perilaku investor termasuk di dalamnya proses emosi psikologis yang mempengaruhi keputusan investasi. Bidang tersebut menghadirkan katalis integral ilmu sosiologi, psikologi dan keuangan

Lebih jauh Nofsinger (2005) mengemukakan bahwa ekonom keuangan mulai realistis memandang bahwa suatu keputusan investasi dapat dihasilkan dari suatu proses yang irrasional. Aspek psikologis investor turut andil mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat. Selain itu ditambahkan, bahwa keputusan investasi dibuat sebagai hasil interaksi sosial dari lingkungan, kerabat, dan sebagainya, sehingga potensi pengaruh sosial budaya sangat memungkinkan.

Sejalan dengan perkembangan pemikiran, secara perlahan bidang keuangan yang digerakkan oleh *bad-assumption* tersebut, mulai disadari bahwa bias dalam suatu keputusan ekonomi (*economics decision*) akan

terjadi. Bahkan anomali-anomali yang terjadi di lapangan memunculkan pertanyaan-pertanyaan terkait dengan asumsi tersebut (Frijns, *et al.*, 2008). Para ahli keuangan mulai sadar bahwa pengambilan keputusan keuangan, khususnya investasi, tidak selalu berangkat dari rasionalitas.

Bidang keuangan perilaku muncul dengan menawarkan suatu keunikan yang terintegrasi dan terasimilasi oleh berbagai aspek (Gumanti, 2009). Bahkan, Farmer and Joshi (dalam Frijns, *et al.*, 2008) menegaskan heterogenitas keyakinan investor (*investor's beliefs*) mempengaruhi ketidakteraturan keputusan investasi. Sejumlah temuan menunjukkan bahwa faktor-faktor perilaku (*behavior factors*) yang memunculkan pertanyaan-pertanyaan terkait teori keuangan modern tersebut mendorong pengembangan berbagai model perilaku.

Ada indikasi bahwa variasi keputusan memilih suatu jenis investasi terkait dengan teori perilaku investasi. Beberapa fakta pendukung variabilitas kecenderungan dalam memilih suatu investasi nampak di berbagai wilayah geografis negara. Joo dan Grable (2000), menegaskan bahwa pengambilan keputusan investasi ditentukan oleh berbagai faktor. Faktor perbedaan individu (*individual difference*), seperti umur, gender, etnis, status perkawinan, pendidikan dan pendapatan, pengaruh lingkungan, dan aspek psikologis, memiliki peran dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Di Jepang misalnya, berdasarkan laporan *System of National Accounts*, ditemukan bahwa tingkat tabungan rumah tangga secara konsisten mengalami kenaikan sejak

pertengahan 1970 hingga 1980 dan sedikit mengalami perubahan setelah periode 1990-an. Beberapa temuan terkait dengan terjadinya perubahan yang sangat signifikan pada investasi sektor rumah tangga tersebut adalah bahwa proporsi aset yang aman (*safe asset*), seperti deposito dan tabungan cukup tinggi. Pangsa investasi aset keuangan relatif tinggi dibandingkan dengan aset lainnya dan aset keuangan yang dimiliki rumah tangga konsentrasinya sangat besar dalam bentuk tabungan.

Dari penelitian Aryeetey (2004) di Ghana, diperoleh gambaran bahwa secara umum rumah tangga pedesaan di Ghana memiliki kecenderungan untuk memilih aset produktif dibandingkan dengan aset keuangan. Di Australia sebagaimana dilaporkan Joanne (1999) dijelaskan bahwa tingkat tabungan masyarakat di perbankan dalam bentuk rekening bank (*bank account*) lebih rendah dibanding jenis tabungan lain (*saving vehicle*). Sementara itu, Connolly (2007) mengemukakan bahwa rekening dana pensiun mandiri mengalami kenaikan yang cukup berarti, seperti halnya di Swedia dan Swizerland. Beberapa jenis investasi dan tabungan yang mengalami perubahan berarti adalah tabungan untuk pendidikan, pensiun dan hari tua.

Temuan lain yang cukup menarik adalah bahwa di negara yang berpendapatan tinggi, secara normal penentu menabung dan berinvestasi berbeda (Birdsall, 1996). Oleh karena keberadaan lembaga keuangan sebagai perantara (*intermediary*) rumah tangga dapat meminjam untuk membiayai investasinya sekarang yang nilainya melebihi pendapatannya. Sementara pada negara berpendapatan rendah

tidak demikian.

Grant Scobie, *et all.* (2006), melakukan survai di New Zealand tentang *housing wealth* dalam portofolio rumah tangga. Mereka menduga tentang portofolio investasi pada jenis *housing (property)* sebelum dan sesudah pensiun (*retirement*) serta melakukan eksplorasi mengenai dampak tingkat bunga terhadap penarikan tabungan. Dari survai tersebut diperoleh bahwa 60% dari rumah tangga tercatat memiliki rumah tinggal, lebih dari setengah rumah tangga tersebut tidak memiliki utang hipotik, dan satu dari enam rumah tangga tersebut memiliki investasi dalam bentuk *property* residensial.

Selain itu juga ditemukan bahwa satu dari dua belas rumah tangga memiliki rumah sewa (*rental property*). Pola kepemilikan properti di New Zealand memiliki ciri-ciri yang mirip dengan negara lain, yakni *housing/property* merupakan sebagian besar harta yang dimiliki dan cermin dari kemakmuran rumah tangga. Komposisi portofolio rumah tangga dalam bentuk *housing* mengalami penurunan sekitar 30% digunakan untuk mendukung pendapatan pensiun. Hal ini selaras dengan negara-negara lain, kecuali Amerika Serikat.

Pembentukan investasi sektor rumah tangga secara mikro atau sering dikenal sebagai *Household Investment* merupakan persoalan sosial ekonomi yang telah banyak dikaji diberbagai negara. Terlebih, dengan berkembangnya teknologi khususnya teknologi finansial yang ditandai dengan munculnya berbagai varian instrumen finansial berimplikasi pada perlunya paradigma yang berbeda untuk memasuki suatu pasar yang berbeda.

Temuan-temuan empiris tersebut menunjukkan fenomena keberagaman dalam konteks yang berbeda, seperti di Jepang berbeda dengan di Australia dan di Ghana, demikian juga jika dilihat dari penelitian yang dilakukan di Indonesia. Perilaku berinvestasi pada masyarakat desa berbeda dengan masyarakat perkotaan, demikian juga masyarakat berpendapatan rendah berbeda dengan yang lain. Pertanyaan yang menarik adalah faktor apa saja yang berkontribusi dalam berperilaku menabung dan berinvestasi.

Analisis perilaku beserta faktor-faktor yang mempengaruhi pasar individual, masyarakat, rumah tangga dalam berperilaku memilih barang atau jasa tertentu termasuk didalamnya instrumen tabungan atau investasi sangat diperlukan. Tulisan ini dirancang dalam rangka mengupas keterkaitan determinan yang mempengaruhi perilaku dalam menabung dan berinvestasi.

Konsep Investasi dan Menabung

Investasi (*investment*) dan menabung (*saving*) merupakan dua konsep yang saling berkaitan. Menabung merupakan tahapan awal dari proses melakukan investasi, di mana seseorang tidak mengkonsumsi pendapatannya saat ini dan dirupakan dalam bentuk kas atau yang lain untuk mendapatkan manfaat di masa yang akan datang. Dalam kurun waktu tertentu, jumlah tabungan yang biasanya dalam bentuk uang akan dikonversikan ke dalam suatu jenis investasi, dapat berupa aset keuangan atau aset riil.

Lebih jauh, Reilly & Brown (1997) mengemukakan bahwa dalam

kehidupan manusia akan selalu dihadapkan pada persoalan menerima dan mengeluarkan uang/pendapatan. Jarang sekali jumlah uang yang diterima sebagai pendapatan sekarang seimbang dengan jumlah uang yang dikeluarkan untuk konsumsi. Dalam kondisi tertentu jumlah uang yang diterima lebih besar dari jumlah uang yang dikeluarkan untuk konsumsi demikian sebaliknya. Ketidakseimbangan ini akan menimbulkan tabungan (*saving*) atau pinjaman (*debt*).

Bilamana pendapatan sekarang melebihi jumlah konsumsi, seseorang akan cenderung melakukan *saving*. Seseorang akan melakukan *saving* dalam berbagai bentuk, misalkan diletakkan di tempat tabungan tertentu dalam bentuk uang tunai. Jika tabungan berwujud uang tunai/kas, jumlah tabungan yang akan bisa digunakan pada waktu mendatang secara nominal akan sama dengan jumlah yang ditabung. Namun, secara riil nilai tabungan tersebut bisa berkurang karena adanya inflasi.

Investasi tidaklah demikian, investasi yang dilakukan saat ini diharapkan nilainya akan bertambah di masa yang akan datang. Tabungan dalam kurun waktu tertentu yang dijaga agar mengalami kenaikan disebut sebagai investasi (Reilly & Brown (1997)). Dalam arti yang lebih luas investasi adalah tidak mengonsumsi atau menggunakan pendapatan sekarang dan ditahan dalam kurun waktu tertentu dengan tujuan mendapatkan manfaat di masa yang akan datang. Persoalannya adalah mengapa seseorang bersedia berinvestasi dalam bentuk aset tertentu.

Pendapatan yang digunakan untuk investasi dapat diwujudkan

dalam berbagai bentuk atau jenis investasi. Pengelolaan uang/pendapatan ke dalam berbagai bentuk investasi seringkali disebut sebagai manajemen investasi (Fabozzi, 1999). Terminologi lain yang umum digunakan untuk menjabarkan proses pengelolaan uang adalah manajemen portofolio. Manajemen portofolio (*portfolio management*) adalah pengelolaan investasi ke dalam berbagai bentuk investasi.

Pada berbagai literatur portofolio investasi (Abreu, 2005) dikemukakan bahwa teori keuangan tradisional memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan rasionalisasi investor dalam membentuk portofolio investasi. Secara empiris pada kerangka maksimalisasi utilitas ditemukan bahwa pembentukan portofolio investasi ditentukan oleh beberapa faktor diantaranya adalah biaya transaksi dan kendala institusi. Biaya yang dikeluarkan oleh investor menjadi hal penting dalam investasi, sebab mereka mengharapkan tingkat pengembalian yang maksimal.

Pembahasan portofolio investasi pada literatur terkini yang agak berbeda dengan teori investasi tradisional. Literatur terkini menyebutkan bahwa Informasi dari karakteristik investasi merupakan aspek penting dalam membentuk portofolio investasi. Secara empiris juga ditemukan, bahwa variasi terbentuknya diversifikasi portofolio investasi memiliki keterkaitan dengan perbedaan karakteristik investor, seperti umur, kompetensi, kemakmuran, pengalaman berinvestasi, pekerjaan dan lingkungan dimana investor tinggal (Gotzman, *et al.*, 2004).

Investor individual dapat mengalokasikan dananya kedalam bentuk investasi tunggal berupa aset finansial atau aset non finansial. Selain itu, investor juga dapat mengalokasikan investasinya kedalam berbagai bentuk aset tidak tunggal yang disebut sebagai portofolio. Portofolio investasi yang dibentuk dapat berupa kombinasi aset finansial saja, aset riil saja atau kombinasi antara keduanya.

Bentuk investasi dapat dikelompokkan ke dalam berbagai jenis (Jordan & Miller, 2008). Berdasarkan sifat pengembaliannya, investasi dapat dikelompokkan dalam investasi berpendapatan tetap (*fixed income*) dan berpendapatan tidak tetap. Investasi berpendapatan tetap seperti Surat Utang Negara (SUN), obligasi, deposito di bank. Sementara investasi berpendapatan tidak tetap, seperti saham perusahaan (*stock*) yang dijual di bursa efek, dan reksa dana (*mutual fund*) jenis tertentu.

Dalam konteks lembaga atau rumah tangga (*household*) perusahaan yang lebih luas, investasi tidak selalu dirupakan dengan membeli aset keuangan, seperti surat berharga (*securities*), obligasi, deposito, dan sebagainya (Fabozzi,1999). Investasi kembali pendapatan atau laba ke dalam aktiva modal, mesin, dan alat-alat produktif juga termasuk bagian dari pada investasi.

Model pemilihan portofolio investasi dalam lingkup rumah tangga dan preferensi risiko memiliki peran yang amat penting (Donkers dan Soest, 1999). Lebih jauh dikemukakan bahwa teori ekonomi arus utama (*mainstream*), analisis perilaku menabung dan investasi didasarkan pada hipotesis siklus hidup (*life cycle*

hypothesis). Preferensi *household* dalam memilih investasi ditentukan oleh berbagai faktor, diantaranya adalah preferensi risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Terkait dengan dua hal tersebut investor memiliki preferensi yang berbeda-beda.

Risiko dan Pengembalian

Investor memiliki sejumlah pilihan investasi yang dapat digolongkan dalam beberapa kelompok, seperti: saham, obligasi, *real estate*, logam berharga, dan sebagainya. Investor memilih satu atau beberapa kombinasi investasi dengan tujuan untuk mendapatkan manfaat atau *return* di masa yang akan datang. Mereka berharap mendapatkan sejumlah pengembalian (*return*) pada tingkat tertentu di masa mendatang. Investor memilih suatu kombinasi investasi berharap mendapatkan kemakmuran yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu (Wu dan Rosen, 2004).

Pengembalian yang diterima dari suatu investasi yang dipilih oleh investor di masa mendatang tidak selalu sama seperti yang diharapkan. Investor selalu dihadapkan pada suatu kondisi ketidakpastian (*uncertainty*). Ketidakpastian tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dikenal dengan istilah risiko (Reilly dan Brown, 1997; Husnan, 2003).

Risiko dan pengembalian merupakan dilema (*trade-off*) dalam suatu investasi. Kedua hal tersebut memiliki hubungan yang positif. Investasi yang memiliki tingkat pengembalian tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula demikian sebaliknya. Risiko dan tingkat pengembalian investasi merupakan

dilema yang sering menjadi titik perhatian dalam kajian investasi dan menjadi persoalan yang selalu diangkat dari berbagai literatur investasi. Investor tertentu akan memilih suatu investasi pada tingkat risiko dan hasil tertentu sesuai dengan tipologinya (Stevensson dan Plath, 2005).

Dalam kajian mengenai dilema risiko dan pengembalian tersebut disebutkan bahwa keputusan investasi lebih didominasi oleh pertimbangan mengenai risiko (*risk*) dan pengembalian (*return*). Investasi yang memiliki pengembalian yang tinggi akan cenderung memiliki risiko yang tinggi pula, demikian sebaliknya. Tidak mungkin mendapatkan investasi dengan pengembalian tinggi namun risikonya rendah. Oleh karenanya optimalisasi investasi menjadi hal yang tidak mudah.

Dalam strategi atau manajemen investasi, pemilihan suatu instrumen investasi, baik yang dilakukan oleh investor individual maupun lembaga, faktor risiko merupakan salah satu aspek yang perlu diperhatikan. Risiko dapat didefinisikan secara baik bila dihadapkan pada kewajiban (*liability*) (Booth, *et al.*, 1998). Terkait dengan kewajiban, risiko investasi didefinisikan sebagai risiko tidak terpenuhinya kewajiban. Dengan demikian, dalam suatu investasi perlu disusun atau ditetapkan terlebih dahulu apa yang menjadi tujuan investasi. Jika tujuan suatu investasi sudah ditetapkan, maka risiko investasinya dapat diukur.

Pemilihan suatu investasi pada rumah tangga dipengaruhi oleh tipe investor mengenai preferensi terhadap risiko. Untuk melihat preferensi investor terhadap risiko dapat dilakukan dengan berbagai cara.

Artinya, bahwa ada banyak instrumen yang dapat dipakai oleh konsultan investasi atau perencana keuangan untuk mengukur preferensi investor terhadap risiko.

Perilaku Berinvestasi

Perilaku (*behavior*) dan minat (*intention*) merupakan dua istilah yang berkaitan erat. Pada *Dictionary of Psychology*, perilaku merupakan istilah generik yang meliputi aksi, aktifitas, respon, reaksi, pergerakan, dan proses operasi yang merupakan respon terukur dari suatu organisme hidup. Dalam tradisi yang sudah cukup lama menyetujui bahwa perilaku mengandung *set of coherent limits*. Perilaku akan lebih bermakna jika dikaitkan dengan sesuatu yang terukur. Sementara *intention* adalah keputusan terencana yang memiliki tujuan atau keyakinan yang berorientasi pada tujuan tertentu. Sedangkan *intensity* adalah tingkatan pengalaman sensasi yang berkaitan dengan stimulus fisik.

Perilaku menjadi suatu kajian yang cukup menarik, terutama terkait dengan manajemen investasi. Perilaku mengacu pada tindakan nyata yang dapat diamati secara langsung dan berhubungan dengan apa yang dilakukan seseorang (investor). Perilaku dalam kehidupan merupakan aspek dari realitas (Black, 1976) dan dalam kehidupan sosial memiliki berbagai aspek seperti stratifikasi sosial, kultur, organisasi dan kontrol sosial. Perilaku dalam konteks sosial menunjukkan variasi yang berbeda-beda. Perbedaan yang muncul dalam perilaku akan ditentukan oleh aspek-aspek sosial.

Telaah mengenai perilaku, dapat diperjelas dengan memahami suatu teori perilaku. Salah satu teori

yang cukup terkenal adalah *Theory of Planned Behavior*. *The Theory of Planned Behavior* diusulkan oleh Icek Ajzen pada 1985 melalui artikelnya yang berjudul: “*From Intentions to Actions: A theory of Planned Behavior*”. Teori tersebut dikembangkan dari *Theory of Reasoned Action*, yang diusulkan oleh Martin Fishbein bersama dengan Icek Ajzen pada 1975.

Teori *reasoned behavior*, telah banyak diterapkan di berbagai bidang, antara lain perilaku konsumen. Jianjun Wu dan Jing Jian Xiao (2006) mengemukakan bahwa perilaku aktual seorang individu dipengaruhi oleh beberapa faktor. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa perilaku memiliki hubungan baik langsung maupun tidak langsung dengan beberapa variabel antesenden. Saris & Gallhofer (2004) merinci variabel-variabel tersebut menjadi variabel subjektif (*subjective variables*) dan objektif (*objective variables*). Variabel subjektif meliputi kognisi, evaluasi, keyakinan evaluatif, *feeling*, preferensi, nilai (*values*), norma dan kebijakan, tendensi bertindak (*action tendencies*) serta harapan. Sementara variabel objektif meliputi perilaku, peristiwa masa lalu, karakteristik demografi, pengetahuan, dan informasi.

Menurut teori *Reasoned Action*, jika seseorang dievaluasi dan disarankan untuk berperilaku positif (*attitude*), dan jika mereka berpikir orang lain akan menyarankan agar dia berperilaku (*subjective norm*), hasilnya adalah intensitas lebih tinggi dan mereka akan senang termotivasi melakukan itu (berperilaku). Artinya, bahwa orang akan berperilaku tertentu jika mereka mendapatkan saran dari pihak lain.

Sikap dengan norma subjektif memiliki korelasi yang tinggi (Sheppard, *et all.*, 1998). Namun, argumen tersebut ditentang bahwa tingginya hubungan antara sikap dan perilaku tersebut tidak secara langsung. Sikap dan keyakinan akan norma subjektif berkorelasi tinggi dengan perilaku melalui kesiapan (*behavioral intention*) dan perilaku nyata juga disebabkan oleh lingkungan. (Fishbein dan Ajzen, 1975).

Faktor penentu yang mempengaruhi *planned behavior* meliputi sikap positif atau negatif terhadap target perilaku, norma subjektif dan kontrol perilaku yang diterima (*perceived behavior control*). Sikap terhadap suatu perilaku dikenali sebagai evaluasi positif atau negatif mengenai perilaku yang relevan yang terbentuk dari keyakinan mengenai hasil yang akan diterima atas perilaku tersebut. Norma subjektif adalah persepsi seseorang mengenai referensi yang signifikan. Sementara kontrol perilaku, adalah identik dengan model perilaku yang dikemukakan oleh Fishbein dan Ajzen, yakni kesulitan yang diterima atau kemudahan untuk berperilaku. Menurut Hube dan Ajzen dan Daigle dalam Wu dan Xiao (2006), kontrol yang diterima memiliki pengaruh secara langsung terhadap perilaku.

Theory of Planned Behavior secara khusus menghubungkan antara *beliefs* dengan *attitudes*. Berdasarkan model tersebut seseorang akan mengevaluasi sikap terhadap perilaku ditentukan oleh aksesibilitas keyakinan mereka, yang mana keyakinan merupakan probabilitas subjektif bahwa perilaku tersebut akan menghasilkan hasil yang pasti. (Fishbein dan Ajzen, 1975). Luarah

(*outcome*) yang diharapkan atas sesuatu yang dilakukan merupakan model nilai harapan. Variabel tersebut menghubungkan antara keyakinan, sikap dan pengharapan (*expectation*).

Perilaku yang terbentuk tidak selalu selaras dengan sikap terhadap sesuatu. Sikap positif mendukung terhadap suatu investasi tidak selalu akan membentuk perilaku positif pula. Hal ini terjadi karena ada variabel antara yang menjadi penghambat atau mempermudah terbentuknya perilaku. Variabel antara yang mempermudah, mendorong ataupun mempersulit berperilaku dikenal sebagai kontrol perilaku (Ajzen, 2006).

Sikap memiliki arti yang tidak seragam. Sikap dapat diartikan sebagai derajat efek positif atau negatif yang berkaitan dengan objek tertentu. Selain itu sikap didefinisikan sebagai bentuk evaluasi atau reaksi perasaan yang mendukung atau tidak mendukung suatu objek tertentu. (Azwar, 1988; Engel, *et al.*, 1994; Olson, 2000; dan Horton, 1984).

Sebagai suatu respon evaluatif sikap akan muncul bilamana dihadapkan pada objek sikap. Respon akan timbul bilamana seseorang dihadapkan pada suatu stimulus yang mengendaki timbulnya reaksi. Sikap yang muncul atas suatu stimulus bersifat tidak statis dan terbuka terhadap kemungkinan perubahan karena adanya interaksi dengan lingkungannya. Oleh karena itu sikap bergantung kepada berbagai kondisi, situasi, waktu dimana dan kapan harus mengekspresikan sikapnya.

Sikap merupakan suatu konsep yang memiliki struktur dan komponen (Horton, 1984). Secara umum dalam literatur psikologi struktur sikap terdiri dari komponen kognitif (*cognitive*),

afektif (*affective*), dan konatif (*conative*). Saris dan Gallhofer (2004) merinci struktur sikap yang awalnya dikembangkan oleh Krech pada 1962 ke dalam tiga komponen yakni kognisi (*Cognition about*), perasaan (*Feeling about*) dan tendensi aksi (*action tendency*). Sementara Azwar (1988) merinci sikap kedalam tiga komponen yakni kognitif, afektif dan komponen perilaku.

Kognisi (*cognition*) adalah terminologi umum dalam psikologi yang meliputi proses mental yang metransformasi input ke dalam pengetahuan (*knowledge*). Proses mental tersebut meliputi persepsi, berpikir, *language*, memori dan pengambilan keputusan (Matsumoto, 1994). Lebih jauh Matsumoto menjelaskan bahwa ada beberapa aspek yang terdapat dalam kognitif yakni kategorisasi, memori, dan pemecahan masalah.

Sebagai proses mental, aspek kognitif pada manusia berbeda-beda antara satu dengan yang lain. Manusia dengan budaya yang berbeda akan mengorganisasi, metransformasi dan bertindak atas suatu informasi dengan cara yang berbeda. Gifford (2009), menjelaskan bahwa akhir-akhir ini telah ditemukan oleh para ilmuwan kognitif dan syaraf bahwa kultur dan kognitif memiliki hubungan yang kuat yang pada akhirnya memiliki peran dalam ekonomi.

Komponen afektif berkaitan dengan persoalan emosional subjektif terhadap suatu objek. Perasaan atau emosi mengenai suatu objek ditentukan oleh kepercayaan atau apa yang dipercayai oleh seseorang atas objek yang dimaksud. Sementara itu, komponen perilaku atau tendensi aksi menunjukkan bagaimana perilaku atau

kecenderungan berperilaku yang ada dalam diri seseorang.

Variabel Antesenden Berinvestasi

Secara empiris telah ditemukan bahwa ada berbagai faktor yang menentukan perilaku berinvestasi. Variasi atau keberagaman alokasi portofolio pada suatu instrumen investasi dapat dijelaskan dengan suatu kerangka utilitas tradisional (*traditional utility maximizing framework*). Heterogenitas portofolio disebabkan oleh heterogenitas preferensi, lingkungan (*circumstance*) atau kombinasi antara keduanya. Heterogenitas lingkungan, *background risk*, pendapatan rumah tangga, umur, gender (*demographi*). (Stephanie, *et al.*, 2004; Connolly, 2007).

Salah satu sebab timbulnya heterogenitas perilaku berinvestasi adalah karena faktor kondisi sosio ekonomi. Faktor sosio-ekonomi dan demografi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap minat investasi (*investment intention*) (Douglas, *et al.*, 2003; Ricarelli, 2006; Tooth, 2006; dan Stephani, 2003).

Kondisi sosial ekonomi merupakan cermin stratifikasi yang mengarah pada kelompok sosial tertentu. Kelompok sosial tertentu akan cenderung memiliki perilaku yang bisa berbeda dalam merespon stimulus tertentu dan mencerminkan harapan suatu komunitas (Engel, *et al.*, 1992). Kondisi sosial ekonomi yang merupakan cermin stratifikasi sosial tertentu dapat diukur dengan menggunakan beberapa variabel. Menurut Gilbert dan Kahl (1992), ada beberapa variabel yang dapat digunakan untuk mengukur status sosial. Variabel-variabel tersebut

antara lain adalah variabel ekonomi yang meliputi pekerjaan, pendapatan, dan kekayaan.

Pendapatan atau *income* merupakan salah satu variabel penting dalam kajian ekonomi. Dalam analisis perilaku berinvestasi atau menabung (*saving & investment behavior*) pendapatan merupakan faktor fundamental yang sangat penting yang mempengaruhi. Ketersediaan dan kecukupan merupakan persyaratan yang penting dalam menabung atau berinvestasi yang lebih ditentukan oleh komposisi, manajemen dan distribusi.

Para pakar ekonomi memandang pendapatan (*income*) lebih kepada pendapatan secara individual atau agregat secara nasional. Tinjauan secara sosiologis pendapatan bukan semata-mata terkait dengan pendapatan per kapita ataupun secara nasional, namun mengarah kepada pendapatan suatu pasangan/ keluarga atau rumah tangga. Besar kecilnya serta frekuensi pendapatan rumah tangga akan mempengaruhi pola alokasi dan distribusi. Selain itu, sumber pendapatan dan sistem nilai yang di anut rumah tangga berdampak pada perbedaan distribusi atau alokasi.

Tingkat pendidikan lebih tinggi menyebabkan semakin besarnya tingkat propensiti dalam menabung atau berinvestasi. Modal manusia dalam suatu rumah tangga dapat ditingkatkan dengan mempertinggi tingkat pendidikan. Pendidikan yang lebih tinggi akan memperlebar horizon intelektualitas seseorang sehingga akan mendapatkan peluang yang lebih baik mengenai situasi ekonomi dalam mengelola dan mendistribusikan uang. Tingkat pendidikan sebagai variabel penentu horison masa depan seseorang, sehingga pendidikan yang lebih baik

diharapkan berdampak positif terhadap pendapatan (*income*) dan status.

Faktor lain yang berkontribusi terhadap heterogenitas portofolio investasi adalah umur. Umur adalah aspek penting dalam sumber daya manusia. Seseorang merespon suatu stimulus kehidupan secara berbeda pada periode (umur) yang berbeda, demikian halnya terkait dengan rumah tangga. Kajian terhadap umur, sebagai faktor demografi yang mempengaruhi perilaku berinvestasi tidak hanya pada level individu, kepala keluarga atau anggota keluarga saja. Umur dalam lingkup rumah tangga meliputi umur kepala keluarga dan komposisi umur anggota keluarga. Dalam kontek keputusan berinvestasi atau menabung dapat dijelaskan bahwa pada awalnya (umur masih muda), seseorang sangat antusias pada pengeluaran konsumsi. Dengan demikian, tingkat tabungan dan investasi sangat rendah bahkan tidak ada.

Pada masa umur pertengahan (*middle age*) mungkin merupakan umur produktif. Pada saat itu mulai berpikir serius mengenai masa depan, sehingga formasi kapital menjadi hal penting. Jumlah konsumsi berkurang dan dialokasikan kepada aset produktif. Tekanan utamanya adalah pada tabungan masa depan. Selain itu, umur juga memiliki keterkaitan dengan preferensi terhadap jenis investasi tertentu. Korniotis dan Kumar (2005) menjelaskan bahwa investor yang berumur lebih tua akan memilih suatu jenis investasi yang risikonya rendah dan terdiversifikasi dengan baik. Sejalan dengan hal tersebut, Gerrans *et al.*, (2005); Sahm (2006), juga menjelaskan bahwa pemilihan investasi berkorelasi dengan aspek umur investor.

Curcuro (2003), mengemukakan beberapa hal penting terkait dengan alokasi aset dalam menentukan suatu investasi pada siklus hidup rumah tangga. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa pendapatan (*income*) dan kekayaan serta umur tidak memiliki hubungan yang signifikan secara ekonomis dengan jumlah real estate yang dimiliki. Terkait dengan umur, dijelaskan pula bahwa setelah berumur 35 tahun kepemilikan *real estate* relatif stabil atau konstan dan tidak akan dilikuidasi (mutasi ke aset lain, dijual) sampai pada umur pensiun.

Sementara itu, Poterba dan Samwick (1997) melakukan survai di Amerika Serikat tentang kepemilikan aset. Mereka melakukan analisis hubungan antara umur dan struktur portofolio aset rumah tangga. Dari penelitian secara *cross section* pada *Federal Reserve Board's Surveys of Consumer Finances* dijelaskan tentang probabilitas rumah tangga pada umur yang berbeda atas kepemilikan portofolio aset dan alokasi masing-masing jenis aset yang dimiliki.

Hasil penelitian Poterba dan Samwick (1997) tersebut menunjukkan bahwa ada perbedaan yang penting antar klasifikasi aset dengan umur, kepemilikan aset dan sebaran portofolio aset dalam umur yang berbeda. Faktor-faktor institusional, likuiditas aset, dan keterlibatan investor menjadi faktor yang penting dalam pembentukan portofolio aset tersebut terutama terkait dengan komposisi tabungan rumah tangga. Selain itu, juga ditemukan bahwa kohor yang berbeda akan memiliki probabilitas kepemilikan aset yang berbeda.

Orientasi psikologis memiliki peran yang penting dalam memahami alokasi keputusan investasi (Englis, *et al.*, 2002). Faktor Psikis yakni sikap sebagai bagian dari konstruk variabel psikologis (Schroder, 2006; Kinershochriss, 2005; Klose dan Weber, 2005; Nataliya, *et al.*, 2008; dan Miyata, 2003) memberikan kontribusi terhadap perilaku keputusan memilih suatu investasi. Penelitian serupa dilakukan oleh Barbhara, *et al.* (2005) pada suatu studi yang disebut sebagai "*equity premium puzzle*".

Pada kondisi tertentu kebanyakan orang akan memilih berinvestasi pada aset berpendapatan tetap dibanding suatu instrument investasi pendapatan tidak tetap, sekalipun secara historis memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) lebih tinggi. Shiv (2005) banyak ditemukan bahwa ketika pasar saham menurun (*decline*) masyarakat menggeser tabungannya dalam jangka panjang dan memindahkan investasinya dari saham ke obligasi. Diduga bahwa pada kondisi tertentu saat pasar berfluktuasi masyarakat cenderung tidak berinvestasi di saham. Investor tidak selalu berperilaku memilih suatu instrumen investasi keuangan yang paling baik diminati.

Antoine Bechara, seorang *associate professor of neurology di the University of Iowa*, mengemukakan suatu teori bahwa kesuksesan investor di pasar saham dapat dijelaskan dengan "*functional psychopaths*." Individu tertentu mungkin lebih mampu mengendalikan emosi atau tidak emosi menghadapi sesuai, khususnya investasi.

Dampak pendidikan terhadap komposisi aset (*asset portfolio*) yang

dibentuk oleh investor telah banyak dikaji. Tumbuhnya perhatian dan minat berinvestasi pada masyarakat menempatkan pendidikan finansial (*Financial Education*) pada investor menjadi hal yang penting. Namun, hanya sedikit yang mengetahui dampak literasi keuangan terhadap diversifikasi investasi dan bagaimana literasi finansial menjelaskan persoalan perilaku investor (Breau, *et al.*, 2005).

Dalam berbagai literatur tidak ada definisi yang sama mengenai literasi finansial. Literasi finansial adalah gambaran kemampuan menggunakan dan mengelola keuangan (Vitt, *et al.*, 2000). Secara lebih luas literasi finansial mengukur kemampuan seseorang berkaitan dengan pemahaman mengenai nilai tukar uang, fitur-fitur jasa layanan keuangan, pencatatan keuangan, sikap dalam mengeluarkan uang, kesadaran mengenai risiko dan hasil, serta kemampuan membuat keputusan keuangan (ASIC, 2003 dan Gregor, 2006).

Belakangan ini seseorang secara individual memiliki tanggung jawab yang meningkat berkenaan dengan keamanan finansial di hari tuanya (Lusardy, 2008). Tuntutan tanggung jawab finansial semakin meningkat seiring semakin kompleks dan munculnya variasi produk finansial. Namun, sebagian besar orang tidak menunjukkan performansi yang baik, tidak mampu mengkalkulasi persoalan ekonomi walaupun sederhana, dan tidak memiliki konsep dasar pengetahuan finansial. Konsep yang lebih rumit seperti bekerjanya tingkat bunga, nilai waktu uang, nilai nominal dan riil suatu aset keuangan juga tidak dimiliki oleh kebanyakan orang. Kondisi tidak melek (*illiteracy*) telah meluas pada berbagai generasi,

kelompok masyarakat dalam berbagai lapisan (FSA, 2003; dan Mandell, 2008).

Literasi finansial berpengaruh terhadap pengambilan keputusan keuangan secara signifikan (Aryteey, 2004; dan Chambell, 2006). Kesenjangan pengetahuan finansial memiliki keterkaitan dengan kesenjangan perencanaan jaminan keuangan masa depan. Bahkan, Abreu, *et al.* (2005) menjelaskan perilaku diversifikasi portofolio dieksplanasikan oleh tingkat literasi keuangan (*level of financial literay*). Dalam penelitiannya dia juga menemukan adanya variabel kontrol yang mengandaikan hubungan antara perilaku investasi dengan literasi finansial. Variabel kontrol tersebut adalah perbedaan sosial ekonomi dan faktor behavioral.

Kesimpulan

Hubungan variabel sikap dengan perilaku bukan merupakan hubungan yang langsung. Diantara sikap dan perilaku terdapat suatu variabel antara yakni minat. Dari berbagai temuan empiris menunjukkan bahwa sikap yang positif atau mendukung suatu objek sikap tidak selalu menghasilkan perilaku yang konsisten. Sikap terlebih dahulu akan mendorong terbentuknya minat dan kemudian akan membentuk perilaku.

Permasalahan yang muncul adalah perilaku tidak selalu selaras dengan sikap yang terbentuk. Hal ini terjadi karena adanya variabel kontrol perilaku (*actual behavior control*) yang menghambat atau mempermudah terbentuknya perilaku. Sikap yang terentuk dipengaruhi atau memiliki hubungan dengan keyakinan (*beliefs*). Keyakinan akan hasil yang diperoleh (*behavioral beliefs*) dari perilaku yang

akan muncul, tekanan sosial (*social pressure*) sebagai variabel antesenden terbentuknya sikap dan kemudian akan membentuk minat.

Dari riset empiris ditemukan bahwa faktor sosio-ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor psikologis sikap. Kondisi sosial ekonomi dan demografi seseorang berpengaruh terhadap sikap sebagai bagian dari konstruk variabel psikologis. Faktor sosio-ekonomi dan demografi seperti umur, pekerjaan (*occupancy*), lingkungan dimana investor tinggal, faktor sosial ekonomi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap minat investasi (*Investment Intention*). Minat investasi (*investment intention*) secara konsep dipengaruhi oleh literasi finansial secara signifikan. Selain itu, juga dipengaruhi oleh variabel sikap. Sementara faktor literasi finansial dipengaruhi oleh faktor psikologis

DAFTAR PUSTAKA

- Arthur, S.R. dan S.R. Emily 2001. *Dictionary of psychology*. Third edition. Penguin reference.
- Abreu, M. dan V. Mendes. 2005. *Financial Literacy and Portfolio Diversification*, [www.fma.org/orlondo/papaers / financial literacy & portfolio diversification.pdf](http://www.fma.org/orlondo/papaers/financial_literacy_%26_portfolio_diversification.pdf). Diakses Januari 2009.
- Alumira, J.D. 2002. *Rural Household Investment Behavior-Implication for Tchnology Targeting and Development Pathways: A Case Study of The Semi Arid Tropics of Zimbabwe*. A Paper Presented The CGIAR International Social Research Conference, Colombia.
- Ana P., B.R.J. Gary, T.T. Brodaty,, 2006. *Risk Aversion and Human Capital Investment A structural Econometric Model*.
- Arthur, B.K. dan S.M. Martha. 1996. *House Hold Saving and Portfolio Change Evidence from the 1983 – 1989 SCF Panel*. Federal Reserve Board, Washington DC.
- Baba, S.L. George, B. Antoine, H. Damasio, dan A.R. Damasio. 2005. *Investment Behavior and the Negative Side of Emotion*. *Psychological Science*. Vol. 16. No. 6. 2005.
- Birdsal, N.T.C., T.C. Pinckney dan R.H. Sabot. 1996. *Why Low Inequality Spurs Growth. Saving and Investment by the Poor*. Working Paper. Inter-American Development Bank.
- Burhan, U.M. 2005. *Perilaku Rumah Tangga Muslim Dalam Menabung Berinvestasi dan Menyusun Portofolio Kekayaan dan Implikasinya Terhadap Perkembangan Bank Syari'ah (Studi Kasus di Dua Kelurahan Kota Malang dan dua Desa di Kabupaten Malang)*. Disertasi. Universitas Brawijaya Malang.
- Cardak, B. A. dan R. Wilkin. 2008. *The Determinans of household risky asset holding: Australian evidence on*

-
- background risk and other factors*, Journal of Banking & Finance XXX 2008.
- Cole By S. dan N. Fernando. 2008. *Assesing the Importance of Financial Literacy*. ADB Financial For The Poor A Quarterly Newsletter of The Focal Point for Microfinace. September 2008. Volume 9. Number 3.
- Connolly, E. 2007. *The Effect of the Australian Superannuation Guarantee on Household Saving Behavior*. Reseach Discussion paper Reserve Bank of Australia.
- Donkers B. dan A.V. Soest. 1999. *Subjective measure of Household preferences and financial decisions*. Journal of Economics Psychology 20. Pages 613-642.
- Engel, J. F., R.D. Blackwell dan P.W. Miniard. 1994. *Perilaku Konsumen*. Edisi Keenam. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Englis B., L.F. Ackert, dan B.K. Church. 2002. *The asset allocation decision and investor heterogeneity: a puzzle?*. Journal of Economics Behavior & Organization Vol. 47. 423-433, www.elsevier.com/locate/econbase.
- Ernest, A. 2004. *Household Asset Choice Among The Rural Poor In Gana*. Institute of Statistical, Social and Economical Research, University of Gana.
- Frank, J.F. 1999. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat Simon & Schuster Pte. Ltd. Hall, Jakarta.
- Frijns, B., E. Koellen dan T. Lehnert. 2008. *On the determinants of Portfolio Choice*. Journal of Economic Behavior & Organization. Vol. 66. Pages 373-386.
- George K. dan K. Alok. 2005. *Does Investment Skill Deteriorate With Age*. University of Notredame Mendoza College of Business. Working Paper.
- Gerrans, P, M.C. Murphy dan C. Speelman. 2005. *Asset Allocation and Age Effects in Superannuation Investment Choice*. Edith Cowan University.
- Gifford, Jr. A. 2009. *Cultural, cognition and Human Action*, The Journal of Socio-Economics 38. Pages 13-24. www.elsevier.com/locate/soceco.
- Grant, S, L. Trinh dan G. John. 2006, *Housing in the Household Portfolio and Implications for Retirement Saving: Some Initial Findings from SOFIE*. New Zealand Treasury. November 2006
- Greene R. R. 1994. *Human Behavior Theory A Diversity Framework*. Aldine De Gruyter. New York.
- Gup, B. E. dan J.W. Kolari. 2005. *Commercial Banking The Management Of Risk*. 3rd

-
- Edition. John Wiley & Sons Inc.
- Hadar, L. dan C.R. Fox. 2006. *Decisions From Experience=Sampling Error + Prospect Theory: Reconsidering Hertwig, Barro, Weber & Erev 2004*. Judgment and Decision Making. Vol. 1 No. 2 November 2006. pp. 159-161, <http://journal.sjdm.org/jdm06144.pdf>
- Hochguertel S. dan G. Bertola. 2005. *Household Debt and Credit*. Universita di Tarino. **Error! Hyperlink reference not valid.**
- Joanne L. 1999. *Household Saving Behavior in Australia*. Melbourne Institute of Applied Economic and Social research. The University of Melbourne
- John M. dan P.Z. Stephen. 2001. *How Do Household Portfolio Share Vary With Age?*
- Kinerson C. dan J.J. Bailey. 2005. *Regret Avoidance and Risk Tolerance, Financial Planning and Planning*. Volume 16 (1) 2005.
- Klos A, E.U. Weber dan M. Weber. 2005. *Investment Decision and Time Horizon: Risk perception and risk behavior in repeated gambles*.
- Lawrence, F. C. dan Shiela M. 2006. *How Rural Working Families Use the Earned Income Taxes Credit: A Mixed Methods Analysis, Association For Financial Counseling and Planning Education*.
- Lerman, R. I dan E. Bel. 2006. *Financial Literacy Strategies Where do we go from here?* The Urban Institute.
- Liu, J. C. dan Xu L. 1997. *Household Savings and Investment: The Case of Shanghai*. Journal of Asian Economics. Volume 8 No. 1 Pages 77-91.
- Luc, A. dan L. Bruno. 2001. *Households' Portfolios Behavior in France The Role of Housing*. www.blackwell-sinergy.com/doi/abs/10.1111/1475-4991.00031. Juli 2007
- Lusardi, A. dan O.S. Mitchell. 2007. *Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implication for Financial Education*, Business Economics. January 2007. www.springlink.com/content/8816883j07pn/futext.pdf
- Lusardi, A. 2008. *Financial Literacy: An Essential Tool For Informed Consumer Choice?*. NBER Working Paper Series. National Bureau of Economics Research, Cambridge.
- Manurung, A. H. 2006. *Dasar-Dasar Investasi Obligasi*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Matsumoto, D. 1994. *People Psychology From A Cultural Perspective*. Brooks Cole Publishing Company,
-

-
- California.
- Nick, J. F. dan L.B. Frank. 2000. *Portfolio Investment in Southeast Asia's Stock Market : A Survey of Institutional Investors' Current Perceptions and Practice*. Institute of South East Asian Studies.
- Olson, J. C., J. Peter, Paul. 1996. *Perilaku Konsumen dan Strategi Pemasaran*. Edisi 1 Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Polkovnichenko. 2002. *Household Portfolio Diversification*. University of Minnesota [Http://umn.edu/~polkovni](http://umn.edu/~polkovni).
- Poterba, J. M. dan A.S. Andrew. 1997. *Household Portfolio Allocation Over The Life Cycle* <http://www.nber.org/papers/w6185>
- Plath, D. A. dan T.H. Stevenson. 2005. *Financial service consumption behavior across Hispanic American consumer*. Journal of Business Research No. 58. Hal. 1089-1099. www.sciencedirect.com.
- Robbins, S. P. 1991. *Organization Behavior Concepts Controversies and Applications*. Fifth Edition. Prentice Hall International Inc. New Jersey.
- Rosen, H. S. dan S. Wu. 2004. *Portfolio choice and health status*. Journal of Financial Economics 72. Pages 457-484.
- Sahm, C. R. 2006. *Labor Income and The Heterogeneity in Household Portfolio*. University of Michigan. [www-Personal.umich.edu/~csham/paper](http://www-personal.umich.edu/~csham/paper).
- Soest, A. V., dan A. Kapetyn. 2006, *Saving, Portfolio Choice and Retirement Expectations*, Michigan Retirement Research Center. Working Paper. <http://www.mrrc.isr.umich.edu> u diakses pada Oktober 2008.
- Stephanie, C., H. John, L.S. Deborah dan M. Damien. 2004. *Heterogeneity and Portfolio Choice: Theory and Evidence*, The handbook of Financial Econometrics. University of Chicago. US.
- Stevenson, T. H. dan D.A. Plath. 2005. *Financial service consumption behavior across Hispanic American consumer*. Journal of Business Research No. 58. Hal. 1089-1099. www.sciencedirect.com.
- Thomson, R. dan L. Shaun. 2007. *The application of Expected utility Theory the choice of investment channels in a defined contribution retirement fund*. British Actuarial Journal. Vol. 9 .pp 903-958.
- Weber, E. U., A. Klos, dan M. Weber. 2005. *Investment decision and time horizon: Risk perception and risk behavior in repeated gambles*.
- Wu, J. dan J.J. Xiao. 2006. *Applying*

the Theory of Planned Behavior to Retain Credit Counseling Clients, Take Charge America Institute For Consumer Financial Education and Research.
http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/002/kahnemann-lecture.pdf

Young, P. C., M.L. Smith, C.A. Williams. 1995. *Risk Management and Insurance*. McGraw Hill International Edition. New York.