



PERILAKU PEMBELIAN DAN PENJUALAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

(Studi Fenomenologi pada Perilaku Investor di Surabaya)

DISERTASI

**Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Doktor**



Oleh:

Sri Utami Ady

NIM : 0930202034

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2013**

D I S E R T A S I

PERILAKU PEMBELIAN DAN PENJUALAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Fenomenologi pada Perilaku Investor di Surabaya)

Oleh :

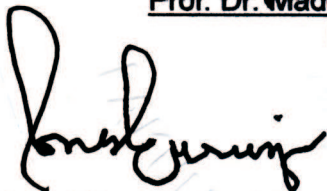
SRI UTAMI ADY
0930202034

Dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal: **30 Januari 2013**
Dan dinyatakan memenuhi syarat

Komisi Promotor,



Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak
Promotor

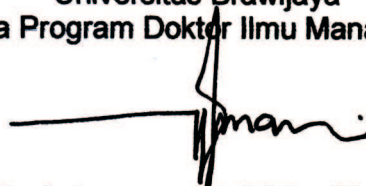


Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA
Ko – Promotor 1



Dr. Siti Aisjah, SE., MS
Ko – Promotor 2

Mengetahui,
a.n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen



Prof. Armanu, SE., M.Sc., Ph.D
Nip. 19540818 198303 1 004

LEMBAR IDENTITAS PROMOTOR DAN PENGUJI

Judul : PERILAKU PEMBELIAN DAN PENJUALAN SAHAM DI
BURSA EFEK INDONESIA
(Studi Fenomenologi pada Perilaku Investor di Surabaya)

Nama Mahasiswa : SRI UTAMI ADY
Program Studi : DOKTOR ILMU MANAJEMEN

KOMISI PROMOTOR

Promotor : Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak
Ko-Promotor : Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA
Ko-Promotor : Dr. Siti Aisjah, SE., MS

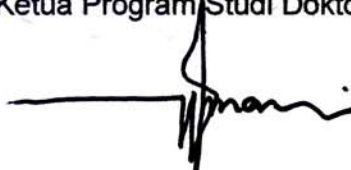
TIM PENGUJI

Dosen Penguji 1 : Prof. M.S. Idrus, SE., M.Ec., Ph.D
Dosen Penguji 2 : Prof. Dr. Taher Al Habsyi
Dosen Penguji 3 : Dr. Ir. Solimun, MS
Dosen Penguji Luar : Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss Acc., Ph.D
Dosen Penguji Luar : Dr. Drs. L.M. Syahril Majidi, MM

Tanggal Ujian : 30 Januari 2013

a.n. Dekan

Ketua Program Studi Doktor ILMU MANAJEMEN



Prof. Armanu, SE., M.Sc., Ph.D
NIP. 19540818 198303 1 004

PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah DISERTASI dengan judul:

"PERILAKU PEMBELIAN DAN PENJUALAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Fenomenologi pada Perilaku Investor di Surabaya)"

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah DISERTASI ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia DISERTASI ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. (UU NO. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Malang, 30 Januari 2013

Mahasiswa,



Nama : SRI UTAMI ADY
NIM : 0930202034
P. Studi : ILMU MANAJEMEN
PPS FEB UB



RIWAYAT HIDUP

Sri Utami Ady, lahir di Sampang, tanggal 15 Desember 1970, anak ke lima dari enam bersaudara, putri dari Bapak H. Moh. Adra'i dan Ibu Hj. Djuwairijah. Lulus SD di kota Sampang pada tahun 1983, SLTP Negeri 1 di kota Pasuruan pada tahun 1986 dan lulus SLTA Negeri 1 di kota Pasuruan tahun 1989. Studi S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Jember, Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, lulus tahun 1993. Melanjutkan studi pada Magister Manajemen Program Studi Manajemen Keuangan di Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang, lulus tahun 2000. Tahun 2009 melanjutkan studi Program Doktor Ilmu Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya (FEB UB) Malang, minat Manajemen Keuangan.

Pengalaman kerja sebagai dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Dr. Soetomo Surabaya sejak tahun 1994 sampai sekarang. Aktif melakukan berbagai penelitian dalam bidang manajemen keuangan maupun bidang yang lain baik secara mandiri maupun kelompok. Aktif menulis di berbagai artikel jurnal dan presenter dalam kegiatan jurnal ilmiah perguruan tinggi di Indonesia.

Malang, Januari 2013

Sri Utami Ady



UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah, penulis panjatkan segala puji syukur kehadiran Allah SWT. Atas segala rahmat, nikmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini. Shalawat dan salam penulis haturkan kepada junjungan kita, Nabi besar Muhammad SAW. Yang telah menuntun penulis keluar dari alam kegelapan menuju ke alam terang benderang. Selama menjalani studi, baik selama menempuh mata kuliah sampai dengan penulisan disertasi, penulis telah banyak mendapat bantuan baik moril maupun materiil dari semua pihak. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat sedalam-dalamnya, penulis menghaturkan terimakasih yang setinggi-tingginya kepada:

1. Rektor Universitas Brawijaya, Malang, yang memberikan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan studi pada Program Doktor Ilmu Manajemen, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang.
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, atas kesempatan, bantuan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis selama belajar sampai dengan menyelesaikan studi pada PDIM, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
3. Rektor Universitas Dr. Soetomo, atas kesempatan yang diberikan untuk melanjutkan studi di Program Doktor Ilmu Manajemen Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
4. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Dr. Soetomo, atas ijin studi lanjut yang telah diberikan, sehingga penulis berkesempatan melanjutkan studi di Program Doktor Ilmu Manajemen Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
5. Ketua Program Studi Program Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, periode sekarang maupun periode sebelumnya, atas kepemimpinan dan pemberian motivasi kepada penulis selama studi di PDIM FEB UB.
6. Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak., selaku promotor yang dengan tulus dan bijaksana memberikan arahan, bimbingan dan masukan serta dorongan yang tak terhingga kepada penulis untuk dapat menyelesaikan disertasi ini. Beliau adalah motivator yang dapat membuat penulis selalu berusaha menjadi lebih baik dalam hal kecermatan, empati dan intuisi pada setiap hal yang dituangkan dalam sebuah tulisan terutama penelitian kualitatif.
7. Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA., selaku ko-promotor I yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran, serta kesabaran dalam memberikan arahan, masukan dan mengoreksi, mendorong dan memotivasi penulis, demi perbaikan dan peningkatan kualitas disertasi ini.
8. Dr. Siti Aisjah selaku ko-promotor II, atas waktu, tenaga, dan pikiran serta kesabaran, mendengarkan, memotivasi, mengoreksi kata demi kata, memberikan masukan dan arahan demi upaya menuju kesempurnaan disertasi ini.
9. Prof. Dr. Tatang Ary Gumanti, M.Buss Acc., Ph.D, selaku penguji eksternal yang telah meluangkan waktu untuk memberikan masukan, saran yang sangat berarti untuk kesempurnaan disertasi ini.
10. Dr. Drs. L. M. Syahril Majidi, MM, selaku penguji eksternal yang dengan bijaksana meluangkan waktu untuk memberikan masukan dan saran untuk kesempurnaan disertasi ini.
11. Prof. M. S. Idrus, SE., M.Ec., Ph.D, selaku dosen penguji internal yang selalu memberikan dorongan dan motivasi, selalu bersedia berdiskusi tanpa



mengenal tempat baik dalam masa perkuliahan maupun dalam penyusunan disertasi ini. Beliau adalah cahaya ilmu yang selalu menyinari sekitarnya.

12. Prof. Dr. Thaher Al Habsyi atas kesediaannya sebagai penguji internal yang telah memberikan saran, arahan, dan masukan yang sangat berarti bagi kesempurnaan disertasi ini.
13. Dr. Ir. Solimun MS., atas kesediaannya sebagai penguji internal yang telah memberikan saran, arahan dan masukan serta ketajaman analisis dari disertasi ini.
14. Prof. Dr. H. A. Fatchan, M.Pd., M.Si, selaku konsultan metode kualitatif, yang penuh kearifan, keramahan dan kelembutan yang telah menerima dan memberikan saran untuk kesempurnaan disertasi ini.
15. Bapak Isma Swajaya, SE., MM, dan Bapak Rudi sebagai pengelola Bursa Efek Indonesia cabang Surabaya yang telah banyak membantu memberikan data yang dibutuhkan oleh peneliti.
16. Ibu Meiga Dewi, SE., MM, sebagai Kepala Cabang Danareksa Sekuritas cabang Surabaya, yang telah memberikan ijin untuk penulis melakukan penelitian dan mengambil data.
17. Bapak Lukman Malik, SE., MM, sebagai Kepala Cabang E-trading Sekurites cabang surabaya, yang telah memberikan ijin bagi penulis untuk melakukan penelitian dan mengambil data.
18. Mas Riky Afi, ST., MM, sebagai manajemen Danareksa Sekuritas, atas kesediaannya meluangkan waktu untuk wawancara dan memberikan masukan bagi penyusunan disertasi ini.
19. Kelima informan saya, Bapak LT, Bapak WS, Bapak SI, Mas IAN, dan Ibu ER, yang dengan sabar dan ikhlas bersedia memberikan data yang dibutuhkan oleh peneliti dengan wawancara yang mendalam terhadap penelitian yang penulis lakukan. Semoga Allah SWT. memberikan yang terbaik untuk bapak dan ibu.
20. Seluruh dosen pada Program Doktor Ilmu Manajemen, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang, yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan tuntunan yang sangat berharga selama penulis menempuh studi.
21. Seluruh staf Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang, yang telah banyak membantu penulis dalam urusan administrasi selama menempuh studi.
22. Teman-teman mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang yang senasib dan sepenanggungan, angkatan 2009 khususnya kelas B, atas kekompakan dan keceriaan selama menempuh studi, sehingga waktu menempuh studi menjadi tidak terasa, semoga tali silaturahmi ini akan tetap terjalin meskipun telah dipisahkan oleh jarak dan waktu.
23. Teman-teman diskusi yang senantiasa memberikan dorongan bagi penulis, Nur Khusniyah Indrawati, Wiwik Lestari, Nanis Susanti, Margaretha Ardhanari, Slamet Riyadi, Samuel Sipahelut, Siswanto, Stefanus Wuring (Alm) dan teman-teman yang mohon maaf tidak dapat disebutkan satu-persatu, terimakasih atas dukungannya.
24. Rekan-rekan dosen Fakultas Ekonomi Universitas Dr. Soetomo Surabaya, terimakasih atas doa dan support yang sangat berharga yang diberikan selama penulis menempuh studi.
25. Ayahanda H. Moh. Adra'i dan Ibunda Hj. Djuwairijah, sembah sujud penuh bakti ananda haturkan atas didikan, kesabaran, dukungan, nasehat, dan doa yang tiada hentinya dipanjatkan kepada Allah SWT. demi kemudahan, kelancaran dan kesuksesan penulis dalam menempuh studi dan kehidupan.



26. Kakak dan Adik penulis, Drs. Khairus Sakinah Ady beserta keluarga, Yulia Farida ady, SE., beserta keluarga, Ir. Khairul Amal Ady, MM., beserta keluarga, Jum'atun Nasyiah Ady, SH., MS. beserta keluarga, dan Nurussyamsiyah Ady, SE., beserta keluarga, atas pengertian, dukungan dan bantuannya selama penulis menempuh studi.

27. Ayahanda Mertua Saikun Tjokroprawiro (Alm), Ibunda Mertua Simpeningsih (Alm), dan kakak-kakak Ipar, Hj. Hartatik (Almh) beserta keluarga, Letkol Purn. Herman beserta keluarga, Hindarti beserta keluarga, Ir. Herbono., beserta keluarga dan Letkol Herjito, SH., SE., MH, beserta keluarga. Terimakasih khususnya kepada Hastuti, SE., Harini S.Pd beserta keluarga, Hergani, S.Pd., MM, beserta keluarga. Terimakasih atas bantuan, dukungan dan doanya selama penulis menempuh studi.

28. Ucapan terimakasih terkhusus penulis sampaikan kepada suami, Hermadi, SKM., atas segala pengorbanan, pengertian, doa yang dipanjatkan tiada henti kepada Allah SWT. selama penulis menempuh studi.

29. Khusus untuk kedua "cahaya hatiku" Adiel Herdi Pratama, dan Irfan Hanif Fakhruddin, terimakasih sudah menjadi putra yang penuh pengertian dan memahami akan kesibukan bunda selama menempuh studi. Semoga menjadi pembakar semangat untuk terus menjimba ilmu demi bakti kepada kedua orangtua, agama, bangsa dan negara.

Akhirnya kepada semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas doa, dukungan, bantuan dan kerjasamanya selama penulis menempuh studi di Program Doktor Ilmu Manajemen Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Semoga Allah SWT. senantiasa memberikan hidayah dan inayah-Nya kepada kita semua sehingga kita mendapatkan keridhoan-Nya. Amin Ya Rabbal Aalamin.

Malang, Januari 2013

Penulis



ABSTRAK

Sri Utami ady. Program Doktor Ilmu Manajemen. Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya. 2012. **Perilaku Pembelian dan Penjualan Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Fenomenologi pada Perilaku Investor di Surabaya)**. Promotor: Made Sudarma, Ko Promotor : Ubud Salim, dan Siti Aisjah

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pemahaman tentang makna investasi dan mengkonstruksi implementasi makna investasi terhadap perilaku, serta mengkonstruksi model perilaku investor dalam pembelian dan penjualan saham pada investor jangka pendek di Surabaya. Penelitian ini menggunakan paradigma kualitatif interpretif dengan metode fenomenologi deontology dan prospektif, *behavioral finance*, teori investasi, teori perilaku individu dan *Theory of planned behavior* sebagai alat untuk menganalisis hasil penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Persepsi investor dalam mengartikan investasi merupakan internalisasi dari nilai-nilai yang selama ini diyakini. Perbedaan persepsi dan sikap investor terhadap makna investasi menciptakan perbedaan alasan dan motif dalam menentukan *time horizon*. (2) Dibandingkan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal, pengelolaan emosi dengan baik berdasarkan usia, jender, kepribadian, pendidikan dan pengalaman, merupakan titik sentral dalam penentu kesuksesan seorang investor. (3) Investor jangka pendek yang dapat mengelola emosi dengan baik, akan memperoleh *return* yang lebih besar daripada investor jangka panjang. (4) Pengalaman adalah guru terbaik bagi perjalanan seorang investor. Investor yang berhasil menjadikan pengalaman sebagai pembelajaran akan lebih baik dibandingkan investor yang mengerti ilmu tentang pasar modal tapi minim pengalman, karena keputusan yang diambil berdasarkan perpaduan antara rasional dan intuitif.

Kata kunci : Perilaku investor, *behavioral finance*, kualitatif, interpretif, fenomenologi



ABSTRACT

Sri Utami Ady, Doctoral Program in Management Science, Postgraduate Faculty of Economics and Business, University of Brawijaya. 2012. **The Behavior of Buying and Selling stock in Indonesian Stock Exchange (A Fenomenology Study of Surabaya's Investor Behavior)**. Promoter: Made Sudarma, Co Promoters: Ubud Salim, and Siti Aisjah.

This research aims to explore the investment understanding and to construct implementation of the investment meaning to investment behavior, as well as to construct the model design of investor behavior in stock buying and selling for short-term investor in Surabaya. This research used qualitative interpretive paradigm with phenomenology deontology method. Perspective of, behavioral finance, investment theory, individual behavior theory and theory of planned behavior was used as a tool to analyze the phenomena.

The result showed that : (1) Investor perception in defining investment is internalization of values they believed. Differences in investors' perception and attitude toward investment meaning create differences about the reason and motive in determining time horizon. (2) Compared with fundamental analysis and technical analysis, emotional management shall be based on age, gender, personality, education, and experience of investor, was central in determining the success (3) short-term investors who could manage emotion correctly obtain greater returns from short-term investment than long-term investment, (4) experience was the best teacher for investor education. Investors who are able to learn from experience would be better than investors who understand the stock market science but lack of experience, because the decisions to buy and sell stocks are based on a combination of rational and intuitive.

Keyword: investor behavior, behavioral finance, qualitative, interpretive, phenomenology



KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. atas limpahan berkah, rahmat, taufik dan hidayah-Nya juaah akhirnya penulis dapat menyelesaikan disertasi ini. Disertasi yang berjudul Perilaku Pembelian dan Penjualan Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Fenomenologi pada Perilaku investor di Surabaya).

Penulis dalam disertasi ini, mengkaji mengenai persepsi, sikap dan motivasi yang mendorong perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham. Bagaimana nilai-nilai yang diyakini berimplikasi pada persepsi dan perilaku mereka. Bagaimana faktor kognitif, konatif dan afektif/psikologis berperan pada proses pengambilan keputusan Investasi sehingga menghasilkan sebuah model konstruksi perilaku pembelian dan penjualan saham investor jangka pendek.

Sangat disadari adanya kekurangan dan keterbatasan yang dimiliki penulis, walaupun telah dikerahkan segala kemampuan semaksimal mungkin untuk menghasilkan disertasi yang memiliki nilai dan manfaat. Oleh karena itu, penulis dengan tangan terbuka mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif agar bermanfaat bagi pengembangan ilmu dan sekaligus bermanfaat bagi penulisan yang akan datang.

Malang, Januari 2013

Sri Utami ady



DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN IDENTITAS PROMOTOR DAN TIM PENGUJI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI	iv
RIWAYAT HIDUP	v
UCAPAN TERIMAKASIH	vi
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
GLOSSARY	xviii
 BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Fokus Penelitian	21
1.3. Masalah Penelitian	21
1.4. Tujuan Penelitian	22
1.5. Kegunaan Penelitian	22
 BAB II. KAJIAN TEORI	
2.1. Teori-teori Yang Berkaitan Dengan Permasalahan	24
2.1.1. Teori Perilaku Individu	24
2.1.1.1. Persepsi	24
2.1.1.2. Motif dan Motivasi	28
2.1.1.3. Sikap	30
2.1.1.4. Kepribadian	35
2.1.1.5. Perilaku	40
2.1.1.6. Pembelajaran	46
2.1.1.7. <i>Theory of Planned Behavior</i>	49
2.1.2. Teori Investasi	50
2.1.2.1. Pengertian dan Tujuan Investasi	50
2.1.2.2. Investasi versus Spekulasi	52
2.1.2.3. Pasar Modal (<i>Financial Market</i>)	53
2.1.2.4. Analisis Sekuritas	56
2.1.2.5. Implikasi Pasar Yang Efisien	64
2.1.3. Teori Keuangan Perilaku (<i>Behavioral Finance</i>)	64
2.1.3.1. <i>Rational Economic Man (REM) versus Behaviorally Biased Man (BBM)</i>	66
2.1.3.2. Model Psikografik dalam <i>Behavioral Finance</i>	70
2.1.3.3. Psikologi Investasi	72
2.1.4. Perilaku Investasi Individu	79
2.1.4.1. <i>Expected Emotion</i> dan <i>Immediate Emotion</i>	79
2.1.4.2. Perasaan Sebagai Resiko	82
2.2. Hasil Penelitian Terdahulu	85
2.3. Alur Pikir Penelitian	92



BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Kerangka Penelitian	94
3.2. Setting Penelitian	106
3.3. Informan dan Kehadiran Peneliti	110
3.4. Prosedur Pengumpulan Data	116
3.5. Keabsyahan Data	124
3.6. Analisis Data	127

BAB IV. TEMUAN DATA LAPANGAN

4.1. Profil Perusahaan	132
4.1.1. E-trading Securities	132
4.1.2. Danareksa Sekuritas	133
4.2. Deskripsi Tentang Informan	135
4.3. Perilaku Investor dalam Berinvestasi di Bursa Efek Surabaya	136
4.3.1. Alasan Berinvestasi Saham	137
4.3.2. Motif Berinvestasi	140
4.3.3. Kategori Investor	141
4.3.3.1. Investor Masa Lalu/ <i>Historical Investor</i>	141
4.3.3.2. Investor Masa Kini/Investor Kontemporer/Trader	143
4.3.3.2.1. <i>Day Trader</i>	144
4.3.3.2.2. <i>Swing Trader</i>	145
4.3.3.2.3. <i>Position Trader</i>	146
4.3.3.3. Investor Masa Depan/Investor Berencana	147
4.3.4. Identitas Investor	149
4.3.4.1. <i>Historical Investor/Investor Berpengalaman</i>	149
4.3.4.2. <i>Investor Kontemporer/Day trader</i>	171
4.3.4.3. <i>Investor Kontemporer/Swing Trader</i>	185
4.3.4.4. <i>Investor Kontemporer/Position Trader</i>	195
4.3.4.5. <i>Investor Berencana</i>	210
4.4. Kesimpulan	220

BAB V. ANALISIS DATA DAN PROPOSISI

5.1. Investasi dalam Dua Perspektif	228
5.2. Perilaku Investor dalam Berinvestasi Saham	239
5.2.1. Keputusan Pembelian dan Penjualan Saham	244
5.2.1.1. Kognitif Sebagai Landasan Pengambilan Keputusan dan Pemilihan Saham	247
5.2.1.2. Rencana Perdagangan/Trading Plan Sebagai Aspek Konatif dalam Perilaku Berinvestasi	252
5.2.1.2. Psikologis/Emosi Sebagai Nafigator Perilaku Investasi	255
5.2.1.2.1. <i>Expected Emotion/Emosi yang</i> Diantisipasi	266
5.2.1.2.2. <i>Immediate Emotion/Emosi Langsung</i> ...	267
5.2.1.2.3. Eksplorasi Perilaku Investor Berdasarkan Usia, Gender, Kepribadian/karakter, Pendidikan, dan Pengalaman	269
5.2.2. Pengalaman Sebagai Proses Pembelajaran	276
5.3. Konstruksi Model Perilaku Pembelian dan Penjualan Saham Investor Jangka Pendek	283
5.4. Alternatif Solusi	302
5.5. Etika dalam Transaksi Saham	313

**BAB VI. PENUTUP**

6.1. Kesimpulan	322
6.2. Implikasi Hasil	325
6.2.1. Implikasi Teoritis	325
6.2.2. Implikasi Praktis	327
6.3. Keterbatasan Penelitian	328
6.4. Penelitian Mendatang	328
6.5. Saran-saran	329

DAFTAR PUSTAKA	331



DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1. Perbedaan antara Investor dan Spekulator	53
Tabel 2.2. Tipe Trader	55
Tabel 2.3. Perbandingan Antar Tahap Siklus Industri	60
Tabel 4.1. Data Demografi Informan Utama	136
Tabel 4.2. Analisis Antar Situs Fenomena Perilaku Pengambilan Keputusan Jual dan Beli Saham	222
Tabel 5.1. Tipe Trader dan Investor	235
Tabel 5.2. Perbandingan Pikiran Positif dan Negatif	312



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Dimensi Subyektif-Obyektif Dalam Ilmu Sosial.....	17
Gambar 2.1. Variabel Psikologis Diantara Rangsangan dan Tanggapan	27
Gambar 2.2. Proses Pembelajaran	48
Gambar 2.3. <i>Theory of Planned Behavior</i>	50
Gambar 2.4. Siklus Hidup Industri	59
Gambar 2.5. Siklus Bisnis	60
Gambar 2.6. Fungsi Nilai-Ajaran Kunci dari Teori Prospek	70
Gambar 2.7. Model BB&K	71
Gambar 2.8. Model Perasaan sebagai Risiko dari Lowenstein	83
Gambar 2.9. Konsep Awal Model Perilaku Investor Jangka Pendek	93
Gambar 3.1. Peta penelitian	104
Gambar 4.1. Model Proses Informan Menjadi Investor	221
Gambar 5.1. Model BB&K	273
Gambar 5.2. Konstruksi Model Perilaku Pengambilan Keputusan Investor Jangka Pendek	301
Gambar 5.3. Tiga Pilar Utama dalam Trading	302
Gambar 5.4. Solusi masalah Psikologi Trading	310



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Acuan Daftar pertanyaan untuk Wawancara	346
Lampiran 2. Surat Pengantar untuk Partisipan	348
Lampiran 3. <i>Screening Form</i>	349
Lampiran 4. Form Kesiadaan Berpartisipasi dalam Penelitian	351
Lampiran 5. Analisis Data Tahap I. Identifikasi Proses Informan Menjadi Investor	352
Lampiran 6. Analisis Data Tahap II, Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-1/LT)	356
Lampiran 7. Analisis Data Tahap II, Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-2/WS)	372
Lampiran 8. Analisis Data Tahap II, Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-3/Sl)	383
Lampiran 9. Analisis Data Tahap II, Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-4/IAN)	389
Lampiran 10. Analisis Data Tahap II, Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-5/ER)	395
Lampiran 11. Proposal Minor dan proposal Mayor Serta penelitian Empirik yang Berhubungan	402



GLOSSARY

<i>Availability Bias</i>	:	bias kognitif dimana orang cenderung melakukan estimasi kemungkinan hasil berdasarkan pada seberapa dekat /familiar hasil tersebut terjadi dalam kehidupan kita.
<i>Average down</i>	:	melakukan pembelian saham berkali-kali pada saat harga turun untuk kemudian melakukan penjualan kembali ketika harga naik.
<i>Bearish</i>	:	adanya trend penurunan harga saham
<i>Block trading</i>	:	transaksi dalam jumlah besar
<i>Bluechip</i>	:	saham berkapitalisasi besar
<i>Bullish</i>	:	adanya trend kenaikan harga saham
<i>Cognitive dissonance</i>	:	ketidakseimbangan mental yang terjadi karena ketidaksamaan harapan dan kenyataan
<i>Crash</i>	:	keadaan memburuknya ekonomi atau saham dunia
<i>Cutloss</i>	:	menjual saham dengan harga yang lebih rendah dari harga pembelian
<i>Cutprofit</i>	:	menjual saham untuk mendapatkan keuntungan dimana harga jual lebih tinggi daripada harga beli
<i>Emerging market</i>	:	pasar modal yang sedang berkembang
<i>Expected emotion</i>	:	emosi yang diharapkan terjadi setelah keputusan diambil
<i>Even bettor</i>	:	investor yang mendasarkan keputusan pembelian saham berdasarkan adanya berita baru dan melakukan transaksi saham dibawah satu tahun
<i>Financial asset</i>	:	asset keuangan
<i>Fundamental analyst</i>	:	Investor yang mendasarkan keputusan pembelian saham berdasarkan analisis fundamental, proyeksi pertumbuhan perusahaan dan memegang saham dalam jangka panjang antara lima tahun atau lebih.
<i>Herding</i>	:	perilaku investor lokal yang mengikuti perilaku investor asing, sering juga disebut perilaku bebek
<i>Immediate emotion</i>	:	emosi yang langsung dialami pada saat pengambilan keputusan
<i>Incidental emotion</i>	:	emosi yang disebabkan oleh faktor yang tidak berhubungan dengan keputusan yang diambil
<i>Insider trading</i>	:	perdagangan saham yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan (emiten)
<i>Integral emotion</i>	:	emosi yang terjadi secara langsung yang disebabkan oleh faktor yang berhubungan dengan keputusan yang diambil
<i>Loss aversion</i>	:	Perilaku investor untuk menghindari kerugian
<i>LQ-45</i>	:	45 saham terliquid/ sering ditransaksikan
<i>Margin</i>	:	membeli saham dengan fasilitas hutang dari perusahaan sekuritas
<i>Marketable securities</i>	:	sekuritas yang likuid, mudah diperjualbelikan



<i>Market cornering</i>	:	transaksi dalam jumlah besar
<i>Mood</i>	:	suasana hati
<i>Naïve diversification</i>	:	melakukan diversifikasi saham secara sederhana tanpa analisis secara cermat
<i>New forecaster</i>	:	Investor yang mendasarkan keputusan pembelian saham berdasarkan pada berita substantif perusahaan dan membuat perubahan saham dalam waktu 12 sampai 18 bulan
<i>Overbought</i>	:	pembelian yang berlebihan
<i>Overconfidence</i>	:	terlalu percaya diri dengan kemampuan sendiri
<i>Overreaction</i>	:	reaksi yang berlebihan dari investor dalam menyikapi berita baik atau berita buruk
<i>Overtrading</i>	:	perilaku investor yang memperdagangkan saham berkali-kali
<i>Overvalue</i>	:	harga saham yang lebih tinggi dari harga intrinsiknya
<i>Representativeness</i>	:	bias yang terjadi karena merepresentasikan sesuatu berdasarkan pengetahuan yang dimiliki
<i>Rumor</i>	:	selentingan berita
<i>Saham gorengan</i>	:	saham yang harganya dipermainkan
<i>Self attribution bias</i>	:	kecenderungan individu untuk mendiskripsikan kesuksesan yang dialami karena faktor dari dalam diri sementara kegagalan yang dialami karena faktor-faktor dari luar.
<i>Short selling</i>	:	menjual saham pada saat harga tinggi, kemudian membeli kembali pada saat harga turun
<i>Undervalue</i>	:	harga saham yang lebih rendah dari harga intrinsiknya



BAB I PENDAHULUAN

Bab ini secara berturut-turut akan menguraikan mengenai latar belakang masalah, fokus, masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian ini.

1.1. Latar Belakang Masalah

Penelitian ini mencoba mendiskripsikan perilaku investor dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham dalam rangka untuk menemukan dan memahami munculnya bias perilaku dan menjadikan keputusan investasi lebih rasional. Beberapa konteks yang mendasari pembahasan ini adalah adanya beberapa fenomena dan hasil penelitian empiris yang berkaitan erat dan menjadi alasan perlunya dilakukan penelitian tentang tema ini.

a. Permasalahan Perilaku Investor di Pasar Modal

Perilaku investor merupakan sesuatu yang menarik untuk dikaji. Bagaiakan kerumunan lebah yang terbang mengikuti sang ratu kemana saja, demikianlah perilaku investor di pasar modal. Keputusan investasi tidak lagi didasarkan pada faktor fundamental, melainkan mengikuti perilaku sebagian besar investor di pasar. Fenomena perilaku ini tampak jelas ketika krisis finansial Amerika Serikat tahun 2008 berimbas pada pasar modal Indonesia. Harga saham terkoreksi sekalipun fundamental perekonomian dan mayoritas perusahaan publik cukup baik. Hal ini berawal dari penjualan saham oleh investor asing yang sedang membutuhkan likuiditas pada Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini diperparah oleh sikap investor domestik, yang panik dan ikut-ikutan melakukan penjualan saham



secara besar-besaran seperti kerumunan lebah terbang mengikuti sang ratu kemana saja.

Pengambilan keputusan investor untuk melakukan penjualan saham secara besar-besaran mengikuti investor asing tersebut atau sering disebut *herding behavior* (perilaku bebek) sangat tidak beralasan, mengingat kinerja keuangan emiten yang cemerlang. Sebagai contoh, pendapatan dan laba bersih PT Astra International, PT Bank Mandiri, dan PT Indofood Sukses Makmur pada triwulan III tahun 2008 meningkat diatas 20 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Hal serupa dialami banyak emiten lainnya. Beberapa diantaranya bahkan berhasil meningkatkan laba bersih 50-150 persen, namun, karena kepanikan investor dalam penjualan saham secara besar-besaran tersebut, dalam waktu bersamaan harga saham masing-masing perseroan terus merosot dan hingga 21 November 2008 telah anjlok 40-60 persen dibandingkan dengan harga awal Januari 2008, (<http://www.google.com>, 12 Januari 2011).

Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2008 masih di atas lima persen, jauh melebihi pertumbuhan ekonomi global yang diperkirakan IMF hanya sekitar 2-3 persen. Hal ini mengisyaratkan bahwa secara makro ekonomi, kondisi Indonesia masih memungkinkan untuk iklim berinvestasi, namun faktor fundamental ini tetap tidak berpengaruh. Puluhan saham di BEI yang sudah *undervalued* tidak menarik minat investor, bahkan terjadi penjualan yang sangat besar sehingga membuat Indeks Harga Saham Gabungan menurun tajam, bahkan melebihi penurunan indeks Dow Jones di AS dalam sehari. Hal ini berakibat IHSG yang tahun 2006 meningkat 55 persen dan tahun 2007 naik 52 persen, pada tahun 2008 mengalami penurunan drastis (<http://www.google.com>, 12 Januari 2011).



Berdasarkan posisi indeks akhir tahun 2007, sampai 21 November 2008, IHSG telah mengalami penurunan 57,94 persen, sedangkan Dow Jones hanya 43,07 persen. Hal ini bukan hanya terjadi di Indonesia, karena seluruh indeks bursa dunia anjlok, bahkan China mencapai 63,66 persen dan Rusia 75,5 persen, (<http://www.google.com>, 12 Januari 2011).

Keruntuhan harga saham juga membawa dampak negatif terhadap nilai tukar rupiah yang diperdagangkan pada Rp 11.000-Rp 12.000 per dollar AS. Ditinjau dari logika ekonomi, fakta-fakta tersebut menjadi irasional karena harga saham tidak lagi mencerminkan nilai intrinsik atau faktor fundamentalnya.

Perilaku kawanan atau sering disebut dengan "*herding behavior*" berkembang pesat ketika korelasi antar pasar finansial dunia menjadi sangat tinggi. Globalisasi finansial membuat perilaku investor di suatu bursa, biasanya bursa yang lebih besar akan diikuti oleh investor di bursa lainnya.

Investor *emerging market* adalah investor yang paling mudah dihipnotis oleh perilaku tersebut. Perilaku-perilaku inilah yang sesungguhnya menjadi akselerator penyebaran krisis. Krisis keuangan yang semula terjadi di AS menjalar menjadi krisis keuangan global. Krisis *Wallstreet* merambat menjadi krisis di Bursa Efek Indonesia.

Perilaku investor berikutnya adalah perilaku "*noise trading behaviour*" atau perilaku mengikuti rumor. Perilaku ini muncul akibat banyaknya rumor yang sengaja dihembuskan untuk memicu kegaduhan dan kesimpangsiuran di saat kondisi pasar tidak normal. Perilaku ini menunjukkan bagaimana investor akan melakukan pembelian jika mendengar rumor positif dan sebaliknya melakukan penjualan secara masif jika rumornya negatif.

Perilaku *noise trading* disebabkan oleh kurangnya percaya diri investor terhadap kemampuan analisis yang dimiliki sehingga menyebabkan keputusan



yang diambil mengikuti rumor/berita yang beredar. Pengambilan keputusan pembelian saham dengan mengikuti rumor tanpa analisis yang cermat akan membawa investor pada tingkat risiko yang tinggi, melebihi dari preferensi risiko yang sebenarnya dapat ditoleransi.

Perilaku investor lain yang sangat tampak adalah *overtrading*, yaitu perilaku investor yang melakukan *trading* saham dengan frekuensi tinggi, melakukan pembelian dan penjualan saham berkali-kali. Hal ini bertentangan dengan teori investasi yang mengatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana terhadap satu atau lebih asset yang akan dipegang selama beberapa waktu ke depan (Jones, 1998).

Penelitian Odean dalam Barberis dan Thaler (2001) tentang perilaku investor, menunjukkan bahwa investor melakukan transaksi di pasar modal dengan perputaran (*turnover*) saham yang tinggi. Odean melacak 97.483 perdagangan diantara 10.000 rekening yang dipilih secara acak dari sebuah perusahaan pialang besar selama periode tujuh tahun (1987-1993), dan menemukan bahwa rekening itu memiliki rasio *turnover* saham tahunan rata-rata 78 %, yang berarti bahwa investor menjual dan membeli lagi hampir 80% dari portofolio mereka tiap tahun. Ketika portofolio tersebut dibandingkan dengan rata-rata pasar selama periode empat bulan, satu tahun dan dua tahun, dan dalam semua periode, ditemukan bahwa : (1) saham-saham yang dibeli investor secara konsisten berada di bawah pasar, dan (2) saham yang mereka jual justru mengalahkan pasar. Odean menghitung bahwa selama periode satu tahun, saham yang mereka jual melebihi kinerja saham yang mereka beli sebesar rata-rata tiga persentase point sebelum komisi, (Hagstrom, 2010).

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Lopes (1987) tentang perilaku *overtrading* investor, mengindikasikan bahwa saat keahlian dan keberuntungan



diperlukan secara bersamaan, seseorang akan mempunyai keinginan yang lebih tinggi untuk memegang kendali dan disalurkan melalui frekuensi transaksi yang terlalu sering. Di sisi lain, sebuah penelitian pada 60.000 investor dalam kurun waktu enam tahun yang dilakukan oleh Barberis dan Odean (Shefrin, 2005), memperlihatkan bahwa menjadi terlalu aktif dalam bertransaksi dapat memberatkan indeks sampai 60 basis points sebelum biaya transaksi. Biaya transaksi dapat mengurangi 240 basis points dari performa portfolio tersebut. Penelitian tersebut memperlihatkan bahwa meskipun transaksi berlebihan merupakan hal yang sangat manusiawi, hal itu dapat membatasi keuntungan dari berinvestasi. Ady (2004) menemukan bahwa investor dalam berinvestasi lebih memperhatikan *varian return* saat ini daripada menahan saham untuk mendapatkan deviden tahun depan, dan kebanyakan investor melakukan pembelian saham bukan untuk jangka panjang, tetapi cenderung jangka pendek.

Studi mengenai pemahaman tentang perilaku investor ini menjadi semakin menarik karena menurut wawancara pendahuluan dengan BR, salah seorang investor pada E-Trading Sekurites, pada 16 Nopember 2010, hampir sebagian besar investor individu dalam berinvestasi di pasar modal merupakan investor jangka pendek atau disebut *trader* yang melakukan pembelian dan penjualan saham dalam periode harian atau mingguan. Hal ini terjadi karena investor memiliki dana investasi yang terbatas, dan motivasi untuk melakukan transaksi di pasar modal adalah untuk menambah penghasilan keluarga, sehingga dana yang dimasukkan tidak diinvestasikan dalam jangka panjang (BR, 2010).

Keputusan pembelian dan penjualan yang dilakukan oleh investor cenderung berdasarkan pada informasi baru dan rumor yang berkembang. Adanya kecenderungan mengikuti perilaku sebagian besar investor yang lain, dikarenakan tingginya kekhawatiran mengalami kerugian. Bagi investor, faktor



fundamental tidak begitu penting, karena dana yang ditransaksikan tidak terlalu besar dan hanya diinvestasikan dalam jangka pendek untuk mendapatkan target keuntungan harian. Menurut BR, untuk melakukan investasi jangka panjang memerlukan dana yang besar dan khusus diperuntukkan untuk investasi jangka panjang (tidak digunakan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi).

Menurut BR, adanya ketidakpastian dan besarnya risiko kesalahan pengambilan keputusan yang berakibat pada kerugian, menyebabkan besarnya peranan faktor psikologis/emosi pada saat memutuskan untuk membeli atau menjual saham. Mood investor dipengaruhi oleh lingkungan di sekitarnya atau kejadian yang mendahuluinya, serta kondisi tubuhnya. Investor memerlukan kondisi tubuh yang fit dan suasana hati yang tenang pada saat bertransaksi. Dia menekankan pentingnya ketenangan hati untuk kepentingan prediksi yang tepat akan harga saham. BR menegaskan,

"Ketika saya mau berangkat dari rumah, bertengkar dengan istri aja, saya gak jadi masuk pasar. Atau di jalan ada kejadian yang menyebabkan kemacetan, wah itu sudah gak mood bertransaksi. Bisa salah semua. Lingkungan juga berpengaruh, terutama kondisi tempat kerja" (BR, 2010).

Bagi seorang investor fundamentalis, seperti Warren Buffett (Hagstrom, 2010), investasi jangka pendek yang cenderung spekulatif ini adalah investasi yang keliru karena akan mengurangi keuntungan investor akibat adanya biaya transaksi yang ditanggung investor dan beban psikologis yang akan dihadapi oleh investor karena adanya kecemasan dan ketakutan jika terjadi gejolak harga saham. Buffet berargumen, jika fundamental dan manajemen perusahaan baik, maka gejolak harga saham hanya merupakan pergolakan jangka pendek.

Adanya perbedaan pandangan ini membuat ketertarikan untuk meneliti di area ini. Penelitian ini ingin menggali pemahaman yang lebih baik tentang



perilaku investor dari sudut pandang investor sendiri, dan memahami makna dari gejala yang tampak yang berupa perilaku investor.

Bagi perusahaan (emiten), pengetahuan tentang perilaku investor juga penting. Studi tentang bagaimana respon investor terhadap pengumuman berbagai kebijakan perusahaan akan membuat perusahaan lebih berhati-hati dan pentingnya menggunakan filosofi yang sama dengan pandangan investor untuk mengantisipasi pengaruhnya terhadap harga saham.

Sehubungan dengan meningkatnya pemahaman akan pentingnya peranan investor bagi emiten, akhir-akhir ini, berkembang pendekatan baru tentang hubungan investor (*investor relation*) yang disebut *investor-based finance* (IBF), (Coyne dan Witter, 2002). IBF membantu perusahaan menciptakan gambaran tentang investor, terutama mengidentifikasi investor kunci, menurunkan informasi tentang keuangan investor, pola perdagangan mereka, dan memberikan kerangka dasar tentang profil investor termasuk *time horizon* mereka (jangka panjang, menengah, jangka pendek) dalam bereaksi terhadap informasi dan jenis informasi apa yang mereka gunakan.

Investor kunci dalam IBF adalah : (1) pemegang saham besar (2) pemegang saham sebelumnya yang kembali membeli saham perusahaan (3) pemegang saham kecil yang sangat aktif melakukan perdagangan (4) investor potensial. Berdasarkan karakteristik investor kunci, dapat digolongkan analisis horizon mereka sebagai : (1) *fundamental analyst* yang memegang saham dalam jangka panjang antara lima tahun atau lebih, seperti Warren Buffett dan Sanford Bernstein, investor ini menyukai informasi jangka panjang seperti proyeksi pertumbuhan perusahaan (2) *new forecaster* yang tertarik pada berita *substantive* perusahaan dan membuat perubahan saham dalam 12 sampai 18 bulan, (3) *even bettor*, investor jangka pendek yang melakukan penjualan dan pembelian saham mengikuti kegiatan perusahaan atau adanya berita baru. Penelitian ini



memfokuskan pada perilaku investor jangka pendek menurut Coyne, yaitu even bettor, untuk memahami perilaku pengambilan keputusan investasi mereka.

b. Kestabilan Psikologis Investor.

Penelitian tentang perilaku investor ini dimotivasi oleh adanya fenomena bahwa perilaku investor menjadi kunci dari pergerakan harga saham, dan perilaku ini banyak didorong oleh faktor psikologis investor. Krisis di BEI pada tahun 2008 merupakan contoh betapa rentannya perilaku investor karena kurangnya percaya diri sehingga selalu mengekor investor asing, bertransaksi berdasarkan rumor, dan melakukan transaksi terlalu sering (*overtrading*).

Timbulnya krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2008 Amerika Serikat yang akhirnya berimbas kepada Bursa Efek Indonesia, telah menimbulkan ketertarikan terhadap pentingnya pengelolaan emosi dalam pengambilan keputusan investasi. Woody Dorsey, dalam Nainggolan (2010), menyatakan, "*Human behaviour is the key determinants of the market*". Hal ini menegaskan bahwa kunci pergerakan harga saham bukanlah faktor fundamental dan teknikal, melainkan perilaku manusia (investor). Perilaku ini dibentuk oleh *level confidence* (keyakinan) dan *expectation* (harapan) investor. Di saat pasar bergerak naik (*bullish*), keyakinan dan harapan investor cukup tinggi, melebihi perhitungan fundamental. Ketika pasar melemah (*bearish*), keyakinan dan harapan pasar sangat rendah, sekalipun faktor fundamental cukup baik.

Studi pengaruh perilaku manusia dalam menggerakkan roda perekonomian sudah dilakukan para ekonom dunia sejak lama. Adam Smith pada abad ke-18, dalam bukunya, "*The Money Game*", membagi perilaku alamiah manusia menjadi dua bagian, perilaku ketakutan (*fear*) dan perilaku keserakahan (*greed*). Ketika perilaku keserakahan lebih dominan, maka perekonomian akan berjalan sangat



cepat, yang kemudian bisa menggelembung dan pecah, seperti yang telah dialami dunia ini beberapa kali. Gerak cepat perekonomian ini didorong spekulasi yang muncul ketika perilaku serakah menguat. Saat perilaku ketakutan mendominasi, maka perekonomian akan lambat, bahkan jalan di tempat. Pelaku ekonomi menjadi cenderung menunggu daripada menciptakan langkah terobosan.

Pasar modal merupakan akselerator dari tren pergerakan indeks saham yang berasal dari kedua perilaku tersebut. Terjadinya krisis keuangan AS adalah contoh nyata perubahan perilaku investor, dari serakah menjadi cemas dan takut. Masa *bearish* akan bertambah panjang selama investor di BEI masih terbelenggu oleh keyakinan dan ekspektasi negatif bahkan spekulatif. Kondisi ini tidak akan berlangsung lama, jika keyakinan dan harapan investor dibangun dalam porsi yang tepat, sesuai dengan fakta dan kondisi yang sebenarnya.

Membangun keyakinan dan harapan investor, misalnya dengan mempercepat, memperbanyak, dan meningkatkan kualitas program-program edukasi pasar modal. Edukasi ini perlu menekankan bahwa pasar modal adalah wadah investasi yang lebih mempertimbangkan faktor fundamental dibanding lainnya. Ketika dasar pertimbangan adalah fundamental, investor akan mengukur nilai dan pertumbuhan harga saham beserta segala risikonya secara lebih wajar. Keyakinan dan harapan investor pun akan diletakkan pada tingkat yang wajar, bukan berdasarkan ketakutan maupun keserakahan yang mengakibatkan investor tidak berbuat apa-apa atau justru spekulatif.

Berbagai program edukasi memang tidak secara langsung membentuk horizon investasi seluruh investor menjadi jangka panjang. Investor-investor jangka pendek yang cenderung lebih spekulatif tetap akan ada dan kadangkala dibutuhkan untuk menjaga likuiditas pasar. Porsi investor jangka panjang yang



lebih besar haruslah terus diupayakan, karena, ketika sebuah perekonomian didominasi oleh pelaku yang spekulatif, maka perekonomian akan menjadi tidak stabil serta mengarah pada krisis dan resesi.

Hal mendesak lainnya untuk dilakukan adalah mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. Berbagai bentuk pelanggaran, seperti manipulasi pasar dan penyesatan informasi, harus dihentikan dengan menjatuhkan sanksi berat kepada para pelakunya tanpa pandang bulu. Prinsip keterbukaan informasi harus tetap dijunjung tinggi, baik oleh emiten, perusahaan efek, apalagi oleh otoritas. Terwujudnya pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien akan menjadi oase bagi investor di tengah tingginya ketidakpastian dunia investasi. Dengan itu, kekhawatiran masyarakat bahwa investasi di pasar modal hanya akan menjadi permainan spekulasi atau orang-orang serakah yang melakukan manipulasi tingkat tinggi, akan hilang atau paling tidak berkurang. Akhirnya, dengan kandungan edukasi pasar modal yang cukup memadai serta arena permainan (bursa) yang teratur, wajar, dan efisien, pelaku pasar modal akan memiliki kepercayaan diri yang tinggi. Investor akan membuat keputusan investasi menjadi lebih rasional, yang tidak lagi sekadar menjadi pengekor bertindak dengan didorong oleh psikologis.

Secara teoritis, studi tentang perilaku pembuatan keputusan seseorang dalam kondisi risiko dan ketidakpastian saat ini berada dalam dua perspektif. Perspektif tradisional (perspektif konsekuensial), yang beranggapan pembuat keputusan kuantitatif memertimbangkan biaya dan manfaat dari semua hasil yang mungkin dan memilih hasil dengan *trade-off* manfaat-risiko terbaik. Perspektif ini dapat dilihat pada teori keuangan tradisional dari teori portofolio Markowitz (Markowitz, 1952) dan *the Capital Asset Pricing Model* (Sharpe, 1964) dan teori pasar efisien (Fama, 1997).



Teori portofolio Markowitz memberikan sudut pandang bahwa keuntungan dan risiko terkait erat. Kuantifikasi hubungan antara keuntungan dan risiko hingga derajat yang valid secara statistik, akan menentukan derajat risiko yang diperlukan untuk berbagai tingkat keuntungan, (Hangstrom, 2010). Teori portofolio dari Markowitz mensyaratkan perlunya diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko.

The Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan risiko dan *return* secara bersama-sama. Pengembangan model ini berfungsi untuk menjelaskan tingkah laku dari harga-harga sekuritas dan memberikan mekanisme bagi investor untuk menilai pengaruh suatu sekuritas yang diusulkan terhadap risiko dan *return* portofolio mereka, (Sharpe, 1964; Jones, 1998; Suhartono & Qudsi, 2009). Semakin tinggi risiko, maka *return*-nya juga semakin tinggi dan sebaliknya.

Perspektif konsekuensial tradisional dianggap tidak realistis, karena tidak memperhitungkan pengaruh psikologis pada pengambilan keputusan. Terdapat banyak bukti bahwa perasaan/psikologis secara signifikan memengaruhi keputusan-keputusan, terutama bila keputusan melibatkan kondisi risiko dan/atau ketidakpastian (misalnya Zajonc, 1980; Schwarz, 1990; Forgas, 1995; Isen, 2000; Loewenstein et.al, 2001; Dowling & Lucey, 2008; Rick & Loewenstein, 2008).

Dalam pengambilan keputusan, banyak penelitian menunjukkan hasil analisis bahwa perasaan/psikologis investor sangat menentukan terhadap ketepatan keputusan yang diambil, Lowenstein (2000). Teori ini dikembangkan dengan mengacu pada penelitian di bidang psikologi ekonomi dan pengambilan keputusan. Suatu kemajuan baru dalam penelitian ekonomi dalam memahami bagaimana perasaan/emosi memengaruhi pembuatan keputusan individu secara umum, terutama dalam kondisi risiko dan ketidakpastian (Loewenstein et.al/



(2001), Lucey (2005), Dowling dan Lucey (2008)). Penelitian ini menggambarkan apakah variasi dalam perasaan/mood yang dialami, memengaruhi keputusan-keputusan investor, akibatnya menyebabkan pola yang dapat ditebak pada *return* dan harga ekuitas.

Fama (1963), dalam teori hipotesis pasar efisien, mengemukakan bahwa harga saham tidak bisa diprediksi karena pasar terlalu efisien. Dalam pasar yang efisien, harga saham bereaksi mencerminkan informasi. Buffett mengemukakan bahwa jika teori pasar efisien benar, maka tidak ada peluang bagi investor untuk dapat menghasilkan kinerja melebihi kinerja pasar, dan tidak ada peluang bahwa seseorang atau kelompok yang sama dapat secara konsisten melakukan hal ini. Tapi kinerja Buffett selama dua puluh lima tahun terakhir membuktikan bahwa hal ini memang dapat terjadi (Hagstrom, 2010).

Alasan mengapa teori pasar efisien tidak bisa dipertahankan menurut Buffett, adalah (Hagstrom, 2010) :

1. Para investor tidak selalu rasional. Menurut teori pasar efisien, investor dengan menggunakan semua informasi yang tersedia, menetapkan harga rasional di pasar. Akan tetapi riset ekstensif dalam psikologi perilaku menunjukkan bahwa investor tidak memiliki ekspektasi rasional.
2. Investor tidak memproses informasi dengan benar. Mereka menentukan harga saham bukan melalui analisis fundamental yang akan mengungkap nilai intrinsik sebuah perusahaan. Alat ukur kinerja menekankan kinerja jangka pendek, yang efektif dalam jangka pendek tetapi tidak dapat mengalahkan pasar dalam jangka panjang.

Perkembangan pada perspektif tradisional telah memasukkan dampak *anticipated emotion* (*expected emotion*) dan *immediate emotion* pada pengambilan keputusan. *Anticipated emotion* adalah emosi yang diharapkan akan dialami oleh pengambil-keputusan, sedangkan *immediate emotion* adalah



emosi langsung yang dialami pada saat pengambilan keputusan tertentu.

Penelitian tentang aspek psikologis pada perilaku ekonomi dan pengambilan keputusan investasi telah terjadi peningkatan minat (Loewenstein (2000), Thaler (2000), Lucey (2005), Hu (2009), Hammami (2010). Thaler (2000) mengemukakan tentang arah masa depan dalam penelitian ekonomi, bahwa ekonom akan menjadi semakin tertarik pada pengaruh emosi terhadap pengambilan keputusan ekonomi. Penelitian yang membahas *expected emotion* pada pengambilan keputusan investasi banyak dilakukan untuk menunjukkan dampak dari bias psikologis terhadap return saham seperti *overconfidence* (De Bondt, 1998; Campbell, Goodie, & Foster, 2004; Yates, 1990), *cognitive dissonance*, *representativeness bias*, Lucey (2005) dan Shefrin (2001, 2005), *loss aversion* (Loewenstein *et.al.*, 2001), Kamstra *et.al.* (2000), Hirshleifer dan Shumway (2003), Zajonc, (1980); Schwarz, (1990); Forgas, (1995); Isen, (2000), Thaler (2000), Barber dan Odean (2001).

Penelitian pasar saham telah membahas dampak perasaan pada pengambilan keputusan investor sebagai *immediate emotion*/emosi langsung. Yaitu apa yang disebut dengan *mood misattribution*. Penelitian ini mengkaji dampak dari faktor-faktor lingkungan, seperti cuaca (Hirshleifer dan Shumway (2003), Cao dan Wei, (2005), Yuksel dan Yuksel (2009), Jian-Hu, (2009)), bioritme tubuh (Siklus biologis alami tubuh) (Kamstra *et.al.* (2003), Cohen *et.al.* 1992, Rosenthal, 1998; Mayo Klinik, (2002) Dowling dan Lucey (2008)), dan faktor sosial (Shiller, 1984, 2000; Hong *et.al* (2001), pada harga saham. Area ini didasarkan pada penelitian dari psikologi yang berpendapat bahwa keputusan seseorang didorong oleh perasaan mereka, terutama pada keputusan yang kompleks melibatkan risiko dan ketidakpastian. Fluktuasi suasana hati yang diinduksi oleh variasi cuaca dan bioritme tubuh dapat memengaruhi keputusan investasi saham. Sebagai contoh, dibandingkan penilaian orang dalam suasana



netral, orang-orang dalam suasana hati yang baik karena cuaca baik akan membuat penilaian lebih optimis tentang ekuitas, dan orang dalam suasana hati yang buruk akan membuat penilaian yang lebih pesimistis (Lucey, 2005).

Sebuah variabel proxy suasana hati berikutnya adalah fase lunar (Dichev dan Janes (2001) dan Yuan *et.al.* (2006) menemukan bahwa *return* saham secara signifikan lebih tinggi pada hari-hari sekitar tanggal dari bulan baru (*new moon*) daripada hari-hari sekitar tanggal bulan purnama (*full moon*). Namun Hammami *et.al.* (2010) tidak menemukan bukti signifikan pengaruh siklus lunar baik pada *full moon* maupun *new moon effect*.

Faktor sosial juga diprediksi berpengaruh terhadap harga saham (Shiller, 1984, 2000). Hong *et.al.* (2001), menemukan bahwa rumah tangga yang lebih berinteraksi dengan rumah tangga lain lebih mungkin untuk berinvestasi di pasar saham daripada rumah tangga nonsosial. Nofsinger (2003) menyediakan review komprehensif tentang penelitian dalam dukungan dari pengaruh suasana sosial pada harga ekuitas. Menurut riset psikologi, kinerja dari sebuah tim olahraga memiliki dampak penting pada suasana hati penggemarnya (Sloan, 1979; Hirt *et.al.*, 1992). Berdasarkan ini, Boyle dan Walter (2003) mengajukan hipotesis, ketika tim kesayangan investor menang, rasa percaya diri meningkat dan begitu juga keinginan untuk melakukan investasi baru, tetapi kekalahan menghasilkan kepercayaan diri yang lebih rendah dan pembatasan kegiatan investasi baru.

Durrand *et.al.* (2008) meneliti variabel psikologis lain yang berhubungan dengan keputusan investasi dan kinerja portofolio, yaitu kepribadian dan gender psikologis. Ditemukan hubungan yang signifikan antara lima kepribadian dari Norman (1963) yaitu emosi negatif, extraversion, keterbukaan dalam pengalaman dan ketelitian, gender psikologis dari Bem (1977) yaitu maskulinitas dan feminitas dan kepribadian dari Jackson yaitu preferensi untuk inovasi dan kecenderungan mengambil risiko.



Zhang (2003) menemukan bahwa lima kepribadian yang diukur dengan menggunakan NEO adalah prediksi dari pendekatan pembelajaran. Pompian dan Longo (2004) menemukan bahwa kerentanan terhadap *over confidence* dan bias optimisme dibedakan oleh tipe kepribadian. Lo et.al. (2005) menemukan bahwa kinerja perdagangan (diukur sebagai total keuntungan/kerugian pada perdagangan untuk hari itu) berkorelasi negatif dengan empat dari lima dimensi kepribadian, dengan *extroversion* menunjukkan korelasi positif, namun tak ada korelasi statistik yang signifikan.

C. Perlunya Penelitian kualitatif dalam Perilaku Investor

Penelitian sosial, termasuk ekonomi, manajemen, dan akuntansi merupakan proses pencarian pengetahuan yang diharapkan bermanfaat dalam mengembangkan teori baru dan menyelesaikan masalah yang berkaitan dengan isu ekonomi dan manajemen. Konsekuensinya, penelitian harus dilakukan berdasarkan prinsip berpikir logis dan dilakukan secara berulang mengingat penelitian tidak pernah berhenti pada satu titik waktu tertentu (Lincoln dan Guba, 1994). Dalam berpikir logis seorang peneliti harus mampu menggabungkan teori/ide yang ada dengan fakta di lapangan dan dilakukan secara sistematis, sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian merupakan proses yang dilakukan secara sistematis untuk menghasilkan pengetahuan, yang ditandai dengan dua proses, yaitu : (1) proses pencarian yang tidak pernah berhenti, dan (2) proses yang sifatnya subjektif karena topik penelitian, model penelitian, objek penelitian dan alat analisisnya sangat tergantung pada faktor subjektivitas si peneliti (Lincoln dan Guba, 1994). Intinya penelitian adalah kegiatan yang tidak bebas nilai.

Penelitian di bidang kajian perilaku investor selama ini lebih banyak dilakukan dalam perspektif paradigma positivisme dengan menggunakan model



matematik dan analisis statistik dengan landasan berpikir objektivitas. Penelitian yang dilakukan pada suatu bidang ilmu tertentu, pada dasarnya tidak semata-mata terfokus pada alat analisis yang digunakan dalam penelitian tetapi tergantung pada landasan filsafat yang melatarbelakangi penelitian yang dilakukan. Validitas dan reliabilitas dari pengetahuan yang dihasilkan melalui penelitian, dalam perspektif filsafat ilmu, secara umum terutama akan sangat tergantung pada koherensi antara ontologi, epistemologi dan metodologi yang digunakan oleh peneliti. Seorang peneliti yang baik adalah peneliti yang paham landasan filsafat yang digunakan dalam proses penelitian (Chariri, 2009).

Burrell dan Morgan (1979) berpendapat bahwa ilmu sosial dapat dikonseptualisasikan dengan empat asumsi yang berhubungan dengan ontologi, epistemologi, sifat manusia (*human nature*), dan metodologi.

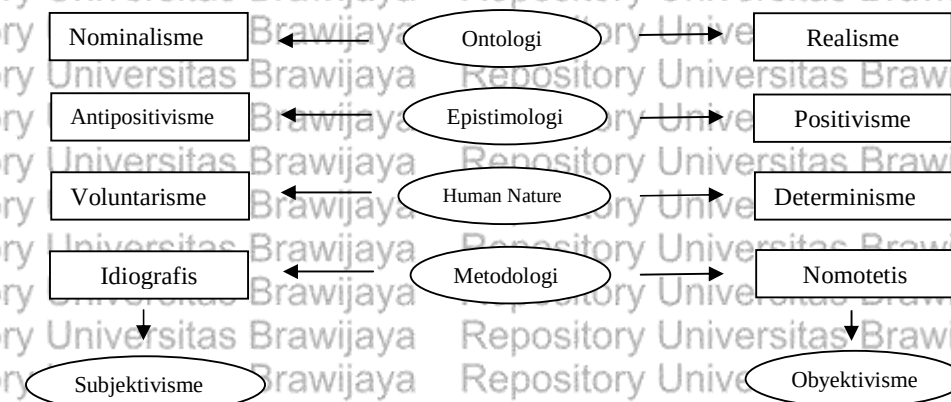
Ontologi adalah asumsi yang penting tentang inti dari fenomena dalam penelitian. Pertanyaan dasar tentang ontologi menekankan pada apakah "realita" yang diteliti objektif ataukah realita adalah produk kognitif individu. Epistemologi adalah landasan tentang ilmu pengetahuan (*grounds of knowledge*) tentang bagaimana seseorang mulai memahami dunia dan mengkomunikasikannya sebagai pengetahuan kepada orang lain. Bentuk pengetahuan apa yang bisa diperoleh? Bagaimana seseorang dapat membedakan apa yang disebut "benar" dan apa yang disebut "salah"? apakah sifat ilmu pengetahuan? Pertanyaan dasar tentang epistemologi menekankan pada apakah mungkin untuk mengidentifikasi dan mengkomunikasikan pengetahuan sebagai sesuatu yang keras, nyata dan berwujud (sehingga pengetahuan dapat dicapai), atau apakah pengetahuan itu lebih lunak, lebih subjektif, berdasarkan pengalaman dan wawasan dari sifat seseorang yang unik dan penting (sehingga pengetahuan adalah sesuatu yang harus dialami secara pribadi).



Sifat manusia (*human nature*), adalah asumsi-asumsi tentang hubungan antar manusia dan lingkungannya. Pertanyaan dasar tentang sifat manusia menekankan kepada apakah manusia dan pengalamannya adalah produk dari lingkungan mereka, secara mekanis/determinis responsif terhadap situasi yang ditemui di dunia eksternal mereka, atau apakah manusia dapat dipandang sebagai pencipta dari lingkungan mereka.

Metodologi adalah asumsi-asumsi tentang bagaimana seseorang berusaha untuk menyelidiki dan mendapat “pengetahuan” tentang dunia sosial. Pertanyaan dasar tentang metodologi menekankan apakah dunia sosial itu keras, nyata, kenyataan objektif-berada di luar individu ataukah lebih lunak, kenyataan personal-berada di dalam individu.

Interaksi antara sudut pandang ontology, epistimologi, sifat manusia, dan metodologi memunculkan dua perspektif yang luas dan saling bertentangan yaitu pendekatan subjektif dan objektif dalam ilmu sosial. Pendekatan ini ditunjukkan dalam gambar 1.1.



Sumber : Burrell dan Morgan (1979)

Gambar 1.1

Dimensi Subjektif-Objektif Dalam Ilmu Sosial

Berdasarkan penggolongan dari sisi ontologi, epistimologi, sifat manusia dan metodologi, perilaku manusia merupakan produk dari kognitif individu yang



muncul melalui proses terbentuknya persepsi dan sikap, sehingga perilaku termasuk dalam kategori nominalisme. Studi tentang perilaku manusia adalah lebih *soft*, lebih subjektif, berdasarkan pengalaman dan sifat seseorang yang unik, bermula dari kajian mengenai kontribusi utama psikologis, dan hanya dapat dipahami dengan mendapat pengetahuan langsung dari subjek yang diteliti sehingga lebih cocok didekati dengan studi post-positivisme dan pendekatan subjektif.

Penelitian perilaku investor di atas hampir semuanya merupakan penelitian dalam paradigma positivis dengan metode kuantitatif dimana peneliti menguji pengaruh dari masing-masing variabel dengan menggunakan data sekunder dan menggunakan analisis statistik. Metode kuantitatif mengasumsikan bahwa seluruh variabel yang diuji adalah bebas nilai. Banyaknya penelitian positivis dengan hasil yang beragam, tentang pengaruh aspek psikologis dalam pengambilan keputusan investor, menyebabkan perlunya dilakukan penelitian dalam kajian ini melalui cara pandang yang berbeda untuk melengkapi hasil penelitian yang sudah ada. Rendahnya *adjusted R Square* menunjukkan adanya faktor lain di luar model yang memerlukan kajian yang mendalam dari sudut pandang yang berbeda.

Post-positivisme atau metode penelitian kualitatif atau *naturalistic* tidak menerima adanya satu kebenaran. Rich (1979) dalam Nasution dalam Sudarma (2010) mengemukakan "kebenaran (kalau ada) lebih kompleks daripada yang diduga. Pengalaman manusia begitu kompleks sehingga tidak dapat diikat oleh satu teori tertentu. Menurut pandangan *post positivism* teori harus terbuka "*open ended non dogmatic, Grounded in the circumstances of everyday life*" (Sudarma, 2010). Penelitian metode kualitatif (*naturalistic*) bersifat induktif dan mencoba mencari dan menemukan atau merekonstruksi suatu teori berdasarkan data yang



dikumpulkan, sehingga metode ini lebih terbuka untuk menemukan teori baru (Sudarma, 2010).

Penelitian tentang perilaku manusia, berbeda dengan perilaku benda-benda fisik, tidak dapat dipahami tanpa mengacu pada makna dan tujuan yang dilekatkan oleh pelaku-pelaku manusia pada berbagai aktivitas mereka. Data kualitatif, diyakini, dapat memberikan pengertian yang mendalam tentang perilaku manusia, Guba dan Lincoln, dalam Denzin dan Lincoln (2009).

Perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah, penelitian sebelumnya meneliti peran emosi/mood, kepribadian dan gender psikologis pada perilaku investor secara terpisah/parsial menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dan belum memunculkan peran nilai-nilai/*value*. Dalam penelitian ini, dianggap perlu untuk mengeksplor pemahaman melalui penelitian kualitatif untuk memahami aspek-aspek yang secara holistik menentukan pada pengambilan keputusan investor. Perbedaan berikutnya adalah penelitian ini dilakukan dengan paradigma interpretif yaitu untuk memaknai dan menelaah secara mendalam serta membangun konsep berdasarkan data perilaku yang melatarbelakangi pengambilan keputusan investor dari persepsi investor jangka pendek dalam berinvestasi di pasar modal, yang sampai saat ini masih terbatas, pada investor di pasar modal Indonesia.

d. Alasan Pemilihan situs

Penelitian ini dilakukan pada investor individu yang berada di Surabaya. Pemilihan investor individu sebagai informan dikarenakan investor yang melakukan investasi jangka pendek pada umumnya adalah investor individu yang melakukan *online trading* dimanapun dia berada. Pemilihan kota Surabaya sebagai lokasi penelitian dikarenakan: (1) Kota Surabaya sebagai kota terbesar



kedua dari jumlah investor Bursa Efek Indonesia setelah Jakarta, yang memiliki prospek yang baik di masa depan. Tahun 2010 jumlah investor di Surabaya meningkat 30 % dibandingkan dengan jumlah investor di tahun sebelumnya dengan peningkatan jumlah rekening sebesar 37.800 rekening. (2) Surabaya merupakan kota terbesar di Jawa Timur. Kondisi fundamental Propinsi Jawa Timur pada tahun 2011 semakin membaik dengan pertumbuhan ekonomi sekitar 6-7%, sehingga memungkinkan pasar modal berkembang dengan baik. Jumlah investor di Jawa Timur adalah 10% dari angka nasional dan diperkirakan akan terus meningkat di tahun 2011 dan tahun 2012. Karena itu berbagai macam edukasi pasar modal dilakukan untuk meningkatkan pemahaman masyarakat akan seluk-beluk berinvestasi di pasar modal. Sebagai target di Jatim, BEI Surabaya menargetkan jumlah pemodal adalah 1% dari total penduduk Indonesia, atau sekitar 2,3 juta orang di Jatim menanamkan investasi di pasar modal. (<http://www.bisnis.com>, 7 Februari 2011). Perkembangan investasi di pasar modal yang pesat memungkinkan peneliti untuk mendapatkan data yang cukup. (3) iklim usaha di kota Surabaya sebagai kota metropolis yang lebih berkembang di antara kota-kota lain di Jawa Timur akan berpengaruh secara psikologis pada iklim investasi khususnya transaksi di pasar modal. Kondisi ini menyebabkan pentingnya penelitian mengenai perilaku investor di Kota Surabaya agar investor dapat berinvestasi dengan benar dan menguntungkan. (4) berdasarkan wawancara pendahuluan dengan investor di Surabaya (BR), kebanyakan investor Surabaya adalah investor jangka pendek yang bertransaksi sebagai *trader* yang sangat dipengaruhi oleh psikologis. (5) Peneliti lebih mengenal medan penelitian. Seperti dikemukakan oleh Patton (1980), kedekatan peneliti dengan orang-orang dan situasi yang diteliti merupakan syarat penting untuk keberhasilan penelitian yang menggunakan metode kualitatif, (6) domisili peneliti yang relatif dekat dengan lokasi penelitian memungkinkan untuk relatif



efektif dan efisien untuk melakukan penelitian karena dapat mengikuti secara berkelanjutan mengenai fenomena yang terjadi di lapangan dan memelihara kontinuitas komunikasi dengan subjek penelitian.

1.2. Fokus Penelitian

Fokus penelitian ini utamanya adalah memahami perilaku dari para investor. Investor tentu memiliki persepsi tersendiri ketika melakukan pembelian atau penjualan saham suatu perusahaan. Dalam memahami perilaku dari para investor, penelitian ini memfokuskan pada perilaku pembelian dan penjualan saham dari investor individu dan melakukan transaksi jangka pendek (*even bettor*) yang melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham di bawah satu tahun.

1.3. Masalah Penelitian

Permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah ***"Bagaimana perilaku investor Surabaya dalam pembelian dan penjualan saham di Bursa Efek Indonesia?"***

Secara lebih detail, permasalahan utama tersebut dapat dijabarkan ke dalam beberapa sub permasalahan berikut :

1. Bagaimanakah makna investasi bagi Investor jangka pendek di Surabaya?
2. Bagaimana implementasi makna investasi terhadap perilaku pembelian dan penjualan saham pada investor jangka pendek di Surabaya, dan bagaimanakah ancangan model perilaku Investor dalam pembelian dan penjualan saham pada investor jangka pendek di Surabaya?
3. Bagaimanakah eksplorasi aspek perilaku menentukan kesuksesan berinvestasi Investor jangka pendek di Surabaya?



1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah memahami perilaku para investor individu dalam perilaku pembelian dan penjualan di pasar modal dan mengeksplorasi unsur-unsur yang memengaruhi perilaku investor. Secara lebih detail, tujuan penelitian ini adalah :

1. Menghasilkan pemahaman tentang makna investasi bagi Investor jangka pendek di Surabaya.
2. Mengkonstruksi implementasi makna investasi terhadap perilaku dalam perilaku pembelian dan penjualan saham pada investor jangka pendek di Surabaya, dan mengkonstruksi ancangan model perilaku investor dalam pembelian dan penjualan saham pada investor jangka pendek di Surabaya.
3. Mengeksplorasi aspek perilaku yang menjadi penentu kesuksesan berinvestasi Investor jangka pendek di Surabaya.

1.5. Kegunaan Penelitian

Secara teoritis, kontribusi yang diharapkan adalah hasil studi ini dapat dijadikan sebagai dasar pemahaman perilaku dari para investor dalam melakukan pembelian dan penjualan saham di pasar modal Indonesia. Hal ini akan dapat bermanfaat untuk mengembangkan konsep baru dalam bidang manajemen keuangan khususnya peran faktor psikologis dalam berinvestasi di pasar modal. Berdasarkan konsep yang dilahirkan diharapkan dapat menjadi dasar bagi pengembangan penelitian selanjutnya di bidang perilaku investor pada pasar modal Indonesia.

Secara praktis, Bagi pemilik perusahaan, sebagai sumbangan pemikiran tentang pemahaman mengenai perilaku investor sehingga diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan dalam penyusunan kebijakan atau strategi



perusahaan yang berdampak terhadap persepsi investor yang pada akhirnya berdampak pada harga saham dan kinerja pasar modal Indonesia.

Bagi Investor, pemahaman perilaku yang dihasilkan dari studi ini diharapkan dapat memberikan semacam edukasi pasar modal dalam melakukan investasi di pasar modal mengenai strategi dan perilaku berinvestasi yang aman dan menguntungkan.

Kegunaan lebih lanjut dari penelitian ini adalah pemahaman dan kajian secara mendalam tentang perilaku pembelian dan penjualan saham menurut perspektif investor, terutama dalam hal :

1. Makna investasi bagi investor jangka pendek di Surabaya
2. Implikasi pemahaman makna investasi terhadap perilaku investor jangka pendek di Surabaya dalam pembelian dan penjualan saham untuk meminimalkan perilaku bias kognitif dan bias psikologis.
3. Konsep dan konstruksi model tentang perilaku berinvestasi dalam teori manajemen keuangan dengan sentuhan perspektif *behavioral finance* serta internalisasi nilai-nilai yang diyakini oleh investor.



BAB II. KAJIAN TEORI

Dalam bab ini, berturut-turut akan disajikan kajian teoritis, kajian empiris dan alur kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini.

2.1. Teori-teori yang Berkaitan dengan Permasalahan

Kajian teoritis dalam penelitian ini akan membahas tentang teori perilaku individu, teori investasi, teori keuangan perilaku (*behavioral finance*) dan teori pengambilan keputusan investasi.

2.1.1. Teori Perilaku Individu

Dalam teori perilaku individu ini, berturut-turut akan dibahas mengenai Persepsi, motif dan motivasi, sikap, kepribadian, perilaku dan pembelajaran yang merupakan pembentuk perilaku individu.

2.1.1.1. Persepsi

a. Pengertian Persepsi

Persepsi (*perception*) dalam arti sempit adalah penglihatan, bagaimana cara seseorang melihat sesuatu, sedangkan dalam arti luas adalah pandangan atau pengertian, yaitu bagaimana seseorang memandang atau mengartikan sesuatu (Leavitt, 1978). Menurut DeVito (1997:75), persepsi adalah proses ketika kita menjadi sadar akan banyaknya stimulus yang memengaruhi indra. Yusuf (1991:108) menyebut persepsi sebagai pemaknaan hasil pengamatan. Gulo



(1982:207) mendefinisikan persepsi sebagai proses seseorang menjadi sadar akan segala sesuatu dalam lingkungannya melalui indra-indra yang dimilikinya.

Rahmat (1994:51) menyatakan bahwa persepsi adalah pengalaman tentang objek, peristiwa atau hubungan-hubungan yang diperoleh dengan menyimpulkan informasi dan menafsirkan pesan. Brouwer (1983:21) menyatakan bahwa persepsi atau pengamatan adalah suatu replika dari benda di luar manusia yang intrapsikis, dibentuk berdasar rangsangan-rangsangan dari objek. Pareek (1996:13) memberikan definisi yang lebih luas, yaitu sebagai proses menerima, menyeleksi, mengorganisasikan, mengartikan, menguji dan memberikan reaksi kepada rangsangan pancaindra atau data.

Dalam perspektif ilmu komunikasi, persepsi merupakan inti komunikasi, sedangkan penafsiran (interpretasi) adalah inti persepsi yang identik dengan penyandian balik (*decoding*) dalam proses komunikasi (Sobur, 2003). Hal ini tampak jelas pada definisi John R. Wenburg dan William W. Wilmot: "Persepsi dapat didefinisikan sebagai cara organisme memberi makna" atau definisi Rudolph F. Verderber: "Persepsi adalah proses menafsirkan informasi indrawi" (dalam Mulyana, 2000:167).

Persepsi adalah suatu proses dimana individu mengorganisasikan dan menginterpretasikan kesan sensori mereka untuk memberi arti pada lingkungan mereka (Robbins, 2002). Riset tentang persepsi secara konsisten menunjukkan bahwa individu yang berbeda dapat melihat hal sama tetapi memahaminya secara berbeda. Kenyataan bahwa tak seorangpun dapat melihat realitas, yang kita lakukan adalah menginterpretasikan apa yang dilihat dan menyebutnya sebagai realitas.

Sejumlah faktor bekerja untuk membentuk persepsi dan kadangkala membiaskan persepsi. Faktor-faktor tersebut dapat terletak pada orang yang



mempersepsikannya, objek atau sasaran yang dipersepsikan, atau konteks dimana persepsi itu dibuat.

Ketika seorang individu membuat suatu sasaran dan berusaha menginterpretasikan apa yang dilihat, interpretasi itu sangat dipengaruhi oleh karakteristik pribadi individu yang melihat. Karakteristik pribadi yang memengaruhi persepsi meliputi sikap, kepribadian, motif, kepentingan, pengalaman masa lalu, dan harapan.

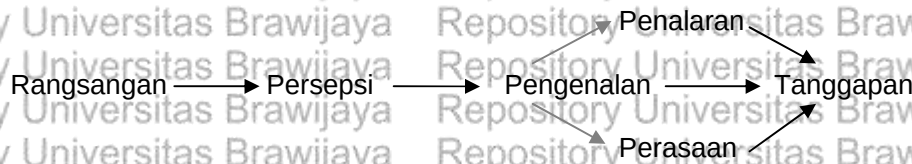
Karakteristik sasaran yang diobservasi dapat memengaruhi apa yang dipersepsikan. Orang yang ceria lebih menonjol dalam suatu kelompok daripada orang yang pendiam. Begitu pula pada individu yang secara ekstrim menarik atau tidak menarik. Karena sasaran tidak dipahami secara terisolasi, latar belakang sasaran dapat memengaruhi persepsi, seperti kecenderungan kita untuk mengelompokkan hal-hal yang berdekatan dan hal-hal yang mirip dalam satu tempat. Konteks dimana suatu objek atau peristiwa dilihat juga penting. Waktu dimana suatu objek atau peristiwa dilihat dapat memengaruhi pemahaman, seperti juga lokasi, cahaya, panas, atau sejumlah faktor situasional lainnya (Robbins, 2002).

b. Proses Persepsi

Salah satu pandangan yang dianut secara luas menyatakan bahwa psikologi, sebagai telaah ilmiah, berhubungan dengan unsur dan proses yang merupakan perantara rangsangan di luar organisme dengan tanggapan fisik organisme yang dapat diamati terhadap rangsangan. Menurut rumusan ini, yang dikenal dengan teori rangsangan-tanggapan (*stimulus-respons/SR*), persepsi merupakan bagian dari keseluruhan proses yang menghasilkan tanggapan setelah rangsangan diterapkan pada manusia. Subproses psikologis lainnya



yang mungkin adalah pengenalan, perasaan, dan penalaran, seperti diilustrasikan pada gambar berikut (Sobur, 2003).



Sumber : Sobur (2003:447)

Gambar 2.1.
Variabel Psikologis Diantara Rangsangan dan Tanggapan

Seperti dinyatakan pada gambar di atas, persepsi dan kognisi diperlukan dalam semua kegiatan psikologis, bahkan diperlukan bagi orang yang paling sedikit terpengaruh atau sadar akan adanya rangsangan menerima dan dengan suatu cara menahan dampak dari rangsangan.

Rasa dan nalar tidak selalu diperlukan dari setiap situasi rangsangan-tanggapan, sekalipun kebanyakan tanggapan individu yang sadar dan bebas terhadap satu rangsangan atau terhadap satu bidang rangsangan sampai tingkat tertentu dianggap dipengaruhi oleh akal atau emosi, atau keduanya.

Persepsi, pengenalan, penalaran, dan perasaan sering disebut variabel psikologis yang muncul diantara rangsangan dan tanggapan. Berdasarkan pandangan dari sisi psikologi, tingkah laku seseorang merupakan fungsi dari cara dia memandang. Oleh karena itu, untuk mengubah tingkah laku seseorang, harus dimulai dari mengubah persepsinya. Dalam proses persepsi, terdapat tiga komponen utama berikut:

1. Seleksi, adalah proses penyaringan oleh indra terhadap rangsangan dari luar, intensitas dan jenisnya dapat banyak atau sedikit.



2. Interpretasi, yaitu proses mengorganisasikan informasi sehingga mempunyai arti bagi seseorang. Interpretasi dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti pengalaman masa lalu, sistem nilai yang dianut, motivasi, kepribadian, dan kecerdasan. Interpretasi juga bergantung pada kemampuan seseorang untuk mengadakan pengategorian informasi yang diterimanya, yaitu proses mereduksi informasi yang kompleks menjadi sederhana.
3. Interpretasi dan persepsi akan diterjemahkan dalam bentuk tingkah laku sebagai reaksi (Depdikbud, 1985 dalam Soelaiman, 1987). Jadi proses persepsi adalah melakukan seleksi, interpretasi dan pembulatan terhadap informasi yang sampai.

2.1.1.2. Motif dan Motivasi

Terdapat beberapa pendapat mengenai motif. Sherif & Sherif (1956), menyebut motif sebagai suatu istilah generik yang meliputi semua faktor internal yang mengarah pada berbagai jenis perilaku yang bertujuan. Semua pengaruh internal, seperti kebutuhan (*needs*) yang berasal dari fungsi-fungsi organisme, dorongan dan keinginan, aspirasi, dan selera sosial, yang bersumber dari fungsi-fungsi tersebut. Giddens (1991:64) mengartikan motif sebagai impuls atau dorongan yang memberi energi pada tindakan manusia sepanjang lintasan kognitif/perilaku ke arah pemuasan kebutuhan. Menurut Giddens, motif tidak harus dipersepsikan secara sadar, tapi lebih pada suatu "keadaan perasaan".

Koontz et al. (1980:32), mengutip pendapat Berelsen dan Steiner, mengemukakan bahwa motif "*is an inner state that energizes, activates, or moves (hence 'motivation'), and that direct or channels behavior toward goals*" (adalah suatu keadaan dari dalam yang memberi kekuatan, yang menggiatkan,



atau yang menggerakkan, sehingga disebut 'penggerak' atau motivasi, dan yang mengarahkan atau menyalurkan perilaku ke arah tujuan-tujuan).

Menurut Guralnik (1979:314) "*motive: an inner drive, impulse, etc., that causes one to act*" (motif: suatu perangsang dari dalam, suatu gerak hati, dan sebagainya, yang menyebabkan seseorang melakukan sesuatu).

Meskipun para ahli memberikan pengertian tentang motif dengan bahasa dan titik tekan yang berbeda-beda, sesuai dengan bidang ilmu yang dipelajari, pada dasarnya terdapat kesamaan pendapat yang dapat ditarik mengenai pengertian motif ini, yakni bahwa motif adalah kondisi seseorang yang mendorong untuk mencari suatu kepuasan atau mencapai suatu tujuan. Jadi, motif adalah suatu alasan atau dorongan yang menyebabkan seseorang berbuat sesuatu, melakukan tindakan, atau bersikap tertentu.

Secara etimologis, motif atau dalam bahasa Inggrisnya *motive*, berasal dari kata *motion*, yang berarti "gerakan" atau "sesuatu yang bergerak". Jadi istilah motif erat berkaitan dengan "gerak", yakni gerakan yang dilakukan oleh manusia, atau juga disebut perbuatan atau tingkah laku. Motif dalam psikologi berarti rangsangan, dorongan, atau pembangkit tenaga bagi terjadinya suatu tingkah laku (Sobur, 2003).

Selain motif, dalam psikologi dikenal pula istilah motivasi. Motivasi merupakan istilah yang lebih umum yang menunjuk pada seluruh proses gerakan, termasuk situasi yang mendorong, dorongan yang timbul dalam diri individu, tingkah laku yang ditimbulkannya, dan tujuan atau akhir dari gerakan atau perbuatan. Karena itu bisa juga dikatakan bahwa motivasi berarti membangkitkan motif, membangkitkan daya gerak, atau menggerakkan seseorang atau diri sendiri untuk berbuat sesuatu dalam rangka mencapai suatu kepuasan atau tujuan (Sobur, 2003).



Pembahasan mengenai motivasi, oleh karenanya, akan memberi jawaban atas pertanyaan “mengapa”, dan motivasi bukan suatu kekuatan yang netral, tetapi dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti pengalaman masa lampau, taraf intelegensi, kemampuan fisik, situasi lingkungan, cita-cita hidup, dan sebagainya.

2.1.1.3. Sikap

a. Pengertian Sikap

Sikap (*attitudes*) merupakan pernyataan evaluatif, baik yang menyenangkan maupun yang tidak tentang suatu objek, orang, atau peristiwa, (Robbins, 2002). Jung mendefinisikan sikap (*attitude*) sebagai suatu kecenderungan untuk bereaksi, atau bereaksi dalam sebuah arah karakter, Feist dan Feist (2010).

Selain definisi diatas, terdapat beberapa definisi tentang sikap dari para ahli psikologi yang lain, diantaranya adalah:

1. *Mental and neural state of readiness, organized through experience, exerting a directive or dynamic influence upon the individual's respon to all objects and situations to which it is related* (Allport, dalam Roucek, 1951).
2. *Attitude is a psychological tendency that is expressed by evaluating a particular entity with some degree of favor or disfavor* (Eagly dan Chaiken, 1993).
3. *Attitude is a favourable or unfavourable evaluative reaction toward something or someone, exhibited in one's belief, feelings or intended behavior* (Myers, 1996).
4. *An attitude is a dispoition to respond favourably or unfavourably to an object, person, institution, or even* (Ajzen, 2005).



Berdasarkan definisi-definisi di atas, tampak bahwa meskipun terdapat perbedaan, semuanya sependapat bahwa ciri khas dari sikap adalah (1) mempunyai objek tertentu dan (2) mengandung penilaian (suka-tidak suka; setuju-tidak setuju).

Sikap telah didefinisikan dalam berbagai versi oleh para ahli. Berbagai definisi serta pengertian tersebut pada umumnya dapat dimasukkan ke dalam salah satu diantara tiga kerangka pemikiran (Sobur, 2011).

Pertama, kerangka pemikiran yang diwakili oleh para ahli psikologi, seperti Louis Thurstone (salah seorang tokoh terkenal di bidang pengukuran sikap), Rensis Likert (seorang pionir di bidang pengukuran sikap), dan Charles Osgood. Menurut mereka, sikap adalah suatu bentuk evaluasi atau reaksi perasaan. Sikap seseorang terhadap suatu objek adalah perasaan mendukung atau memihak (*favorable*) maupun perasaan tidak mendukung atau tidak memihak (*unfavorable*) pada objek tersebut. Secara lebih spesifik Thorstone memformulasikan sikap sebagai “derajat efek positif atau efek negatif terhadap suatu objek psikologis (Edwards dalam Azwar, 1995).

Kelompok pemikiran kedua diwakili oleh para ahli, seperti Chave, Bogardus, LaPierre, Mead, dan Allport (tokoh terkenal di bidang psikologi sosial dan psikologi kepribadian) yang konsepsi mereka mengenai sikap tampak lebih kompleks. Menurut kelompok pemikiran ini, sikap merupakan semacam kesiapan untuk bereaksi terhadap suatu objek dengan cara-cara tertentu. Dapat dikatakan bahwa kesiapan yang dimaksudkan merupakan kecenderungan potensial untuk bereaksi dengan cara tertentu apabila individu dihadapkan pada suatu stimulus yang menghendaki adanya respon. LaPierre (dalam Azwar, 1995) mendefinisikan sikap sebagai “suatu pola perilaku, tendensi atau kesiapan



antisipatif, predisposisi untuk menyesuaikan diri dalam situasi sosial, atau secara sederhana, sikap adalah respon terhadap stimuli sosial yang telah dikondisikan".

Kelompok pemikiran ketiga adalah kelompok yang berorientasi pada skema triadik (*triadic scheme*). Menurut kerangka pemikiran ini, suatu sikap merupakan konstelasi komponen-komponen kognitif, afektif, dan konatif, yang saling berinteraksi dalam memahami, merasakan, dan berperilaku terhadap suatu objek. Secord dan Backman (1964) dalam Sobur (2003), misalnya mendefinisikan sikap sebagai "keteraturan tertentu dalam hal perasaan (afeksi), pemikiran (kognisi), dan predisposisi tindakan (konasi) seseorang terhadap suatu aspek di lingkungan sekitarnya".

Berdasarkan penjelasan di atas, jelaslah bahwa sikap pada dasarnya meliputi rasa suka dan tidak suka, penilaian, serta reaksi menyenangkan atau tidak menyenangkan terhadap objek, orang, situasi, dan mungkin aspek-aspek lain dunia, termasuk ide abstrak dan kebijaksanaan sosial. Seringkali sikap diekspresikan dalam pernyataan opini, seperti: "saya senang mangga"; "Saya tidak mendukung partai X"; "Saya suka berinvestasi saham di pasar modal". Meskipun sikap mengekspresikan perasaan, seringkali juga dikaitkan dengan kognisi. Jelasnya keyakinan mengenai objek sikap ("mangga mengandung banyak vitamin"; "partai X tidak memperhatikan kaum miskin"; "Berinvestasi saham sangat menguntungkan"). Selain itu, sikap kadang-kadang dikaitkan dengan tindakan yang kita ambil karena objek sikap ("Saya makan mangga setiap hari", "Saya tidak pernah memilih partai X"; "Hampir setiap bulan saya menyisihkan dana untuk membeli saham"). Ahli psikologi sosial biasanya memandang sikap sebagai gabungan dari komponen kognitif, komponen afektif, dan komponen konatif/perilaku.



Dari berbagai definisi sebagaimana diuraikan di atas, dapat disimpulkan beberapa hal tentang sikap:

1. Sikap adalah kecenderungan bertindak, berpikir, berpersepsi dan merasa dalam menghadapi objek, ide, situasi, atau nilai. Sikap bukanlah perilaku, tetapi lebih kepada kecenderungan untuk berperilaku dengan cara tertentu terhadap objek sikap. Objek sikap bisa berupa orang, benda, tempat, gagasan, situasi atau kelompok.
2. Sikap bukanlah sekedar rekaman masa lampau, namun juga menentukan apakah seseorang harus setuju atau tidak setuju terhadap sesuatu, menentukan apa yang disukai, diharapkan, dan diinginkan; dan mengenyampingkan apa yang tidak diinginkan dan apa yang harus dihindari.
3. Sikap relatif lebih menetap.
4. Sikap mengandung aspek evaluatif, artinya mengandung nilai menyenangkan atau tidak menyenangkan.
5. Sikap timbul dari pengalaman, tidak dibawa sejak lahir, tetapi merupakan hasil belajar.
6. Sikap mempunyai segi-segi motivasi dan segi-segi perasaan. Sifat inilah yang membedakan sikap dengan kecakapan atau pengetahuan yang dimiliki orang.
7. Sikap tidak berarti sendiri, melainkan senantiasa mengandung relasi tertentu terhadap suatu objek. Dengan kata lain, sikap itu terbentuk dan dapat dipelajari.

b. Pembentukan dan Perubahan sikap

Sebagian orang berpendapat bahwa faktor-faktor genetik berpengaruh pada terbentuknya sikap (Waller et al, 1990; Keller et al, 1992), namun sebagian besar



ahli psikologi sosial berpendapat bahwa sikap terbentuk dari pengalaman, melalui proses belajar. Pandangan ini mempunyai dampak terapan, yaitu bahwa berdasarkan pendapat ini, bisa disusun berbagai upaya (pendidikan, pelatihan, komunikasi, penerangan, dan sebagainya) untuk mengubah sikap seseorang.

Terbentuknya sikap seseorang pada dasarnya dilandasi oleh norma-norma yang sebelumnya (telah dihayatinya), sehingga dengan "kacamata" norma-norma ini beserta pengalamannya dimasa lalu, akan menentukan sikap, bahkan bertindak. Dengan demikian sikap terjadi setelah individu mengadakan internalisasi dari hasil-hasil (Roucek, 1951):

1. Observasi (terhadap kelompok dan kejadian) serta pengalaman partisipasinya dengan kelompok yang dihadapi.
2. Perbandingan pengalamannya yang mirip dengan respons atau reaksi yang diberikannya, serta hasil dari reaksi terhadap dirinya.
3. Apakah pengalaman yang mirip telah melibatkan emosinya atau tidak, karena suatu kejadian yang telah menyerap perasaannya lebih sulit dilupakannya sehingga reaksinya akan merupakan reaksi berdasarkan usaha menjauihi situasi yang tidak diharapkannya.
4. Mengadakan perbandingan antara sesuatu yang dihadapinya dan pengalaman orang lain yang dianggap lebih berpengalaman, lebih ahli, dan sebagainya.

Semua unsur tersebut diperlukan guna penyesuaian diri untuk memperoleh situasi yang paling *favorable* untuk manusia, maka terdapatlah kesediaan untuk menerima norma-norma kelompok, bahkan terkadang kesediaan untuk menyeragamkan diri.

Pada dasarnya, pembentukan sikap senantiasa berlangsung dalam interaksi manusia dan berkenaan dengan objek tertentu. Interaksi sosial di dalam



kelompok maupun di luar kelompok bisa mengubah sikap atau membentuk sikap yang baru. Yang dimaksud dengan interaksi di luar kelompok adalah interaksi dengan kebudayaan manusia yang sampai kepadanya melalui alat-alat komunikasi, seperti surat kabar, radio, televisi, buku, risalah dan sebagainya. Faktor lain yang memegang peranan ialah faktor intern di dalam diri pribadi manusia itu, yakni selektivitasnya sendiri, daya pilihannya sendiri, atau minat perhatiannya untuk menerima dan mengolah berbagai pengaruh yang datang dari luar dirinya. Jadi dalam pembentukan dan perubahan sikap itu, terdapat faktor intern dan faktor ekstern pribadi individu yang memegang peranan (Sobur, 2003).

2.1.1.4. Kepribadian

a. Pengertian Kepribadian

Kata “kepribadian” (personality) sesungguhnya berasal dari bahasa Latin : persona. Pada mulanya kata persona menunjuk pada topeng yang biasa digunakan oleh pemain sandiwaya di zaman Romawi dalam memainkan peranan-peranannya. Pada saat itu, setiap pemain sandiwaya memainkan peranannya masing-masing sesuai dengan topeng yang dikenakannya. Lambat laun kata persona berubah menjadi satu istilah yang mengacu pada gambaran sosial tertentu yang diterima oleh individu dari kelompok atau masyarakatnya, kemudian individu tersebut diharapkan bertindak laku berdasarkan atau sesuai dengan gambaran sosial (peran) yang diterimanya (Koeswara, 1991:10).

Dalam penelitian kepribadian, terdapat berbagai istilah, seperti motif, sifat dan temperamen, yang menunjuk kekhasan permanen pada perseorangan (Berry, et al., 1999:41). Konsep-konsep ini menyiratkan keajegan lintas waktu dan lintas situasi dalam pola perilaku individu. Asal awal dari keajegan yang



dimaksudkan itu tidak selalu sama. Temperamen, misalnya lebih menunjuk pada dasar biologis dari perilaku. Sementara motif dan sifat terkait dengan pengaruh lingkungan sosial.

Pengertian atau definisi mengenai kepribadian yang bisa dikemukakan sedemikian banyaknya. Allport (1971) mendaftarkan tidak kurang dari lima puluh definisi yang berbeda, dan sejak itu jumlahnya kian bertambah banyak. Allport mendefinisikan kepribadian sebagai berikut: *"Personality is the dynamic organization system that determine his unique adjustments to his environment"* (Kepribadian adalah organisasi-organisasi dinamis dari sistem-sistem psiko-fisik dalam individu yang turut menentukan cara-caranya yang unik/khas dalam menyesuaikan diri dengan lingkungannya). Dengan demikian, berdasarkan definisi di atas, kepribadian memiliki beberapa unsur, yaitu:

1. Kepribadian merupakan organisasi yang dinamis, dengan kata lain ia tidak statis, tetapi senantiasa berubah setiap saat.
2. Organisasi tersebut terdapat dalam diri individu. Jadi tidak meliputi hal-hal yang berada di luar diri individu.
3. Organisasi itu berdiri atas sistem psikis, yang menurut Allport (1971) meliputi, antara lain sifat dan bakat, serta sistem fisik (anggota dan organ-organ tubuh) yang saling terkait.
4. Organisasi itu menentukan corak penyesuaian diri yang unik dari tiap individu terhadap lingkungannya.

Istilah "sistem psiko-fisik" menunjukkan bahwa "jiwa" dan "raga" manusia merupakan suatu sistem yang terpadu dan tidak dapat dipisahkan satu sama lain, serta diantara keduanya selalu terjadi interaksi dalam mengarahkan tingkah laku. Istilah "khas" memiliki arti bahwa setiap individu bertingkah laku dalam caranya sendiri, karena setiap individu memiliki kepribadian sendiri. Tidak ada



dua orang yang berkepribadian sama, sehingga tidak ada dua orang yang bertingkah laku sama.

Koentjaraningrat (1980) menyebut kepribadian atau *personality* sebagai susunan unsur-unsur akal dan jiwa yang menentukan perbedaan tingkah laku atau tindakan dari tiap-tiap individu manusia.

Dalam bahasa yang populer, istilah kepribadian juga berarti ciri-ciri watak seorang individu yang konsisten, yang memberikan kepadanya suatu identitas sebagai individu yang khusus. Jika dalam bahasa sehari-hari dianggap bahwa seseorang mempunyai kepribadian, yang dimaksudkan adalah orang tersebut mempunyai beberapa ciri watak yang diperlihatkannya secara lahir, konsisten, dan konsekuen dalam tingkah lakunya, sehingga tampak bahwa individu tersebut memiliki identitas khusus yang berbeda dari individu lainnya (Sobur, 2011).

Menurut para psikolog, istilah kepribadian mempunyai arti yang lebih daripada sekedar sifat menarik. Kepribadian seseorang tersusun dari semua sifat yang dimilikinya. Sifat itu bermacam-macam, antara lain: (1) berkenaan dengan cara orang berbuat, seperti tekun, tabah, dan cepat, (2) menggambarkan sikap, seperti sosiabilitas dan patriotisme, (3) berhubungan dengan minat, seperti estetis, atletis, dan sebagainya, (4) Temperamen emosional, meliputi optimisme, pesimisme, mudah bergejolak, dan tenang.

Meskipun berbeda-beda, definisi atau batasan kepribadian yang dirumuskan oleh para ahli psikologi tersebut menunjukkan bahwa pengertian kepribadian menurut ilmu psikologi berbeda dan jauh lebih luas daripada pengertian kepribadian yang biasa dijumpai dalam perbincangan sehari-hari, baik dalam hal isi maupun dalam jangkauannya.



Diantara berbagai perbedaan, sebagian besar definisi yang dirumuskan oleh psikolog, khususnya oleh para teoritis kepribadian, memiliki beberapa persamaan yang mendasar, yaitu (Sobur, 2011):

1. Pada umumnya, para teoritis kepribadian memandang kepribadian sebagai sesuatu yang unik atau khas pada diri setiap orang.
2. Pada umumnya, kepribadian dipandang sebagai organisasi yang menjadi penentu atau pengarah tingkah laku.
3. Pada umumnya definisi menekankan pentingnya melihat kepribadian dari sudut "sejarah hidup", perkembangan, dan perspektif. Kepribadian merepresentasikan proses keterlibatan subjek atau individual atas pengaruh internal dan eksternal, yang mencakup faktor genetik, atau biologis, pengalaman sosial, dan perubahan lingkungan. Atau dengan kata lain, corak dan keunikan kepribadian individu ditentukan atau dipengaruhi oleh faktor faktor bawaan dan lingkungan.

b. Tipe kepribadian

Jung membuat pembagian tipe manusia berdasarkan pada perhatian manusia tersebut kedalam dirinya atau keluar dirinya, kearah mana perhatian manusia itu yang terkuat, dan membagi tipe manusia menjadi dua golongan besar, yaitu (Purwanto. 1998) :

1. Tipe *extrovert*, yaitu orang-orang yang perhatiannya lebih diarahkan ke luar dirinya, kepada orang lain dan kepada masyarakat. Orang yang tergolong tipe *extrovert* mempunyai sifat-sifat: berhati terbuka, lancar dalam pergaulan, ramah, penggembira, kontak dengan lingkungan besar sekali. Mereka mudah memengaruhi dan mudah pula dipengaruhi oleh lingkungannya



2. Tipe *introvert*, orang-orang yang perhatiannya lebih mengarah pada dirinya, pada "aku"-nya. Orang-orang yang tergolong tipe *introvert* memiliki sifat-sifat: kurang pandai bergaul, pendiam, sukar diselami batinnya, suka menyendiri, bahkan sering takut pada orang.

Selain itu, terdapat beberapa indikator kepribadian yang sering digunakan oleh para ahli kepribadian, diantaranya adalah:

- a. Indikator Tipe Myer-Briggs

Salah satu indikator yang paling sering digunakan dinamakan dengan *indicator Tipe Myer-Briggs* (MBTI). Indikator tersebut pada dasarnya merupakan test kepribadian dengan 100 pertanyaan yang menanyakan tentang bagaimana biasanya seseorang merasa atau bertindak dalam situasi tertentu. Berdasarkan jawaban masing-masing individu, mereka dapat diklasifikasikan dalam kelompok *ekstrovert* atau *introvert* (E atau I), *Indrawi* (*sensing*) atau *intuitif* (S atau N), *pemikir* (*thinking*) atau *perasa* (*feeling*) (T atau F), dan *pengertian* (*perceive*) atau *penilai* (*judging*) (P atau J). Klasifikasi-klasifikasi ini kemudian dikombinasikan ke dalam enam belas tipe kepribadian. Misal, INTJ merupakan visionaris yang memiliki pemikiran orisinal dan berusaha keras mewujudkan ide-ide dan tujuan mereka. Mereka dicirikan sebagai orang yang skeptis, kritis, mandiri, tekun, dan sering keras kepala. Tidak ada bukti nyata yang menunjukkan bahwa MBTI merupakan suatu pengukuran kepribadian yang valid (Robbins, 2002).

- b. Model Lima Besar

Sementara MBTI tidak memiliki bukti pendukung yang valid, hal itu tidak terjadi pada model kepribadian lima faktor, yang lebih umum disebut dengan



"lima besar". Dewasa ini sebuah badan riset terkemuka meyakini bahwa ada lima dimensi kepribadian dasar yang mendasari semua dimensi lainnya. Faktor lima besar tersebut adalah : (1) Keekstrovertan : suka bergaul, banyak bicara, asertif, (2) Keramahmatan : baik hati, *cooperative*, dan dapat dipercaya, (3) Kehati-hatian : bertanggung jawab, dapat diandalkan, tekun, dan berorientasi pada prestasi. (4) Kestabilan emosional : tenang, antusias dan sanggup (positif) menghadapi ketegangan, kegelisahan, kemurungan, dan ketidak amanan (negatif). (5) Keterbukaan terhadap pengalaman : imajinatif, sensitif secara artistik dan cerdas.

2.1.1.5. Perilaku

a. Pengertian perilaku

Semua perilaku merupakan serentetan kegiatan. Sebagai manusia, suatu kegiatan selalu dilakukan seperti berjalan, berbicara, makan, tidur, bekerja dan sebagainya. Dalam banyak hal, manusia melakukan lebih dari satu kegiatan pada satu waktu. Misalnya berbicara sambil mengendarai mobil. Perilaku atau tingkah laku dipergunakan sebagai cara atau alat agar suatu tujuan bisa tercapai. Jadi tingkah laku pada dasarnya ditujukan untuk mencapai tujuan. Tujuan tertentu tidak selalu diketahui secara sadar oleh seorang individu. Alasan tindakan sering tidak jelas bagi ingatan atau pikiran yang sadar. Stimulus-stimulus yang memotivasi pola perilaku individu tertentu (personalitas) sampai tingkat tertentu adalah di bawah sadar dan karenanya tidak mudah diperiksa dan dinilai (Sobur, 2011).

Para ahli psikologi tertarik pada hal yang membuat orang melakukan suatu perbuatan dan yang membuat mereka seperti apa adanya, meskipun tidak mungkin mengkaji dan mengobservasi semuanya secara langsung. Melihat,



merasakan, memikirkan, mengingat, semuanya adalah proses yang diasumsikan berlangsung dari semacam tingkah laku yang bisa diobservasi secara langsung. Seseorang dikatakan bersedih karena diobservasi sedang menangis, atau seseorang diketahui lapar karena diobservasi mengerling pada makanan dan menelan ludah. Meskipun demikian, ahli psikologi menggunakan kata tingkah laku atau perilaku dengan arti setiap kegiatan atau aktivitas yang bisa mereka observasi. Dengan demikian, bicara, tidur, denyut jantung, semua adalah perilaku dalam pengertian ahli psikologi. Demikian pula halnya dengan laporan seseorang mengenai gagasan atau perasaannya. Perilaku melulu berarti aktivitas yang dapat diobservasi, sedangkan psikologi adalah kajian mengenai tingkah laku (Sobur, 2011).

Leavitt (1978) memberikan tiga asumsi penting dalam perilaku manusia, yaitu :

1. Pandangan tentang sebab-akibat (*causality*), yaitu pendapat bahwa tingkah laku manusia itu ada sebabnya, sebagaimana tingkah laku benda-benda alam yang disebabkan oleh kekuatan yang bergerak pada benda-benda alam tersebut. Sebab musabab merupakan hal yang mutlak bagi pemahaman bahwa lingkungan dan keturunan memengaruhi tingkah laku dan bahwa apa yang ada di luar memengaruhi apa yang ada di dalam.
2. Pandangan tentang arah atau tujuan (*directedness*), yaitu bahwa tingkah laku manusia tidak hanya disebabkan oleh sesuatu, tetapi juga menuju ke arah sesuatu, atau mengarah pada suatu tujuan, atau manusia pada hakekatnya ingin menuju sesuatu.
3. Konsep tentang motivasi (*motivation*) yang melatarbelakangi tingkah laku, yang dikenal juga sebagai suatu desakan atau keinginan (*want*), atau kebutuhan (*need*) atau suatu dorongan (*drive*).



Ketiga pandangan tersebut merupakan sumbangan bagi pemahaman mengenai tingkah laku manusia. Dengan bantuan pandangan tersebut, manusia bisa dipandang sebagai bagian dari suatu permainan ganda dari motif kearah tingkah laku dan kemudian ke arah tujuan. Juga bermanfaat untuk meneliti rangkaian sebab musabab yang pada umumnya membentuk lingkaran yang tertutup. Bila seseorang sudah mencapai tujuan, hilanglah motif dan hal ini akan menghilangkan pula tingkah laku.

Dalam hal bertingkah laku, manusia akan melalui tahap-tahap sebagai berikut (Dirgagunarsa, 1996): (1) adanya atau timbulnya konflik, (2) pertarungan antara motif-motif bilamana pada suatu saat terdapat beberapa motif yang muncul secara serempak, (3) mengambil keputusan atau menentukan pilihan motif, (4) mewujudkan tingkah laku bermotivasi.

Pada tahap ke dua, yaitu tahap pertarungan antar motif, tahap ini dapat membawa seseorang dalam suatu situasi konflik. Situasi konflik adalah situasi ketika seseorang merasa bimbang atau bingung karena harus memilih antara dua atau beberapa motif yang muncul pada saat bersamaan. Kebimbangan itu ditandai pula dengan adanya ketegangan dalam mengambil suatu keputusan atau pilihan.

b. Hubungan Sikap dan Tingkah Laku

Pengkajian tentang hubungan antara sikap dan perilaku telah banyak dilakukan oleh ahli-ahli ilmu sosial. Apakah sikap itu mengungkapkan hal yang berhubungan dengan perilaku? Pertanyaan ini telah menjadi pokok bahasan dalam suatu perdebatan yang berkelanjutan di dalam ilmu-ilmu sosial selama seratus tahun yang lalu (Tan, 1981:192).



Pembahasan hubungan antara sikap dan perilaku, para ilmuwan sosial menyebut, sedikitnya terdapat empat pokok bahasan, yaitu: (1) sikap dan perilaku tanpa adanya hubungan sebab akibat, (2), sikap yang menyebabkan perilaku, (3) Perilaku menyebabkan sikap, (4) ada akibat timbal balik antara sikap dan perilaku.

Adanya ketidaksesuaian antara sikap dan perilaku sudah diketahui oleh para ahli sejak lama. Hartshorne & May (1928) dalam Sarwono (1997:235) menemukan bahwa kecurangan dalam hubungan dengan situasi tertentu (misalnya menyontek ulangan), belum tentu berkorelasi dengan kecurangan dalam hubungan dengan situasi yang lain (misalnya, berbohong kepada kawan di luar kelas).

Banyak tinjauan yang menguji sikap dan perilaku yang timbul telah menunjukkan ketidaksesuaian antara pengukuran terhadap sikap verbal dan perilaku yang timbul. Ketidaksesuaian antara apa yang orang katakan dengan apa yang mereka kerjakan. Diperoleh bukti secara empiris ketidaksesuaian antara sikap mahasiswa terhadap mencontek dan perilaku mencontek dalam kenyataannya; gambaran para guru di perkotaan terhadap perilaku di kelas terkadang tidak ada hubungan dengan cara mereka memberikan reaksi di kelas, sikap positif terhadap ketepatan waktu tidak selalu berhubungan dengan perilaku tepat waktu dalam berbagai situasi (Dudycha, 1936 dalam Sarwono, 1984).

Menurut mereka yang memberikan saran terhadap “sumber pemikiran yang menganut adanya hubungan sikap dan perilaku”, sikap tidaklah selalu mengungkapkan perilaku karena suatu sikap hanyalah merupakan salah satu variabel yang memengaruhi perilaku tersebut (Tan, 1981:193).

Berbagai temuan penelitian tentang hubungan antara sikap dan perilaku memang belum konklusif. Banyak penelitian yang menyimpulkan adanya



hubungan yang sangat lemah, bahkan negatif, sedangkan sebagian penelitian yang lain menemukan adanya hubungan yang meyakinkan.

Dalam hubungannya dengan hasil penelitian yang kontradiktif ini, Warner dan DeFleur dalam Azwar (1995) mengemukakan tiga postulat untuk mengidentifikasi tiga pandangan umum mengenai hubungan sikap dan perilaku:

1. Postulat Konsistensi (*Postulate of Consistency*)

Postulat kontingensi mengatakan bahwa sikap verbal merupakan petunjuk yang cukup akurat untuk memprediksikan apa yang akan dilakukan seseorang bila ia dihadapkan pada suatu objek sikap.

Jadi postulat ini mengasumsikan adanya hubungan langsung antara sikap dan perilaku. Bukti yang mendukung postulat konsistensi dapat terlihat pada pola perilaku individu yang memiliki sikap ekstrim. Hal ini terjadi karena individu yang memiliki sikap ekstrim cenderung untuk berperilaku yang didominasi oleh keekstriman sikapnya tersebut. Sedangkan mereka yang sikapnya lebih moderat akan berperilaku yang lebih didominasi oleh faktor lain.

2. Postulat Variasi Independen (*Postulate of Independent Variation*)

Postulat ini mengatakan bahwa tidak ada alasan untuk menyimpulkan bahwa sikap dan perilaku berhubungan secara konsisten. Sikap dan perilaku merupakan dimensi dalam individu yang berdiri sendiri, terpisah dan berbeda. Mengetahui sikap tidak berarti dapat memprediksi perilaku.

Postulat ini mengilustrasikan bahwa perilaku ditentukan oleh banyak faktor selain sikap, dan faktor-faktor lain itu memengaruhi konsistensi sikap-perilaku. Salah satu faktor yang jelas adalah tingkat kendala dalam situasi. Kita seringkali harus bertindak dalam cara yang tidak konsisten dengan apa yang dirasakan atau diyakini.



3. Postulat Konsistensi Tergantung (*Postulate of Contingent Consistency*)

Postulat ini menyatakan bahwa hubungan sikap dan perilaku sangat ditentukan oleh faktor situasional tertentu. Norma-norma, peranan, keanggotaan kelompok, kebudayaan, dan sebagainya, merupakan kondisi ketergantungan yang dapat mengubah hubungan sikap dan perilaku. Oleh karena itu sejauh mana prediksi perilaku dapat disandarkan pada sikap, akan berbeda dari waktu ke waktu dan dari satu situasi ke situasi lainnya.

Tampaknya, postulat terakhir ini merupakan postulat yang paling masuk akal dan paling berguna dalam menjelaskan hubungan antara sikap dan perilaku (Allen, Guy & Edgley, 1980 dalam Azwar 1995).

c. Hubungan antara kepribadian dan tingkah laku

Banyak penelitian menunjukkan hubungan antara kepribadian dan perilaku. Para ahli kepribadian berargumentasi bahwa kepribadian adalah motivator dari perilaku manusia (Durrand *et al.*, 2008). Model kepribadian lima besar dari Norman (1963) sering dipergunakan sebagai elemen dari personality. Atribut personality ini sering digunakan untuk memprediksi *job performance*, *occupational status* dan *academic achievement*.

Perilaku berinvestasi sering dikaitkan dengan kepribadian. Durrand *et al.* (2008) melakukan analisis terhadap 21 investor dari Australia, dan menemukan bukti bahwa kepribadian berhubungan dengan *trading behavior* dan kinerja investasi. Individu yang lebih ekstrovert, memiliki inovasi yang lebih tinggi terhadap inovasi, dan kurang maskulin, mencapai kinerja portofolio yang superior. Individu yang memiliki emosi negatif yang lebih tinggi, menyukai risiko, dan lebih terbuka terhadap pengalaman memilih portofolio dengan risiko yang lebih tinggi. Emosi negatif yang lebih tinggi dan kesukaan terhadap risiko yang



lebih tinggi berhubungan dengan meningkatnya *trading behavior*, dengan investor yang lebih ekstrovert memiliki tingkat perdagangan yang lebih rendah.

De Bond (1998) melakukan survey terhadap 45 investor individu dan menemukan bukti adanya bias psikologis *overconfidence*. Tidak ditemukan adanya fenomena *risk-return trade-off* dan keuntungan dari diversifikasi, konsep yang merupakan asumsi fundamental dari teori keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa investor dapat dikategorikan berdasarkan psikologi individual masing-masing, dimana para ahli percaya bahwa motivator dari perilaku manusia adalah *personality/kepribadian* (McDougall, 1932; Davidson and Griffin, 2003).

2.1.1.6. Pembelajaran

Definisi belajar adalah segala perubahan perilaku yang relatif permanen dan terjadi sebagai hasil dari pengalaman (Robbins, 2002). Walker (1967) mengemukakan arti belajar dengan kata-kata yang singkat, yakni perubahan perbuatan sebagai akibat dari pengalaman. Crow & Crow (1958) menyatakan belajar adalah memperoleh kebiasaan-kebiasaan, pengetahuan dan sikap. Belajar dalam pandangan Crow & Crow menunjuk adanya perubahan yang progresif dari tingkah laku. Belajar dapat memuaskan minat individu untuk mencapai tujuan.

Atkinson dalam Sobur (2011) mendefinisikan belajar sebagai perubahan yang relatif permanen pada perilaku yang terjadi akibat latihan. Atkinson tidak memasukkan perubahan perilaku yang terjadi karena maturasi (bukannya latihan), atau pengondisian sementara suatu organisme (seperti kelelahan atau akibat obat). Hilgard dan Bower dalam Purwanto (1998) mengemukakan, belajar berhubungan dengan perubahan tingkah laku seseorang terhadap situasi tertentu yang disebabkan oleh pengalamannya yang berulang-ulang dalam situasi itu, dan perubahan tingkah laku tersebut tidak dapat dijelaskan atas dasar



kecenderungan respon pembawaan, kematangan, atau keadaan sesaat seseorang (kelelahan atau pengaruh obat).

Berdasarkan beberapa rumusan definisi tersebut diatas, bisa dikemukakan beberapa unsur penting yang menjadi ciri atas pengertian mengenai belajar, yaitu :

1. Situasi belajar mesti bertujuan, dan tujuan-tujuan tersebut diterima, baik oleh individu maupun masyarakat.
2. Belajar merupakan suatu perubahan dalam tingkah laku, dan perubahan itu bisa mengarah pada tingkah laku yang lebih baik, atau pada tingkah laku yang lebih buruk.
3. Belajar merupakan perubahan yang terjadi melalui latihan dan pengalaman, dalam arti, perubahan-perubahan yang disebabkan oleh pertumbuhan dan kematangan tidak dianggap sebagai hasil belajar.
4. Untuk bisa disebut belajar, perubahan itu harus relatif mantap, melalui periode waktu yang cukup panjang. Hal ini berarti harus mengesampingkan perubahan-perubahan tingkah laku yang disebabkan oleh motivasi, kelelahan, adaptasi, ketajaman perhatian atau kepekaan seseorang yang hanya berlangsung sementara.

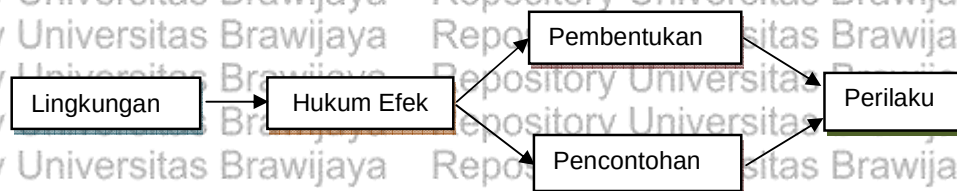
Adapun proses belajar adalah belajar membantu beradaptasi dengan dan menguasai lingkungan. Dengan mengubah perilaku, seseorang akan menjadi warga negara yang bertanggung jawab dan karyawan yang produktif. Namun belajar dibangun diatas hukum efek (*law of effect*), yang menyatakan bahwa perilaku adalah fungsi dari konsekuensi-konsekuensinya. Perilaku yang diikuti oleh konsekuensi-konsekuensi yang menguntungkan cenderung diulangi, dan perilaku yang diikuti oleh konsekuensi-konsekuensi yang tidak menguntungkan cenderung untuk tidak diulangi. Konsekuensi dalam terminologi ini mengarah



pada sesuatu yang dianggap orang menguntungkan (misalnya uang, pujian, promosi, senyuman). Namun kunci untuk proses belajar adalah pada dua teori, yaitu pembentukan dan keteladanan.

Ketika pembelajaran terjadi dalam langkah yang bertahap, pembelajaran tersebut dibentuk. Kebanyakan pembelajaran terjadi dengan pembentukan. Ketika membicarakan "belajar dari kesalahan", pikiran sedang mengacu pada pembentukan. Kita mencoba, gagal, dan mencoba lagi. Melalui rangkaian coba-coba seperti ini, kebanyakan ketrampilan dikuasai.

Disamping melalui pembentukan, banyak dari apa yang telah kita pelajari merupakan hasil dari mengamati orang lain dan mencontoh perilaku mereka. Bila proses belajar coba-coba tersebut biasanya lambat, mencontoh dapat menghasilkan perubahan perilaku yang kompleks dengan sangat cepat. Gambar berikut adalah bagan dalam proses pembelajaran.



Sumber : Robbin (2002)

Gambar 2.2.
Proses pembelajaran

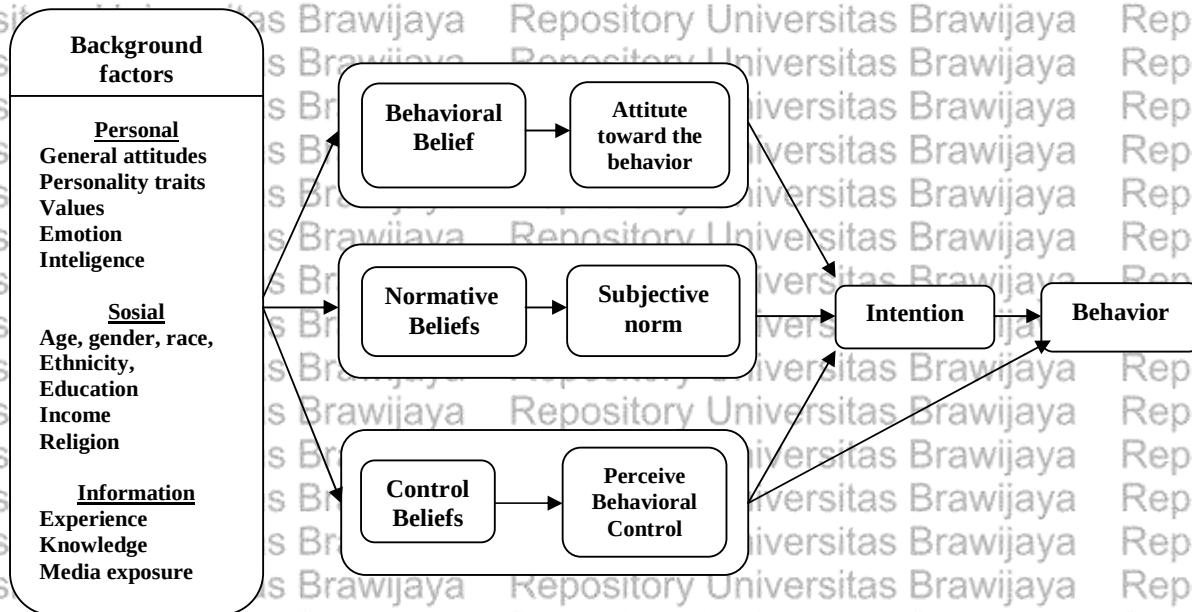
Pengalaman dalam investasi menjadi proses pembelajaran. Investor yang lebih berpengalaman akan belajar dari kesalahan di masa lalu, dan menjadi lebih rasional dalam pengambilan keputusan investasi berikutnya. Sehubungan dengan pengalaman sebagai proses pembelajaran dari investasi, beberapa penelitian mendukung hubungan tersebut (Wolosin et al., 1973; Gervais &



Odean, 2001). List (2003) memberikan bukti eksperimental dalam mendukung teori bahwa *trader* dapat belajar untuk menjadi rasional. Korniotis dan Kumar (2006) mempelajari *trade-off* antara keuntungan dari pengalaman investasi dengan masalah bias *cognitif* karena usia. Investor yang berpengalaman memegang portofolio dengan risiko rendah, dan berdagang dengan frekuensi yang lebih rendah, namun setelah melakukan kontrol terhadap pengalaman, investor yang lebih tua ditemukan memiliki kemampuan menyeleksi saham lebih buruk dan kemampuan diversifikasi yang lebih rendah, menyiratkan bahwa usia turut berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi.

2.1.1.7. *Theory of Planned Behavior*

Teori perilaku berencana yang digagas oleh Ajzen ini menjelaskan bahwa perilaku seseorang dipengaruhi oleh niat (*intention*) untuk melakukan, sedangkan niat (*intention*) dipengaruhi oleh sikap, norma-norma subjektif dan persepsi kontrol perilaku. Sejumlah faktor menjadi latar belakang yang memengaruhi terbentuknya sikap, norma-norma subjektif dan persepsi kontrol perilaku. Faktor-faktor tersebut meliputi aspek personal, aspek sosial, dan informasi. Aspek-aspek personal meliputi sikap secara umum, kepribadian, nilai-nilai yang diyakini, emosi dan intelegensi. Aspek-aspek sosial meliputi usia, jender, ras, etnik, pendidikan, pendapatan, dan agama/kepercayaan. Aspek-aspek informasi meliputi pengalaman, pengetahuan, dan media, seperti dapat dilihat pada gambar berikut.



Sumber : Ajzen (2005:135)

Gambar 2.3. Theory of Planned Behavior

2.1.2. Teori Investasi

Kajian tentang teori investasi disajikan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi bagi seorang investor.

2.1.2.1. Pengertian dan Tujuan Investasi

Pengertian sederhana dari investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas uang atau dana tersebut, Suhartono dan Qudzi (2009). Investasi juga diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana terhadap satu atau lebih asset yang akan dipegang selama beberapa waktu ke depan (Jones, 1998). Kajian Tentang investasi meliputi studi tentang proses investasi. Investasi berhubungan dengan manajemen kekayaan investor, yang merupakan jumlah dari pendapatan lancar



dan nilai sekarang dari semua pendapatan di masa depan. Investasi dapat juga didefinisikan dengan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu, (Jogianto, 2006). Tandellin (2010) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Definisi menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, Investasi diartikan sebagai penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. <http://putracenter.net/> 2 Maret 2011.

Berbagai definisi mengandung tiga unsur yang sama, Pertama, pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti. Kedua, ketidakpastian mengenai risiko, ketiga, ketidakpastian hasil atau pengembalian di masa datang.

Seseorang melakukan investasi dalam sistem ekonomi konvensional, dengan motif yang berbeda-beda, diantaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lain-lain (Nafik, 2009).

Terdapat dua kategori investasi yang selama ini kita kenal, yaitu *real asset* (asset riil), yakni investasi yang dilakukan pada aktiva yang berwujud seperti emas, perak, gedung, kendaraan, mesin dan sebagainya, dan *financial asset* (asset keuangan), yakni investasi yang dilakukan pada dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemiliknya terhadap asset riil pihak yang menerbitkan dokumen tersebut.

Pembahasan investasi dalam kajian ini, terbatas pada *financial asset*, yaitu pada *marketable securities* yaitu sekuritas yang gampang dan murah



diperdagangkan dalam pasar yang terorganisir, dalam hal ini adalah saham biasa (*common stock*).

Tujuan berinvestasi adalah untuk meningkatkan kemakmuran, dimana untuk tujuan tersebut dapat didefinisikan sebagai kekayaan moneter, baik saat ini maupun di masa depan. Diasumsikan bahwa investor hanya tertarik dalam keuntungan moneter yang diperoleh dari investasi, Jones (1998). Dana yang diinvestasikan dapat berupa asset milik sendiri, pinjaman, tabungan atau konsumsi yang dibatalkan. Pembatalan konsumsi hari ini untuk menginvestasikan dalam tabungan, diharapkan dapat menambah kemungkinan konsumsi di masa depan dengan peningkatan kekayaan mereka.

Tujuan yang lain adalah mencari cara untuk mengatur kekayaan dengan efektif, meningkatkannya semaksimal mungkin sambil melindunginya dari inflasi, pajak dan faktor yang lain. Kedua hal tersebut, menjadi alasan investor berinvestasi.

2.1.2.2. Investasi Versus Spekulasi

Pengertian *gambling* dan spekulasi sering disamakan, namun ada perbedaan mendasar antara keduanya yang terletak pada penguasaan teknik dan pengetahuan seseorang berkaitan dengan suatu tindakan. (Nafik, 2009). Seseorang yang berjudi (*gambling*) cenderung melakukan tindakannya tanpa analisis, karena memang tidak memiliki teknik dan pengetahuan yang memadai. Sebaliknya, spekulasi masih melibatkan analisis, bahkan kadang-kadang melibatkan informasi yang lengkap dan data yang akurat, meskipun keduanya sama-sama bertujuan untuk mencari keuntungan dalam jangka pendek.

Praktek di lapangan agak sulit membedakan antara tindakan investasi dan tindakan spekulasi, karena keduanya sama-sama bertujuan untuk mendapatkan



pengembalian lebih terhadap apa yang mereka lakukan, utamanya sebagai pelaku di pasar modal. Perbandingan antara keduanya dapat dilihat pada tabel berikut, Nafik (2009) :

Tabel 2.1. Perbedaan antara Investor dan Spekulator

Investor	Spekulator
- Rasional dalam mengambil keputusan - Berhati-hati dan melakukan analisis dengan cermat - Mengumpulkan informasi selengkap mungkin - Mengharapkan pengembalian dalam jangka relative panjang - Pada umumnya risiko yang diambil bersifat moderat - Mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan risiko - Menginginkan harga sekuritas sebagai cerminan informasi dan kondisi ekonomi yang sebenarnya, baik mikro maupun makro - Berdampak pada pasar yang bergejolak namun pasti (fluktuasi yang wajar)	- Kadang-kadang tidak rasional - Melakukan analisis dengan cermat walaupun kadang-kadang manipulative - Memanfaatkan informasi yang simpang siur dan membuat rumor yang menguntungkan dirinya - Mengharapkan pengembalian dalam jangka yang relative pendek - Memanfaatkan kondisi risiko tinggi - Mengharapkan pengembalian yang tinggi dan menolak pengembalian yang rendah - Tidak peduli dengan perekonomian baik mikro maupun makro, lebih suka beraksi pada kondisi ekonomi yang bergejolak - Berdampak pada pasar yang bergejolak dengan fluktuasi yang tinggi

Sumber : Nafik (2009)

2.1.2.3. Pasar Modal (*Financial Market*)

Perusahaan bisnis akan menginvestasikan modal yang melebihi kapasitasnya sebagai tabungan dalam periode waktu tertentu. Demikian juga pemerintah akan meminjam sejumlah besar dana untuk menyiapkan barang dan jasa yang diperlukan masyarakat. Pasar modal mempertemukan pemerintah dan bisnis untuk memenuhi kebutuhan dana dengan menjual sekuritas. Secara simultan investor yang kelebihan dana dapat menginvestasikannya dan mendapatkan *return* hingga meningkatkan kemakmuran mereka (Jones, 1998).

Pasar modal memiliki fungsi yang sangat vital bagi ekonomi, karena jasanya menghubungkan dana dari penabung kepada peminjam. Lebih jauh,



pasar modal memberikan fungsi alokasi yang penting untuk orang-orang yang dapat menggunakan dana yang paling produktif. Secara nyata, fungsi utama dari pasar modal adalah untuk mengalokasikan sumber daya secara optimal.

Primary Market (pasar perdana) adalah pasar untuk sekuritas baru yang melibatkan bank investasi. *Initial Public Offering* (IPO) adalah saham biasa dari perusahaan yang dijual untuk pertama kali. Salah satu profesional pendukung pasar modal yang memegang peranan penting adalah *underwriter*. *Underwriter* atau penjamin emisi membantu perusahaan dalam proses *go public*, mulai dari menentukan harga perdana hingga menawarkan saham kepada calon investor.

Pasar sekunder adalah pasar dimana sekuritas diperdagangkan diantara investor. Pasar sekunder diadakan untuk perdagangan saham biasa dan saham preferen, warrant, obligasi dan put dan call. Pasar sekunder merupakan tempat dimana para investor dan trader melakukan pembelian dan penjualan saham.

Terdapat tiga macam investor (Wira, 2011), yaitu: (1) investor konservatif, yaitu tipe investor yang cenderung menghindari risiko, bermain pada instrumen investasi yang aman dan berisiko rendah, (2) investor moderat, yaitu investor yang memiliki tingkat toleransi terhadap risiko lebih tinggi dengan hasil sepadan, (3) Investor agresif, yaitu investor dengan tingkat toleransi risiko yang tinggi, dengan prinsip *high risk, high return*, bahkan pada skala ekstrim dapat menjadi spekulan.

Wira (2011) membagi *trader* menjadi beberapa tipe, yaitu *scalper*, *day trader*, *swing trader*, *position trader* dan investor. Tabel berikut menunjukkan berbagai macam tipe trader tersebut.



Tabel 2.2.
Type Trader

Tipe trader	Scalper	Day trader	Swing trader	Position Trader	Investor
Gaya trading	Agresif	Agresif	Cukup Agresif	Pasif	Pasif
Jumlah trading	Banyak	Banyak	Cukup banyak	Sedikit	Sedikit
Time frame	Sangat pendek (menit-jam)	Pendek (menit-jam)	Panjang (hari-minggu)	Lebih panjang (minggu-bulan)	Sangat panjang (bulan-tahun)
Chart	Tick-M5	M15-H1	H4-D1	D1-W1	W1-Month1

Sumber: Wira (2011:22)

Kolom Chart menunjukkan *time frame chart* utama yang digunakan, namun tidak menutup kemungkinan untuk melihat chart lain dalam *time frame* lebih panjang untuk melihat *trend*, namun chart inilah yang digunakan untuk membuka dan menutup posisi.

Tick = Chart dengan periode sangat pendek (detik)

M1 = Chart dengan periode 1 menit,

M2 = Chart dengan periode 5 menit

M15 = Chart dengan periode 15 menit

H1 = Chart dengan periode 1 jam

H4 = Chart dengan periode 4 jam

D1 = Chart dengan periode 1 hari

W1 = Chart dengan periode 1 minggu

Month1 = Chart dengan periode 1 bulan

Berikut ini adalah penjelasan masing-masing karakteristik tipe trader:



1. *Scalper*. Arti harfiah dari *scalper* adalah kutu loncat. Gaya trading ini sangat aktif, namun hanya berusaha mendapatkan *profit* kecil. *Trader* hanya menyimpan posisi dalam hitungan detik atau menit.
2. *Day Trader*. Gaya *trading* ini mengambil keuntungan dari fluktuasi harga harian. *Day trader* membuka beberapa posisi dalam sehari, mirip dengan *scalper* namun dengan *time horizon* yang lebih panjang. Berkisar antara beberapa menit sampai jam per *trading*. Biasanya beli pagi jual sore.
3. *Swing Trader*. Gaya *trading* ini berusaha mengambil keuntungan dari fluktuasi atau goyangan (*swing*) harga dalam periode lebih panjang. *Time horizon* nya adalah dalam hitungan hari sampai beberapa minggu.
4. *Position Trader*. Gaya *trading* ini menggunakan *time horizon* yang lebih panjang. Ia bisa membuka posisi sampai hitungan minggu sampai bulan. Juga bisa dikategorikan sebagai *middle term investor*, karena *time horizon* nya yang cukup panjang.
5. Investor memiliki gaya *trading* yang pasif, dengan jumlah perdagangan sedikit. *Time horizon* yang digunakan sangat panjang (bulan – tahun).

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat investor yang memiliki *time horizon* jangka pendek, mereka dapat bertransaksi dalam tempo beberapa bulan sampai satu tahun.

2.1.2.4. Analisis sekuritas

A. Analisis Fundamental : Makro Ekonomi dan Industri

Terdapat tiga tahap pendekatan Top Down (Jones, 1998), yaitu :

1. Analisis Ekonomi, digunakan untuk menentukan bobot ekuitas dalam portofolio.



2. Analisis Industri, digunakan untuk menentukan bobot berbagai industri dalam portofolio, karena berbagai faktor, yaitu : (a) *Return* & risiko antar industri berbeda (b) *Return* suatu industri berubah antar waktu, tetapi risiko tetap (c) *Return* perusahaan dalam industri sama, bisa sangat berbeda (d) Memberikan fondasi untuk analisis perusahaan.

3. Perubahan ekonomi negara lain, menentukan bobot perusahaan dalam berbagai industri. Menentukan bobot perusahaan dilakukan dengan cara : (a) Menganalisis kinerja masa lalu & masa datang perusahaan (b) Membandingkan nilai intrinsik & nilai pasar (c) Memilih saham terbaik dalam industri.

A.1. Analisis Pengaruh Ekonomi

Investor melakukan penilaian terhadap kondisi dan keadaan berbagai variabel utama seperti laba yang diperoleh perusahaan-perusahaan dan tingkat bunga dalam melakukan analisis fundamental. Analisis ini mutlak diperlukan. Variabel-variabel tersebut sangat memengaruhi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil oleh para investor. Apabila resesi diperkirakan akan terjadi, atau perekonomian sedang menuju ke situasi resesi, harga saham-saham akan sangat terpengaruh oleh situasi tersebut, seperti gejolak moneter yang terjadi di Indonesia pada tahun 1997.

Indeks pasar (LQ45) menurun dari 142,050 pada akhir juli 1997, menjadi 106,194 pada akhir Oktober 1997, atau turun sebesar 25,24% pada waktu suku bunga deposito meningkat dari sekitar 15% menjadi 30% per tahun. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan terjadi penurunan harga saham pada waktu terjadi peningkatan suku bunga dan kekawatiran terjadi resesi, Harianto & Sudomo (1998).



Berbagai kebijakan pemerintah juga akan berdampak terhadap perekonomian, dampak kebijakan pemerintah terhadap perekonomian, pada akhirnya akan berimbas pada harga saham.

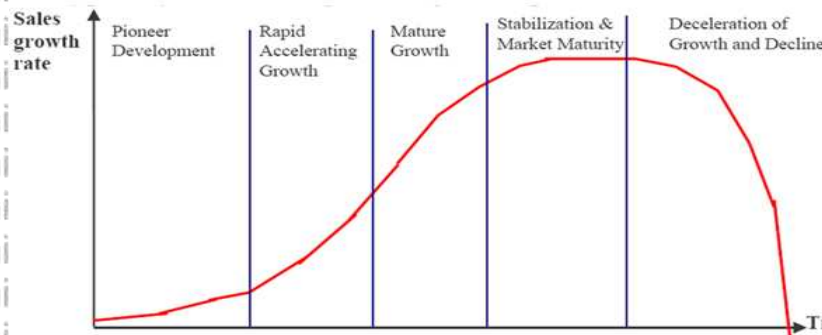
A.2. Analisis Industri

Analisis industri perlu dilakukan karena adanya karakteristik siklus industri, dimana industri berbeda bereaksi secara berbeda terhadap perubahan ekonomi pada berbagai tahap siklus bisnis. Demikian juga faktor demografi berperan dalam pertumbuhan industri. Meningkatnya populasi usia lanjut meningkatkan permintaan akan layanan kesehatan, sementara meningkatnya populasi bayi dan pola kerja meningkatkan permintaan akan *full-day school* dan produk makanan bayi, sehingga saham-saham untuk perusahaan yang memproduksi makanan bayi akan mengalami peningkatan harga. Perubahan ekonomi negara lain juga berdampak terhadap industri. Perusahaan yang menjual produknya di luar negeri akan terpengaruh oleh kinerja ekonomi negara tujuan ekspornya.

Terdapat dua bentuk utama tren ekonomi, yaitu (1) perubahan *cyclical* yaitu perubahan yang terjadi ketika siklus bisnis naik dan turun dan (2) perubahan struktural, yaitu perubahan yang terjadi karena fundamental ekonomi mengalami perubahan, disebabkan: demografi, teknologi, politik, dan regulasi.

Siklus Hidup Industri

Siklus industri digunakan untuk estimasi penjualan, profit margin dan pertumbuhan laba. Terdapat beberapa tahap siklus hidup industri seperti terlihat pada gambar berikut:



Sumber : Kotler (1993)

Gambar 2.4. Siklus Hidup Industri

1. *Pioneer Development*, tahap permulaan atau pengenalan perusahaan
2. *Rapid accelerating growth*, tahap pertumbuhan cepat dalam permintaan, meskipun mungkin terdapat perusahaan yang memiliki pertumbuhan menurun karena tak dapat survive karena tekanan persaingan.
3. *Mature Growth*, Tahap pertumbuhan yang matang. Pada tahap ini perusahaan terus tumbuh tetapi pertumbuhannya lebih moderat dari sebelumnya.
4. *Stabilization and market maturity*. Pada tahap ini perusahaan dalam kondisi stabil dan matang. Mereka melakukan improvisasi pada produk dan menurunkan harga barang serta atraktif menginvestasikan dana.
5. *Deceleration of Growth and decline*. Pada tahap ini penjualan mulai melambat dari sebelumnya. Produk menjadi lebih terstandar dan kurang inovatif dan pasar penuh dengan pesaing.

Siklus industri sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham ke depan. Perusahaan yang sedang tumbuh, baik pada tahap 1 atau tahap 2 yang memiliki prospek ke depan yang bagus, akan cenderung memiliki saham yang memiliki peningkatan harga yang potensial ke depan, sementara,



perusahaan besar yang saat ini sudah mencapai tahap 4 atau 5 belum tentu memiliki prospek peningkatan harga yang signifikan di masa depan.

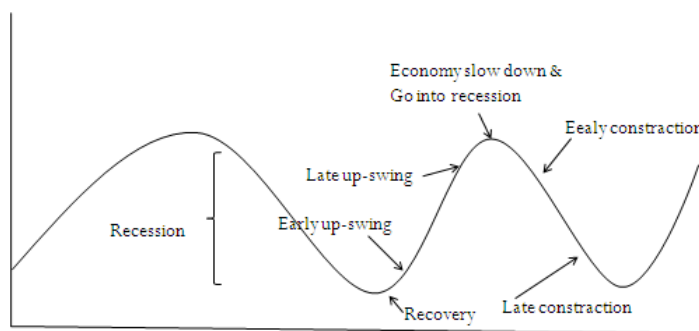
Tabel 2.3. Perbandingan Antar Tahap Siklus Industri

Industrial Life Cycle : Perbandingan antar Tahap			
	Pertumbuhan Penjualan	Profit Margin	Lain-lain
Pioneer development	Sedang	Kecil/negative	- Pasar kecil - Biaya pengemb. tinggi
Rapid accelerating growth	Pertumbuhan cepat	Sangat tinggi	- Pasar cukup besar - Persaingan rendah - Demand > supply
Mature Growth	Diatas rata-rata	Tinggi	- Pesaing semakin banyak - Harga & laba mulai turun
Stabilization & market maturity	Rata-rata sejalan dg. Ekonomi	Rendah	- Pertumbuhan laba bervariasi antar industri
Decline	Turun	Terus turun	- Keuntungan sgt rendah - Beberapa prsh out

Sumber : Kotler (1993)

Siklus Bisnis

Ekonomi mengalami pergerakan sepanjang waktu antara periode pertumbuhan cepat dan periode stagnan atau menurun.



Siklus Bisnis

Sumber: Kotler (1993)

Gambar 2.5. Siklus Bisnis



Siklus Bisnis dan Industri

Siklus bisnis dan siklus industri sangat berpengaruh terhadap saham. Jenis industri memiliki sensitivitas dan karakter yang berbeda terhadap siklus bisnis dan ekonomi. Berikut adalah beberapa karakteristik industri yang perlu untuk mendapat perhatian dalam pemilihan saham bagi investor, yaitu:

- *Growth Industry* adalah perusahaan yg memiliki banyak peluang investasi dengan tingkat keuntungan diatas biaya modal perusahaan. Laba dan penjualannya tumbuh lebih cepat dibanding perusahaan lain dengan tingkat risiko dan ekonomi nasional sepadan. *Growth company* biasanya menahan laba cukup besar untuk *direinvest*. Misal telekomunikasi.
- *Cyclical Industry* adalah perusahaan yang laba dan penjualannya sangat terpengaruh siklus bisnis, cenderung berkinerja sangat baik pada saat ekspansi ekonomi dan berkinerja buruk pada saat resesi. Contoh *cyclical company* adalah perusahaan otomotif, perusahaan alat berat.
- *Defensive Industry* adalah perusahaan yang labanya tidak banyak terpengaruh kondisi ekonomi; *Defensive company* biasanya memiliki risiko bisnis rendah, dan tidak memiliki risiko finansial yang berlebihan. Biasanya adalah perusahaan yang memenuhi kebutuhan pokok, misal listrik dan grosir barang kebutuhan pokok.
- *Interest Sensitive Industry* adalah perusahaan yang laba dan penjualannya sangat sensitif terhadap suku bunga, cenderung berkinerja sangat baik pada saat ekspansi ekonomi dan berkinerja buruk pada saat resesi. Contoh perusahaan perbankan, otomotif, properti.



A.3. Analisis Perusahaan

Analisis fundamental berusaha untuk menggabungkan analisis ekonomi, industri, dan perusahaan untuk memperoleh gambaran mengenai harga wajar saham dan memproyeksi nilainya dimasa datang.

Dalam konteks ekonomi, analisis fundamental mungkin memfokuskan pada data ekonomi untuk menilai pertumbuhan ekonomi saat ini dan dimasa datang. Pada tingkat industri, penilaian bisa dilakukan terhadap kekuatan permintaan dan penawaran atas produk yang ditawarkan. Pada tingkat perusahaan, analisis fundamental mengkaji data keuangan, manajemen, konsep bisnis dan persaingan.

Analisis Perusahaan versus Pemilihan Saham

Analisis perusahaan, fokus pada pencarian perusahaan yang menarik, dengan melakukan analisis saham individual, serta memahami kekuatan dan risiko perusahaan. Mengidentifikasi perusahaan yang menarik, manajemennya bagus dan kinerjanya bagus (laba & penjualan).

Pemilihan saham fokus pada saham yang menarik dengan menghitung nilai intrinsik masing-masing perusahaan, membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham, dan mengidentifikasi saham yang *undervalued*.

Dalam analisis dan pemilihan saham, Saham perusahaan yang bagus bukan berarti saham bagus, dan saham perusahaan yang jelek bukan berarti saham jelek. Saham perusahaan yang bagus bisa saja harganya terlalu tinggi (*overvalued*) dan saham perusahaan yang jelek bisa saja harganya terlalu murah (*undervalued*).



B. Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu. Analisis tersebut mengasumsikan (1) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (2) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (3) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang, Sharpe *et al.* (1995).

Teknik yang sering digunakan adalah dengan menghitung *moving average* harga-harga saham, dan kemudian menggambarkannya ke dalam grafik yang sama dengan gambar perkembangan harga saham aslinya. Pedoman yang digunakan adalah bahwa apabila harga saham asli ada di bawah harga *moving average*, maka harga tersebut akan naik memotong harga *moving average*, sehingga saham tersebut merupakan kandidat untuk dibeli. Sebaliknya apabila harga saham diatas *moving average*, maka harga saham tersebut cenderung akan turun memotong *moving average* dari atas, sehingga pada saat itu sebaiknya saham tersebut dijual.

Penguasaan terhadap analisis fundamental dan teknikal tidak dapat menjamin investor selalu memperoleh keuntungan di pasar modal. Kelemahan utama analisis fundamental dan teknikal adalah kedua analisis tersebut hanya memerhitungkan data masa lampau, sehingga banyak hal yang tidak masuk ke dalam perhitungan, seperti kemungkinan adanya *fraud* (misal, perusahaan tidak memunculkan informasi yang benar kepada publik, manajemen yang buruk, penggelapan yang dilakukan), bencana alam, terjadinya *bubble economy* juga luput dari analisa. Bahkan niat para "bandar" yang dapat menggoreng saham pun tidak bisa dimasukkan ke dalam analisis.



2.1.2.5. Implikasi Pasar yang Efisien

Pasar yang efisien berarti pasar yang sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Pemahaman terhadap pasar modal yang efisien akan membawa pengaruh yang cukup besar terhadap cara melakukan analisis saham. Cara analisis yang terpengaruh paling besar adalah analisis teknikal, karena jika pasar modal efisien, analisis teknikal diragukan manfaatnya (Harianto dan Sudomo, 1998).

Meskipun demikian, keberadaan para analis sekuritas yang selalu mencari informasi baru dan melakukan analisis terhadap informasi tersebut akan membantu tercapainya pasar yang makin efisien. Kegiatan persaingan para analis sekuritas tersebut justru mengakibatkan meningkatnya efisiensi pasar modal.

Dalam pasar modal yang efisien para investor akan sulit untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisiten. Tingkat keuntungan yang mereka peroleh hanya cukup untuk menutup risiko yang mereka tanggung. Analisis yang dilakukan dengan demikian, bukan bertujuan untuk mencari saham yang *undervalue*, tetapi untuk memilih saham-saham yang harganya sesuai dengan karakteristik investor (seperti risiko, pola pembayaran dividen, status pajak, dan sebagainya). Meskipun demikian tidak berarti dalam pasar modal yang efisien tidak perlu dilakukan analisis saham. Justru kegiatan persaingan para analis tersebut yang akan membuat pasar menjadi efisien.

2.1.3. Teori Keuangan Perilaku (*Behavioral Finance*)

Behavioral finance (keuangan perilaku) adalah aplikasi dari psikologi terhadap ilmu keuangan, menjadi topik yang sangat panas sejak terjadinya *tech-stock bubble* pada bulan Maret 2000, (Pompian, 2006).



Behavioral finance adalah studi investigatif yang berusaha menerangkan inefisiensi pasar dengan menggunakan teori-teori psikologi. Mengamati bahwa orang sering melakukan kesalahan dan asumsi tak logis ketika berhubungan dengan masalah keuangan. Kemunculan *Behavioral finance* berawal ketika Shiller, seorang professor dari universitas Yale memunculkan kertas kerja yang berjudul "*Irrational Exuberance*". Shiller memperingatkan investor bahwa harga saham, berdasarkan berbagai pengukuran historik akan meningkat terlalu tinggi, dan publik akan sangat kecewa dengan kinerja saham di masa depan. Hal ini terbukti dengan munculnya penggelembungan harga saham tidak lama setelah peringatan dari Shiller.

Thaler seorang professor dari The University of Chicago Graduate School of Business pada tahun 1999 memunculkan artikelnya yang juga merupakan topik umum tentang perilaku irasional investor yang menyebabkan timbulnya penggelembungan harga saham. Shefrin, seorang professor keuangan dari the *Leavey School of Business, Santa Clara University*, melengkapi topik *behavioral finance* dengan memprediksi kemungkinan penggelembungan aset karena investor memiliki aspek positif terhadap kejadian masa lalu dengan penekanan yang tidak seimbang relatif terhadap kejadian negatif, sehingga menciptakan kelebihan optimistik di pasar.

Shleifer dan Statman, mempublikasikan bukunya tahun 2000 yang berisikan debat pada efisiensi pasar dan Kahneman dan Tversky yang kemudian memformulasikan teori prospek. Sebagai alternatif model standar, teori prospek memberikan perhitungan yang lebih baik untuk mengobservasi perilaku, (Pompian, 2006).

Keuangan perilaku (*behavioral finance*) merupakan paradigma baru dalam keuangan, yang memberi suplemen untuk teori keuangan standar dengan



memperkenalkan aspek-aspek perilaku pada pengambilan keputusan. Berbeda dengan pendekatan Markowitz dan Sharpe, keuangan perilaku menyetujui cara individu menggunakan informasi. Keuangan perilaku mencoba mencari dan memprediksi implikasi pasar finansial sistematis pada proses keputusan psikologi. Keuangan perilaku berfokus pada aplikasi dan prinsip ekonomi untuk pengembangan pembuatan keputusan finansial (Olsen, 1998)

Terdapat dua topik dalam *behavioral finance*, yaitu : (1) *behavioral finance mikro (BFMI)* yang menguji perilaku atau bias dari investor individu yang membedakan mereka dari individu yang rasional seperti dalam teori ekonomi klasik, (2) *behavioral finance makro (BFMA)* yang mendeteksi dan mendiskripsikan *anomaly* dalam hipotesis pasar efisien yang dijelaskan dalam model perilaku. Kajian ini fokus pada BFMI, studi tentang perilaku investor individu, dalam rangka mengidentifikasi bias psikologis dan melakukan investigasi perilaku terhadap keputusan alokasi aset sehingga dapat menekan bias pada proses investasi.

2.1.3.1. Rational Economic Man (REM) versus Behaviorally Biased Man (BBM)

Berdasarkan ekonomi neoklasik, *homo economicus* adalah model sederhana dari perilaku ekonomi manusia, yang berasumsi bahwa kepentingan pribadi yang sempurna, rasionalitas yang sempurna dan informasi yang sempurna terdapat dalam keputusan ekonomi individu. Seperti dalam hipotesis pasar efisien, *homo economicus* adalah ajaran bahwa para ahli ekonomi berpegang pada beberapa tingkatan kekakuan. Beberapa diadopsi dari bentuk pasar yang semi kuat. Versi ini tidak melihat perilaku ekonomi rasional sebagai keutamaan yang sempurna tetapi masih berasumsi adanya akurasi yang



abnormal dari perilaku ekonomi rasional. Ahli ekonomi yang lain menunjukkan bentuk lemah dari *homo economicus* yang berhubungan dengan perilaku tetapi tidak terlalu kuat. Semua versi ini mengasumsikan bahwa manusia adalah “*rational maximizers*” yang murni bertindak untuk kepentingan pribadi dan membuat keputusan ekonomi rasional yang sempurna.

Para ahli ekonomi menggunakan konsep dari REM karena dua alasan: (1) *homo economicus* membuat analisis ekonomi relatif sederhana, dan natural, (2) *homo economicus* membuat para ahli ekonomi dapat melakukan kuantifikasi pada temuan mereka, membuat pekerjaan menjadi lebih elegan dan lebih mudah dicerna. Jika manusia adalah rasional secara sempurna, memiliki informasi yang sempurna, dan memiliki kepentingan pribadi yang sempurna, kemungkinan perilaku mereka dapat dikuantifikasi.

Konsep REM memunculkan teori *utility function*, yang didasarkan pada REM sebagai individu yang mencoba meraih tujuan yang ditetapkan terhadap kemungkinan yang paling komprehensif dengan biaya minimal. Pilihan REM dimunculkan dalam *utility function*. REM menimbulkan *trade-off* yang kompleks seperti mengejar upah versus kesenangan. REM cenderung mengabaikan nilai sosial, yang melekat padanya yang menyebabkan kesenangan.

Kebanyakan kritik terhadap *homo economicus* merupakan proses yang berupa tantangan berdasarkan tiga asumsi berikut (Pompian, 2006): (1) Rasionalitas yang sempurna, ketika manusia adalah rasional, mereka memiliki kemampuan untuk menjelaskan dan membuat penyesuaian yang menguntungkan, namun rasionalitas bukanlah satu-satunya penentu dalam perilaku manusia. Kenyataannya hal ini bukanlah penentu primer, banyak psikologis percaya bahwa intelektual tunduk pada emosi manusia, bahwa perilaku manusia lebih banyak dihasilkan dari impuls subjektif, seperti rasa takut,



cinta, benci, senang, dan sakit daripada hasil dari logika, (2) Kepentingan pribadi yang sempurna, banyak studi menunjukkan bahwa orang tidak memiliki kepentingan pribadi yang sempurna. Jika hal ini terjadi, kedermawanan tidak akan ada. Para religius memiliki sedikit penghargaan terhadap diri sendiri, senantiasa berkorban, dan berbuat baik untuk orang lain akan disukai di banyak negara. Kepentingan pribadi yang sempurna akan menghalangi orang dari perbuatan yang tidak egois seperti sukarelawan, menolong orang-orang yang membutuhkan, menjalankan jasa kemiliteran. Hal ini juga merupakan jalan untuk perilaku merusak diri, seperti bunuh diri, alkoholik dan unsur-unsur pelecehan.

(3) Informasi yang sempurna, beberapa orang memiliki informasi yang sempurna atau mendekati sempurna terhadap subjek tertentu. Dokter atau dokter gigi adalah ahli di bidangnya. Sangat tidak mungkin setiap orang memiliki pengetahuan yang sempurna akan setiap subjek. Dalam dunia investasi, terdapat subjek dalam jumlah yang hampir tidak terbatas yang harus diketahui dan dipelajari dan investor yang paling sukses sekalipun bukanlah master dalam semua disiplin ilmu.

Kritik terhadap REM memunculkan apa yang kemudian dikenal dengan "*bounded rationality*" adalah asumsi yang lebih fleksibel terhadap teori *utility* standar dalam rangka untuk lebih realistik dalam merepresentasikan pengambilan keputusan manusia. *Bounded rationality* mengasumsikan bahwa pilihan individu adalah rasional tetapi subjek mengalami keterbatasan pada kapasitas pengetahuan dan kognitifnya.

Indifference curve adalah sebuah model pilihan individu untuk menilai validitas teori ekonomi rasional sebagai perbaikan dari *utility function*. Tujuan dari analisis *indifference curve* adalah untuk mendemonstrasikan secara matematis berdasarkan pada konsumen yang rasional, kuantitas yang saling menggantikan



antara satu barang dengan barang yang lain. *Indifference curve* adalah kurva yang berisi semua kemungkinan kombinasi dari dua barang yang memberikan kepuasan yang sama bagi individu. Dalam *indifference curve* terdapat asumsi transitifitas, jika terdapat 3 kemungkinan kejadian, jika kemungkinan A lebih disukai dari kemungkinan B, dan kemungkinan B lebih disukai dari kemungkinan C maka kemungkinan A harus lebih disukai dari kemungkinan C.

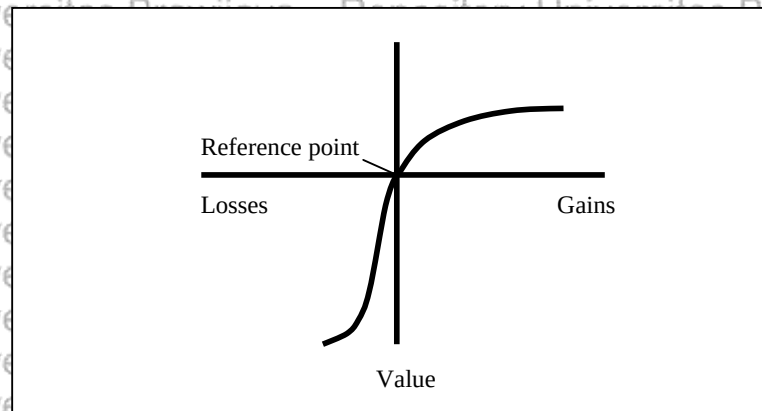
Allais paradox yang dikemukakan oleh Maurice allais melanggar asumsi transitifitas pada *indifference curve*. *Allais paradox* menunjukkan bahwa maksimisasi dari kepuasan yang diharapkan yang disepakati selama beberapa dekade tidak dapat diaplikasikan pada keputusan realistik empirik tertentu dibawah risiko dan ketidakpastian.

Ahli psikologi Amos Tversky dan Daniel Kahneman pada tahun 1996 menciptakan sebuah teori yang merupakan dasar fondasi *behavioral finance* mikro (BFMI). Tversky dan Kahneman menguji proses mental yang berhubungan langsung terhadap pengambilan keputusan di bawah kondisi risiko dan ketidakpastian yang lebih dikenal dengan teori prospek dengan publikasinya yang berjudul "*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*".

Teori prospek mendiskripsikan bagaimana individu mengevaluasi kemenangan dan kekalahan. Teori ini menamakan dua proses pemikiran khusus, *editing* dan evaluasi. Selama proses *editing*, beberapa alternatif diurutkan berdasarkan "*rule of thumb*" yaitu *heuristic*, kemudian selama dalam proses evaluasi beberapa titik referensi (*reference point*) yang memberikan dasar relatif untuk penilaian keuntungan dan kerugian didesain. Fungsi nilai ditetapkan pada titik referensi dan menetapkan nilai untuk masing-masing hasil yang positif maupun negatif membentuk huruf S yang asimetrik untuk merefleksikan *loss*



aversion. Individu cenderung untuk merasakan pengaruh dari kekalahan lebih besar daripada kemenangan. Hal ini ditunjukkan pada gambar berikut.



Sumber : Pompian (2006:32)

Gambar 2.6.
Fungsi Nilai-Ajaran Kunci dari Teori Prospek

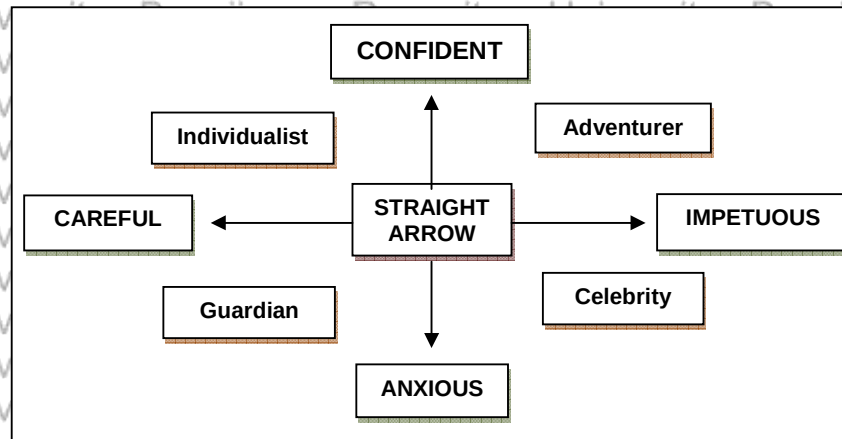
2.1.3.2. Model Psikografik dalam Behavioral Finance

Model psikografi didesain untuk mengklasifikasikan individu berdasarkan karakteristik, tendensi atau perilaku. Klasifikasi psikografik sangat relevan untuk kecocokan strategi individu dengan toleransi terhadap risiko. Latar belakang investor dan pengalaman masa lalu dapat memainkan peran dalam pembuatan keputusan selama proses alokasi asset.

Model BB&K (The Ballard, Biehl and Kaiser Model) mengklasifikasikan *personality* investor ke dalam dua sumbu, *level of confidence* dan *method of action*. Aspek pertama dari *personality* adalah seberapa besar percaya diri investor dalam menjalani hidup, termasuk dalam hal karir, kesehatan, keuangan. Hal ini merupakan pilihan emosional yang penting tentang kecenderungan menguatirkan hal tersebut. Elemen yang kedua adalah dalam hal seberapa



analitis, metodis, hati-hati dalam menjalani hidup atau lebih emosional, intuitif dan *impetuous*/kurang hati-hati, seperti dalam gambar berikut:



Sumber: Pompian (2006:36)

Gambar 2.7. Model BB&K

Grafik ini menghasilkan 5 tipe personality/karakter dari investor, yaitu:

1. *Adventurer*, orang yang suka mempertaruhkan semua yang dimiliki dan meninggalkannya karena memiliki percaya diri. Mereka sulit untuk diberi nasehat karena memiliki ide sendiri tentang investasi. Suka mengambil risiko, dan mudah berubah dari nasehat investasi.
2. *Celebrity*, hal ini sering terjadi pada kebanyakan orang, orang yang masuk investasi dan takut untuk keluar. Mereka sebenarnya tidak memiliki ide tentang investasi. Mereka memiliki ide tentang hal lain dalam hidup tetapi tidak dalam investasi. Akhirnya mereka akan menjadi mangsa dari perputaran broker yang maksimum.
3. *Individualist*, seseorang yang cenderung memiliki cara sendiri dan merupakan tipikal seorang pemilik bisnis kecil atau profesional independen seperti pengacara, insinyur. Seseorang yang selalu mencoba membuat



keputusan sendiri dalam hidup, bersikap hati-hati, memiliki tingkat keyakinan yang tinggi, tetapi juga metodis dan analitis. Ini adalah investor yang diinginkan setiap orang, investor yang rasional.

4. *Guardian*, tipikal seseorang yang menjadi semakin tua dan selalu menemukan langkah pengunduran diri. Mereka sangat hati-hati dan kuatir dengan uang. Mereka menyadari bahwa akan menghadapi keterbatasan waktu dan suka menyimpan asset. Tidak tertarik pada volatilitas atau kejadian luar biasa. *Guardian* tidak memiliki keyakinan pada kemampuannya untuk memprediksi masa depan atau untuk mengerti dimana akan mendapatkan uang sehingga membutuhkan bimbingan.

5. *Straight Arrow*, seseorang yang seimbang, mereka tak dapat ditempatkan dalam kuadran yang spesifik. Secara rata-rata investor relatif seimbang dari ke empat tipe dan mereka menyukai risiko yang medium.

2.1.3.3. Psikologi Investasi

Psikologi investasi adalah ilmu yang mempelajari faktor-faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi. Dalam hipotesis pasar efisien dan teori portofolio modern, efisiensi pasar terjadi karena investor, berkat informasi yang lengkap, dengan cepat dan rasional menetapkan harga (Hagstrom, 2010).

Fama (1997), dalam teori hipotesis pasar efisien, mengemukakan bahwa harga saham tidak bisa diprediksi karena pasar terlalu efisien. Dalam pasar yang efisien, harga saham bereaksi mencerminkan informasi. Buffett mengemukakan bahwa jika teori pasar efisien benar, maka tidak ada peluang bagi investor untuk dapat menghasilkan kinerja melebihi kinerja pasar, dan tidak ada peluang bahwa seseorang atau kelompok yang sama dapat secara konsisten melakukan hal ini.



Tapi kinerja Buffett selama dua puluh lima tahun terakhir membuktikan bahwa hal ini memang dapat terjadi. (Hagstrom, 2010).

Alasan mengapa teori pasar efisien tidak bisa dipertahankan menurut Buffett, adalah (Hagstrom, 2010) :

1. Para investor tidak selalu rasional. Menurut teori pasar efisien, investor dengan menggunakan semua informasi yang tersedia, menetapkan harga rasional di pasar. Akan tetapi riset ekstensif dalam psikologi perilaku menunjukkan bahwa investor tidak memiliki ekspektasi rasional.
2. Investor tidak memproses informasi dengan benar. Mereka menentukan harga saham bukan melalui analisis fundamental yang akan mengungkapkan nilai intrinsik sebuah perusahaan. Alat ukur kinerja menekankan kinerja jangka pendek, yang efektif dalam jangka pendek tetapi tidak dapat mengalahkan pasar dalam jangka panjang.

Seringkali seseorang menjadi tidak rasional bila berhubungan dengan uang dan mengambil keputusan emosional, tak logis tentang masalah-masalah keuangan. Mengembangkan pemahaman keuangan tanpa mempertimbangkan faktor manusia, seperti berusaha menavigasikan kompas tanpa peta, yang berarti telah mengabaikan setengah rumusnya (Hagstrom, 2010).

Faktor manusia sangat berperan dalam konteks pembahasan tentang investasi di pasar modal. Semakin abstrak lingkungannya, makin kuat pengaruh faktor-faktor psikologis. Keputusan yang diambil seseorang tentang pembelian saham, dapat diterangkan dengan prinsip perilaku manusia. Pasar adalah keputusan kolektif yang diambil oleh semua pembeli saham, sehingga secara keseluruhan dipengaruhi oleh kekuatan-kekuatan psikologis (Hagstrom, 2010).

Graham, dalam Hagstrom (2010), menyebut dalam bukunya *Security analysis* maupun *Intelligent Investor* bahwa musuh terburuk seorang investor



adalah dirinya sendiri. Meskipun memiliki kemampuan superior dalam matematika, keuangan, dan akuntansi, orang yang tidak bisa menguasai emosi tidak akan mendapatkan keuntungan dari proses investasi.

Mengembangkan sikap investor adalah masalah bersiap, baik secara finansial maupun psikologis atas fluktuasi pasar, dan memiliki bobot emosional yang diperlukan untuk bereaksi secara memadai ketika hal itu terjadi. Adapun psikologi Investasi atau bias perilaku pada investor (Pompian, 2006) meliputi : (1) Bias terlalu percaya diri (*overconfidence bias*), (2) *Overtrading*, (3) *Cognitive dissonance bias*, (4) *Representativeness bias* (4) *Availability bias*, (6) *Self Attribution bias*, (7) *Loss aversion bias*.

1. Bias Terlalu Percaya Diri (*overconfidence bias*)

Overconfidence adalah keyakinan yang tidak berdasarkan pada intuisi, penyesuaian, ataupun kemampuan kognitif seseorang. Konsep dari *overconfidence* diturunkan dari eksperimen psikologi kognitif dan survey dimana seseorang *overestimate* tentang kemampuan prediksinya dan kebenaran informasi yang dipunyai. Seseorang cenderung sulit untuk mengestimasi kemungkinan kejadian yang pasti terjadi, kurang dari 100%. Artinya orang berpikir bahwa mereka lebih pintar dan memiliki informasi yang lebih baik daripada yang sebenarnya (Pompian, 2006; Daniel *et al.* dalam Thaler, 2005).

Beberapa studi psikologi telah menunjukkan bahwa kesalahan kesalahan penilaian terjadi karena orang secara umum terlalu percaya diri. Terlalu percaya diri dapat memengaruhi keputusan investasi. Investor yang terlalu percaya diri tidak hanya mengambil keputusan salah untuk diri mereka sendiri, tapi juga menimbulkan efek kuat pada pasar secara keseluruhan.



Investor pada umumnya sangat percaya diri. Mereka percaya lebih cerdas daripada orang lain dan bisa memilih saham-saham pemenang, atau memilih manajer keuangan yang lebih cerdas yang dapat mengalahkan pasar. Punya kecenderungan melebih-lebihkan keahlian dan pengetahuan. Pada umumnya mengandalkan informasi yang menegaskan apa yang dipercayai, dan mengabaikan informasi yang berlawanan. Disamping itu, bekerja untuk menilai apapun informasi yang siap digunakan, bukan mencari informasi yang sedikit diketahui.

Dengan teori pasar efisien, adanya peningkatan jumlah perdagangan selama beberapa tahun terakhir, disebabkan karena investor dan manajer keuangan berkeyakinan memiliki informasi yang lebih baik sehingga bisa mendapatkan untung dengan mengelabui investor lain yang merupakan bukti terlalu percaya diri investor.

Konsekuensi dari *overconfidence* adalah Investor yang *overconfidence* akan *overestimate* kemampuan untuk mengevaluasi perusahaan sebagai investasi yang potensial, sehingga menjadi buta terhadap informasi negatif yang dalam situasi normal mengindikasikan sinyal peringatan bahwa pembelian saham telah salah atau bahwa saham yang baru saja dibeli harus segera dijual.

Investor *overconfidence* cenderung untuk melakukan perdagangan yang berlebihan (*overtrading*) sebagai hasil dari keyakinan bahwa pengetahuan yang dimiliki lebih baik dibandingkan orang lain. Perdagangan yang berlebihan merupakan pendorong dihasilkannya *return* yang buruk sepanjang waktu.

Investor overconfidence, karena ketidaktahuan, ketidakmengertian, dan ketidakpeduliannya terhadap kinerja investasi historik perusahaan, dapat *underestimate* terhadap risiko. Akibatnya dapat menghasilkan portofolio yang



tak dapat mengekspektasi kinerja buruk. Investor *overconfidence* memegang portofolio yang tidak terdiversifikasi dengan baik sehingga cenderung menerima risiko yang lebih dari tingkat toleransi.

2. *Overtrading*

Overtrading adalah perilaku investor dimana investor melakukan perdagangan saham terlalu banyak. Pada umumnya *overtrading* terjadi karena investor *overconfidence*. *Overconfidence* adalah bias kognitif, yang dapat menyebabkan *overtrading*. (Kyle dan Wang, 1997; Odean, 1998b; Barber dan Odean, 2000, 2001; Odean, 1999), untuk itu selalu memperbaharui informasi akan menolong investor untuk mengerti kesalahan yang dilakukan.

3. *Cognitive Dissonance Bias*

Cognitive Dissonance Bias adalah ketidaknyamanan mental/psikologis yang dialami seseorang ketika terdapat ketidaksesuaian informasi baru yang didapatkan dengan pengertian yang selama ini diyakini. Kognisi dalam psikologi merepresentasikan sikap, emosi, keyakinan dan nilai-nilai, dan *Cognitive Dissonance* adalah ketidakseimbangan yang terjadi ketika terjadi kontradiksi kognitif.

Para psikolog menyimpulkan bahwa orang selalu mencari kinerja yang paling rasional untuk menyinkronkan kognisi dengan kestabilan psikologis. Ketika dilakukan perubahan perilaku atau kognisi untuk mencapai keharmonisan kognitif, modifikasi/ perubahan tersebut tidak selalu rasional bagi kepentingan diri.

Cognitive dissonance dapat menyebabkan investor memegang saham yang rugi yang seharusnya dijual, karena ingin menghindari sakit hati yang berhubungan dengan pengakuan bahwa sudah membuat keputusan yang



buruk. *Cognitive dissonance* dapat menyebabkan investor terus berinvestasi dalam sekuritas yang dipunyai meskipun harganya menurun (*average down*), juga dapat menyebabkan investor menjadi “berperilaku bebek” (*herding behavior*).

4. *Representativeness Bias*

Dalam mengartikan pengalaman hidup, seseorang mengembangkan kecenderungan bawaan untuk mengklasifikasikan objek dan pikiran. Ketika dikonfrontasikan pada sebuah fenomena baru yang tidak konsisten dengan klasifikasi yang sudah dibangun, tetap mengklasifikannya, dan menentukan kategori serta membentuk dasar pengertian tentang elemen yang baru tersebut. Kerangka perseptual tersebut merupakan alat kebijakan untuk memproses informasi baru dengan menggabungkan secara simultan pengertian yang mendalam yang diperoleh dari pengalaman masa lalu yang relevan. Hal ini memberikan seseorang refleksi respon yang cepat untuk membantu bertahan hidup. Terkadang stimuli baru yang serupa dianggap *representative* dari elemen familier dari klasifikasi yang sudah terbentuk, meskipun dalam kenyataannya hal ini berbeda secara drastis, sehingga klasifikasi refleksi ini dapat menipu, menciptakan pengertian yang salah terhadap elemen baru yang selalu dilakukan dan menjadi bias terhadap semua interaksi masa depan dengan elemen tersebut (Pompian, 2006).

5. *Availability Bias*

Availability Bias adalah bias kognitif dimana orang cenderung melakukan estimasi kemungkinan hasil berdasarkan pada seberapa dekat/familier hasil tersebut terjadi dalam kehidupan kita. Terdapat empat macam *Availability*



Bias, yaitu : (1) *Retrievability*, ide untuk mengambil yang paling mudah dan yang paling kredibel. (2) *Categorization*, Investor akan memilih investasi berdasarkan pada daftar kategori yang gampang diingat dalam memori. (3) *Range* pengalaman yang sempit. Investor akan cenderung memilih investasi yang cocok dengan pengalaman hidup. (4) *Resonansi*, Investor cenderung memilih investasi berdasarkan kecocokan *personality* atau memiliki karakteristik yang dapat berhubungan dengan perilakunya.

6. *Self Attribution Bias*

Self attribution Bias adalah kecenderungan individu untuk mendiskripsikan kesuksesan yang dialami karena faktor dari dalam diri sementara kegagalan yang dialami karena faktor-faktor dari luar. Bias ini akan menyebabkan (Pompian, 2006): (1) *self attribution Bias* setelah periode sukses yang panjang akan menyebabkan rasa percaya diri yang berlebihan sehingga mengambil risiko yang lebih besar, (2) menyebabkan investor berdagang terlalu sering (*overtrading*) yang berisiko tinggi (3) menyebabkan investor hanya mendengar apa yang ingin didengar, (4) memegang portofolio yang memiliki *underdiversified*, yaitu investor yang melakukan diversifikasi portofolio dan menentukan kesuksesan kinerja perusahaan secara sederhana.

7. *Loss Aversion*

Loss Aversion adalah tipe bias emosional yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada tahun 1979 sebagai bagian dari *prospect theory*, bahwa pada umumnya orang merasakan dorongan yang lebih besar untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Sejumlah studi terhadap *loss aversion* telah menjadi *rule of thumb*, yaitu



secara psikologis, probabilitas untuk mendapatkan kerugian memiliki dua kali kekuatan motivasi probabilitas mendapatkan keuntungan dengan jumlah yang sama.

Menurut ahli perilaku rasa sakit karena kerugian jauh lebih besar dibandingkan kesenangan karena mendapatkan untung. Banyak eksperimen, oleh Thaler dan lainnya, telah menunjukkan bahwa orang perlu dua kali positif untuk mengatasi satu negatif (Hagstrom, 2010).

Hal ini dikenal sebagai penolak rugi yang asimetris: sisi bawah memiliki dampak lebih besar dibandingkan sisi atas, dan ini adalah bagian fundamental dari sisi psikologi manusia. Penolakan rugi membuat investor menjadi konservatif secara berlebihan. Penolakan rugi bisa memengaruhi investor dengan cara yang lebih langsung, dengan membuat investor secara tak rasional menahan saham-saham buruk dan menjual saham-saham baik.

2.1.4. Perilaku Investasi Individu

Perilaku investor dalam berinvestasi dibawah risiko dan ketidakpastian memberikan peran emosi yang besar selain peran dari kognitif. Menurut Loewenstein (2000), terdapat dua macam emosi yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu *expected emotion* dan *immediate emotion*.

2.1.4.1. *Expected Emotion* dan *Immediate Emotion*

Expected emotion adalah adalah emosi/perasaan yang diharapkan terjadi setelah hasil dari keputusan yang diambil terwujud, tetapi belum terjadi pada saat pengambilan keputusan dilakukan. Sebagai contoh investor potensial yang akan membeli saham, sudah dapat membayangkan kekecewaan yang akan dirasakan



jika membeli saham dan kemudian saham yang dibelinya mengalami penurunan harga, dan kegembiraan yang akan dialaminya jika terjadi kenaikan harga. Juga emosi seperti penyesalan yang akan dialami jika dia tidak membeli saham dan ternyata harga saham meningkat. Kata kunci dari *expected emotion* adalah hal ini dialami ketika hasil dari pengambilan keputusan terwujud, tetapi tidak terjadi pada saat pengambilan keputusan. Pada saat itu, mereka hanya menggunakan kognisi tentang emosi di masa depan, (Rick dan Loewenstein, 2003). *Expected emotion/anticipated emotion* dapat dipersiapkan sebelum pengambilan keputusan seperti kesiapan mental bagi seorang *trader* untuk kehilangan asetnya di pasar modal jika harga saham turun. Hal ini berkaitan dengan preferensinya terhadap risiko. Adapun preferensi terhadap risiko dari seorang investor atau *trader* dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya adalah usia, gender, dan kepribadian/karakter, pendidikan, pengalaman dan kekayaan/pendapatan (Hagstrom, 2010; Alanko, 2009; Halko & Kaustia, 2009; Donkers et al., 2001; Grable & Joo, 1997; Grable & Lytton, 1998; Riley & Chow, 1992).

Durrand et al. (2008) menemukan hubungan yang signifikan antara 5 kepribadian dari Norman (1963) yaitu emosi negatif, Extraversion, keterbukaan dalam pengalaman dan ketelitian; gender psikologis dari Bem (1977) yaitu maskulinitas dan feminitas; dan kepribadian dari Jackson yaitu preferensi untuk inovasi dan kecenderungan mengambil risiko terhadap *return* saham.

Zhang (2003) menemukan bahwa 5 kepribadian yang diukur dengan menggunakan NEO, adalah prediksi dari pendekatan pembelajaran. Pompian dan Longo (2004), menemukan bahwa kerentanan terhadap *overconfidence* dan bias optimisme dibedakan oleh tipe kepribadian. Lo et al. (2005), menemukan bahwa kinerja perdagangan (diukur sebagai total keuntungan/kerugian pada perdagangan untuk hari itu) berkorelasi negatif dengan empat dari lima dimensi



kepribadian, dengan *extroversion* menunjukkan korelasi positif, namun tak ada korelasi statistik yang signifikan.

Immediate emotion atau emosi langsung adalah emosi yang dialami oleh investor/trader pada saat pengambilan keputusan. *Immediate emotion*, terjadi pada saat pengambilan keputusan, dan dibagi menjadi dua kategori, yaitu *Integral emotion* dan *incidental emotion*. *Integral emotion* seperti *expected emotion* yang berasal dari pemikiran berdasarkan konsekuensi sebuah keputusan tetapi terjadi pada saat pengambilan keputusan dilakukan. Sebagai contoh dalam proses memutuskan pembelian saham, akan langsung dialami ketakutan (*immediate fear*) memikirkan penurunan nilai saham tersebut, sehingga menimbulkan berbagai perilaku bias cognitive maupun bias psikologis, seperti *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *anchoring and adjustment bias*, *cognitive dissonance bias*, *availability bias*, *self attribution bias*, dan *loss aversion bias*.

incidental emotion juga dialami pada saat pengambilan keputusan tetapi bersumber dari situasi objektif yang tidak berhubungan dengan keputusan yang diambil. Sebagai contoh kejadian yang tidak menyenangkan hari ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan pembelian saham, (Rick dan Loewenstein, 2003). *Mood misattribution* sering menjadi penyebab munculnya *incidental emotion*.

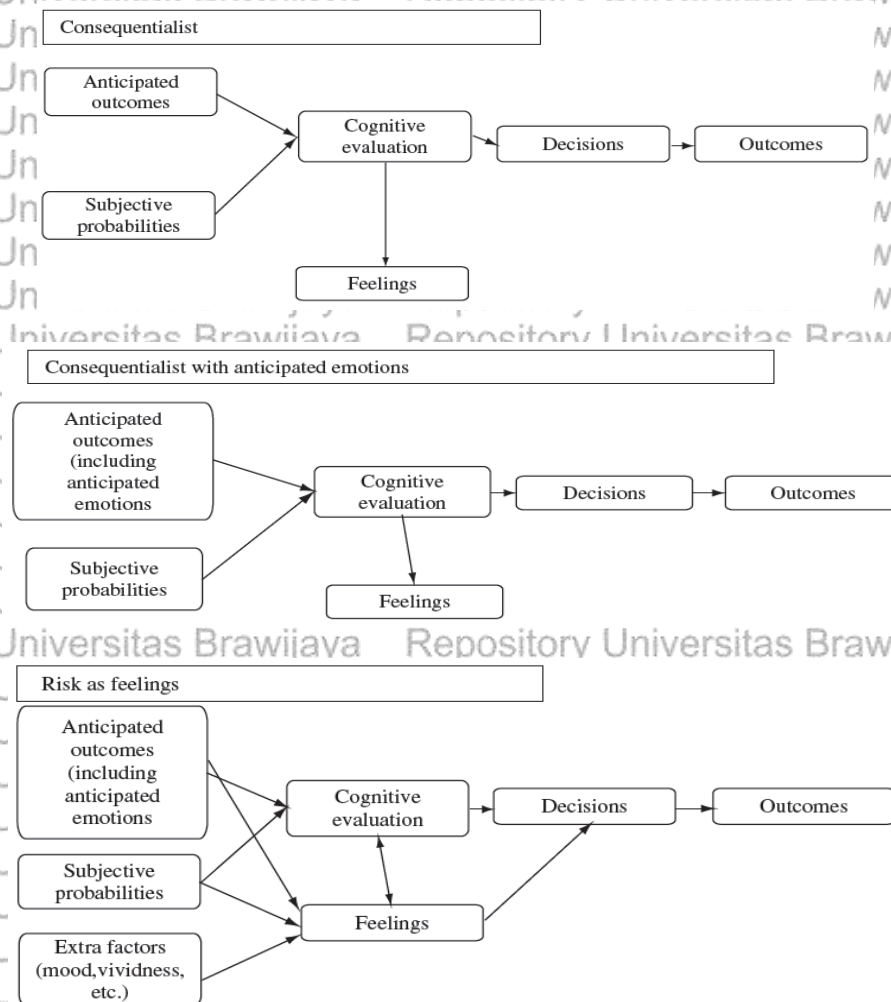
Mood sebagai hipotesis informasi berpendapat bahwa suasana hati menginformasikan keputusan. *Mood misattribution* adalah suasana hati yang cenderung untuk menginformasikan keputusan bahkan ketika penyebab suasana hati tidak berhubungan dengan keputusan yang dibuat. Variabel *mood misattribution* meneliti dampak dari faktor lingkungan yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan seperti cuaca (Hirshleifer dan Shumway, 2003, Cao dan



Wei, 2005, Yuksel dan Yuksel, 2009, Hu, 2009, siklus biologis tubuh (Kamstra et al. 2003, Cohen et al., 1992, Rosenthal, 1998, Dowling dan Lucey, 2008, variasi musiman yang menyebabkan SAD (*Seasonal Affective Disorder*), Gangguan pola tidur, *fase lunar* (Dichev dan Janes, 2001; Yuan et al., 2006) menemukan bahwa *return* saham secara signifikan lebih tinggi pada hari-hari sekitar tanggal dari bulan baru (*new moon*) daripada hari-hari sekitar tanggal bulan purnama (*full moon*). Namun Hammami et al. (2010) tidak menemukan bukti signifikan pengaruh siklus lunar baik pada *full moon* maupun *new moon effect* dan hubungan sosial (Shiller, 1984, 2000). Hong et al. (2001).

2.1.4.2. Perasaan Sebagai Risiko

Model perasaan sebagai risiko dikembangkan oleh Loewenstein et al. (2001). Model ini terutama menggabungkan fakta bahwa orang yang mengalami emosi pada saat membuat keputusan, akhirnya memengaruhi keputusan mereka. Model ini didasarkan pada sejumlah kajian yang masing-masing mendukung. Efek gabungan dari premis model perasaan sebagai risiko adalah untuk menunjukkan bahwa setiap aspek dari proses pengambilan keputusan dipengaruhi oleh perasaan pembuat keputusan, terutama keputusan yang melibatkan kondisi risiko dan ketidakpastian. Gambar berikut memberikan ilustrasi dari proses pengambilan keputusan oleh model perasaan sebagai risiko dan pengambilan keputusan berbeda dengan asumsi dari model konsekuensial tradisional dan model konsekuensial yang menggabungkan dengan emosi yang diantisipasi.



Sumber : Loewenstein et al, dalam Lucey and Dowling (2005: 214.)

Gambar 2.8. Model Perasaan sebagai risiko dari Loewenstein

Evaluasi kognitif dalam pengambilan keputusan investasi seseorang dipengaruhi oleh *anticipated outcome* (hasil yang diharapkan) termasuk didalamnya *anticipated emotion* (*expected emotion*) dan *subjective probabilities* serta *feeling*/perasaan. *Feeling* dipengaruhi *anticipated outcome* (hasil yang diharapkan) termasuk didalamnya *anticipated emotion* (*expected emotion*), *subjective probabilities* serta *extra factor*, seperti kondisi tubuh, lingkungan, sosial dan sebagainya yang merupakan *mood misattribution* sebagai *immediate*



emotion. *Feeling* dan *cognitive evaluation* berpengaruh secara resiprokal, dan keputusan akhir dari investor dipengaruhi oleh *cognitive evaluation* dan *feeling*.

Tiga premis yang digunakan Loewenstein *et al.* (2001) untuk mendukung argumen bahwa pengambilan keputusan yang melibatkan risiko dan ketidakpastian dipengaruhi oleh perasaan adalah relevan secara khusus untuk memahami bagaimana pengambilan keputusan investor dipengaruhi oleh perasaan investor adalah:

1. Evaluasi kognitif menyebabkan reaksi emosional. Argumen ini juga dibangun oleh para psikolog. Dalam ulasan penelitian psikolog pada emosi dan perasaan, Zajonc (1980) merangkum bahwa emosi dianggap sebagai teori kontemporer yang paling *postcognitive*, yaitu hanya terjadi setelah operasi kognitif yang cukup besar telah dicapai.
2. Emosi menginformasikan evaluasi kognitif. Gagasan bahwa emosi menginformasikan evaluasi kognitif juga mapan oleh para peneliti di bidang psikologi dan pengambilan keputusan. Emosi menginformasikan evaluasi kognitif dapat dilihat dari penelitian yang menunjukkan bahwa orang-orang dalam suasana hati yang positif cenderung membuat penilaian optimis, sementara orang-orang dalam suasana hati yang negatif cenderung membuat penilaian pesimis (Isen *et al.*, 1978; Bower, 1981 dan 1991; Johnson dan Tversky, 1983).
3. Perasaan dapat mempengaruhi perilaku. Damasio (1994) menunjukkan bahwa emosi memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan dengan mempelajari orang-orang yang memiliki gangguan kemampuan untuk mengalami emosi. Orang dengan gangguan kemampuan mengalami emosi mengalami kesulitan membuat keputusan dan cenderung untuk membuat keputusan suboptimal. Pengambilan



keputusan, dalam kondisi risiko dan ketidakpastian, Damasio dan rekan (Bechara et al., 1997.) membuat game kartu-bermain. Mereka menemukan bahwa subjek yang bisa mengalami emosi, bermain berbeda dengan subjek yang tidak bisa mengalami emosi, menunjukkan adanya pengaruh emosi dalam pengambilan keputusan.

Dengan demikian, ada dukungan yang cukup untuk perasaan yang memengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara khusus, dapat disimpulkan bahwa keputusan yang melibatkan evaluasi kognitif akan menghasilkan reaksi emosional dan reaksi-reaksi emosional muncul memengaruhi keputusan akhir. Namun, Loewenstein et al. menyatakan bahwa model mereka memiliki manfaat yang terbatas jika tidak dapat membuat keputusan yang lebih diprediksi, dan menyarankan beberapa faktor yang disebut sebagai 'penentu perasaan'. Ini adalah faktor yang memiliki pengaruh emosional yang diprediksi pada pengambilan keputusan orang. Secara umum, faktor yang mendorong suasana hati positif pada orang mendorong mereka untuk membuat penilaian lebih optimis daripada ketika mereka berada pada suasana hati yang netral, sedangkan faktor yang mendorong suasana hati yang negatif pada orang, mendorong mereka untuk membuat penilaian lebih pesimis daripada ketika mereka dalam suasana hati netral. faktor penentu perasaan terpenting ini adalah *mood misattribution* dan *psychologis bias*.

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya tentang perilaku investor dalam berinvestasi di pasar modal yang dapat dijadikan sebagai dasar kajian empiris.

Beberapa penelitian tersebut antara lain :



1. Lucey dan Dowling (2005), melakukan survey penelitian tentang pengaruh perasaan investor pada harga ekuitas dan juga mengembangkan teori dasar yang digunakan untuk memahami munculnya temuan pada area ini (perasaan). Penelitian ini mengkaji dampak dari faktor-faktor lingkungan, seperti cuaca, bioritme tubuh, faktor sosial dan *image* yang mempengaruhi suasana hati investor sehingga berdampak pada pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini didasarkan pada penelitian psikologi bahwa keputusan orang adalah sebagian dipandu oleh perasaan mereka. Sebagai contoh orang-orang dalam suasana hati yang baik karena cuaca baik berpendapat untuk membuat penilaian lebih optimis tentang ekuitas, dan orang dalam suasana hati yang buruk membuat penilaian yang lebih pesimistik.

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan melakukan perbandingan hasil penelitian dari berbagai peneliti tentang peran *mood* terhadap pengambilan keputusan dan harga ekuitas. Hasil Penelitian ini antara lain adalah: (1) Investor berinvestasi dengan cara yang sesuai dengan perasaan mereka, (2) Perasaan berefek pada harga ekuitas, (3) Cuaca, Siklus biologis tubuh, gangguan pola tidur, *fase lunar*, kegiatan sosial dan *image/citra* berpengaruh terhadap *mood* (suasana hati) sehingga memengaruhi pengambilan keputusan.

2. Yuan, Zeng, dan Zhu (2006), menguji hubungan antara fase lunar dan return pasar saham di 48 negara. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisa regresi *variable dummy fase lunar* dan negara.

Hasil penelitian ini adalah : (1) Ditemukan bukti global yang kuat bahwa *return* saham lebih rendah pada hari-hari *full-moon* daripada hari-hari *new-moon* yang menunjukkan peran dari *mood* investor terhadap *return*, dan tidak konsisten dengan teori harga asset tradisional dengan asumsi investor yang



berpikir rasional penuh. (2) Hubungan positif fase lunar dan *stock return* menunjukkan kemungkinan dalam kerangka harga asset rasional untuk mengembangkan pengaruh psikologi dari perilaku investasi terhadap return saham.

3. Hu (2009), melakukan penelitian untuk menganalisis hubungan antara temperature dan return pasar saham. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, menggunakan 25 sampel saham pasar internasional, dan analisa semi-parametric bin test, regresi dan teknik modeling copula.

Hasil penelitian ini antara lain : (1) Temperatur rendah cenderung menyebabkan agresi, sedangkan temperature tinggi menyebabkan agresi, hysteria dan apatis (2) fluktuasi dalam mood, perasaan dan emosi berpengaruh kepada pembuatan keputusan (3) semakin tinggi temperature semakin rendah return

4. Hammami dan Abaoub (2010). Melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji adanya bukti secara biologi maupun psikologis bahwa fase lunar berpengaruh terhadap mood manusia dan kemudian berefek pada perilaku mereka. Banyak peneliti di bidang keuangan perilaku cenderung untuk menginvestigasi adanya hubungan fase lunar dan *return* pasar saham. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif menggunakan analisis regresi dengan variable dummy fase lunar dan periode data 01/01/1998 – 31/12/2008.

Hasil penelitian ini adalah : (1) Tidak terbukti signifikan secara statistic adanya pengaruh fase lunar terhadap *mood* dan perilaku investor dan kemudian pada *return* pasar saham baik untuk *full-moon* maupun *new-moon effect*. (2) Temuan konsisten dengan prediksi dari teori tradisional tentang harga asset yang mengasumsikan bahwa investor sangat rasional.



5. Cao dan Wei (2005), melakukan penelitian yang bertujuan untuk melakukan investigasi hubungan antara temperature dengan return pasar saham. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan sampel 9 index saham internasional, menggunakan bin test dan regresi.

Hasil penelitian ini adalah : (1) Temperatur yang lebih rendah mendorong agresif dan temperatur yang lebih tinggi mendorong apatisme dan agresif (2) Terdapat hubungan yang negative signifikan antara temperature dan return (3) Apatisme mendominasi agresif ketika temperature tinggi (4) korelasi ini tetap kokoh meskipun memasukkan variable kontrol *Monday effect, the tax loss effect, the cloud cover effect dan the seasonal affective disorder effect.*

6. Hirshleifer dan Shumway (2003), melakukan penelitian untuk menemukan bukti psikologis dan prediksi intuisi bahwa cuaca yang baik berhubungan dengan *mood* yang meningkat dan berpengaruh pada return saham. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji adanya hubungan antara temperatur (*morning sunshine*) dan return saham pada 26 index pasar internasional dari tahun 1982-1997. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi univariat, *panel corrected standart errors* (PCSE).

Hasil penelitian ini adalah : (1) Sunshine berkorelasi kuat dan signifikan dengan *return* saham harian (2) Setelah mengontrol *sunshine*, hujan dan salju tidak berkorelasi dengan return (3) Ada keuntungan positif dari biaya transaksi bersih yang diperoleh dari penggunaan substansi strategi berdasarkan cuaca (4) *Mood* negatif cenderung menstimulasi keahlian dalam analisis yang lebih hati-hati, sedang *mood* positif berhubungan dengan kurang kritisan dan lebih menerima proses informasi sehingga dapat menghasilkan *internet bubble*.



7. Worthington (2006), melakukan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan cuaca terhadap *mood* dan *feeling* pada pasar modal Australia selama periode 1958-2005. Sebelas elemen cuaca dimasukkan (presipitasi, evaporasi, kelembaban relatif, temperatur maksimum dan minimum, temperatur rata-rata harian, jam matahari bersinar, kecepatan dan arah angin maksimum, rata-rata kecepatan angin harian) terhadap *return* pasar riil dan nominal, menggunakan analisis korelasi non parametric dan *autoregresif moving average Model* (ARMA).

Hasil penelitian ini adalah : (1) Cuaca tidak berpengaruh terhadap *return* pasar menunjukkan bahwa *mood* investor Australia tak dipengaruhi oleh cuaca (2) Hal ini menunjukkan efek yang tidak sistematis.

8. Dowling dan Lucey (2008), melakukan penelitian yang bertujuan untuk melakukan investigasi hubungan antara tujuh *variable proxy mood* yang dibangun dari data cuaca (presipitasi, temperatur, angin, *geomagnetic storm*) dan data bioritme (*Seasonal Affective Disorder/SAD*, *Daylight Saving Time Change*, *Lunar Phase*) terhadap harga ekuitas (*return* saham). Sampel data harga saham adalah 37 *return* saham harian periode 12/12/1994-10/11/2004.

Hasil penelitian ini adalah : (1) Variabel *Proxy mood* yang paling kokoh berhubungan signifikan baik dengan *return* maupun dengan varian adalah SAD (2) Hubungan ini lebih signifikan untuk index saham berkapitalisasi kecil daripada index utama (3) Ada hubungan yang lemah antara *variable proxy mood* yang lain dengan *return* dan varian. Hal ini mungkin karena hubungan positif antara temperatur rendah dan *return* serta antara varian dan presipitasi dan *geomagnetic storm* (4) DSTC ditemukan kontras dengan temuan Kamstra et al. (2000).



9. Loewenstein (2000), melakukan penelitian kualitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor *visceral*/emosi (kemarahan, ketakutan yang menciptakan rasa lapar, haus, kebutuhan seksual sehingga memotivasi seseorang dalam perilaku yang spesifik) terhadap perilaku ekonomi.

Hasil penelitian ini adalah: (1) faktor *visceral* sangat penting dalam memengaruhi perilaku tetapi sulit diapresiasi. (2) Baik determinan maupun pengaruhnya terhadap perilaku tidak hanya sistematis, tetapi perlu masukan dari model formal.

10. Durand, Newly dan Sanghani (2008), melakukan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kepribadian dan keputusan investasi dan kinerja portofolio. Variabel kepribadian yang diteliti adalah (1) "lima besar" (emosi negative, ekstraversi, keterbukaan terhadap pengalaman, keramahan, hati nurani) (2) Gender psikologis (feminisme dan maskulinisme), (3) Ciri kepribadian Jackson (preferensi terhadap inovasi dan kecenderungan terhadap risiko). Sampel dalam penelitian ini sejumlah 18 investor individu yang memegang portofolio ekuitas Australia untuk tahun keuangan yang berakhir tanggal 30 Juni 2005.

Hasil dari penelitian ini adalah: (1) Individu yang lebih *ekstraverted*, memiliki preferensi yang lebih besar untuk inovasi dan kurang maskulin mencapai kinerja portofolio yang superior (2) individu yang memiliki emosi negatif yang lebih tinggi, kecenderungan mengambil risiko yang lebih tinggi, dan lebih terbuka terhadap pengalaman memilih risiko portofolio yang lebih tinggi (3) emosi negatif yang lebih tinggi dan kecenderungan mengambil risiko yang lebih tinggi juga berhubungan dengan peningkatan perilaku perdagangan, sementara investor yang lebih *ekstraverted* ditemukan memiliki kecenderungan yang lebih rendah terhadap perilaku perdagangan



(4) Peran dari gender psikologis lebih baik daripada gender biologis dalam menganalisis investor.

11. Iramani dan Bagus (2008) melakukan penelitian untuk mengeksplorasi factor-faktor yang menentukan perilaku investor Surabaya, dan melakukan uji perbedaan antara perilaku investor laki-laki dan perempuan. Penelitian dilakukan dengan paradigma kuantitatif menggunakan uji beda dan analisis faktor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan perilaku antara laki-laki dan perempuan, sedangkan faktor pembentuk perilaku investor Surabaya meliputi faktor kenyamanan dan keamanan, Faktor bias pemikiran, faktor keberanian menghadapi risiko, faktor kepercayaan diri, faktor interaksi sosial dan emosi dan faktor bias penilaian.

12. Yohnson (2008), melakukan penelitian experimental terhadap 323 mahasiswa S1 dan S2 yang mewakili investor muda Surabaya dan investor muda Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *experienced regret*, *anticipated regret*, atau *risk tolerance* yang lebih memengaruhi perilaku keputusan investasi di Surabaya dan Jakarta.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *risk tolerance* yang memengaruhi keputusan investasi para investor muda di Jakarta dan Surabaya. *Regret aversion bias* tidak terjadi pada perilaku investor muda di Indonesia. Hal ini diduga adanya karakter unik dan cara pandang yang berbeda antara investor Indonesia dengan investor negara lain. Pertama, konsumen Indonesia memiliki memori jangka pendek, ingin menghasilkan *return* tinggi jangka pendek, sehingga *regret* diabaikan, kedua, konsumen Indonesia suka berkumpul dengan koleganya, sehingga *regret* bisa diabaikan, ketiga, konsumen Indonesia sangat religius, berarti dalam



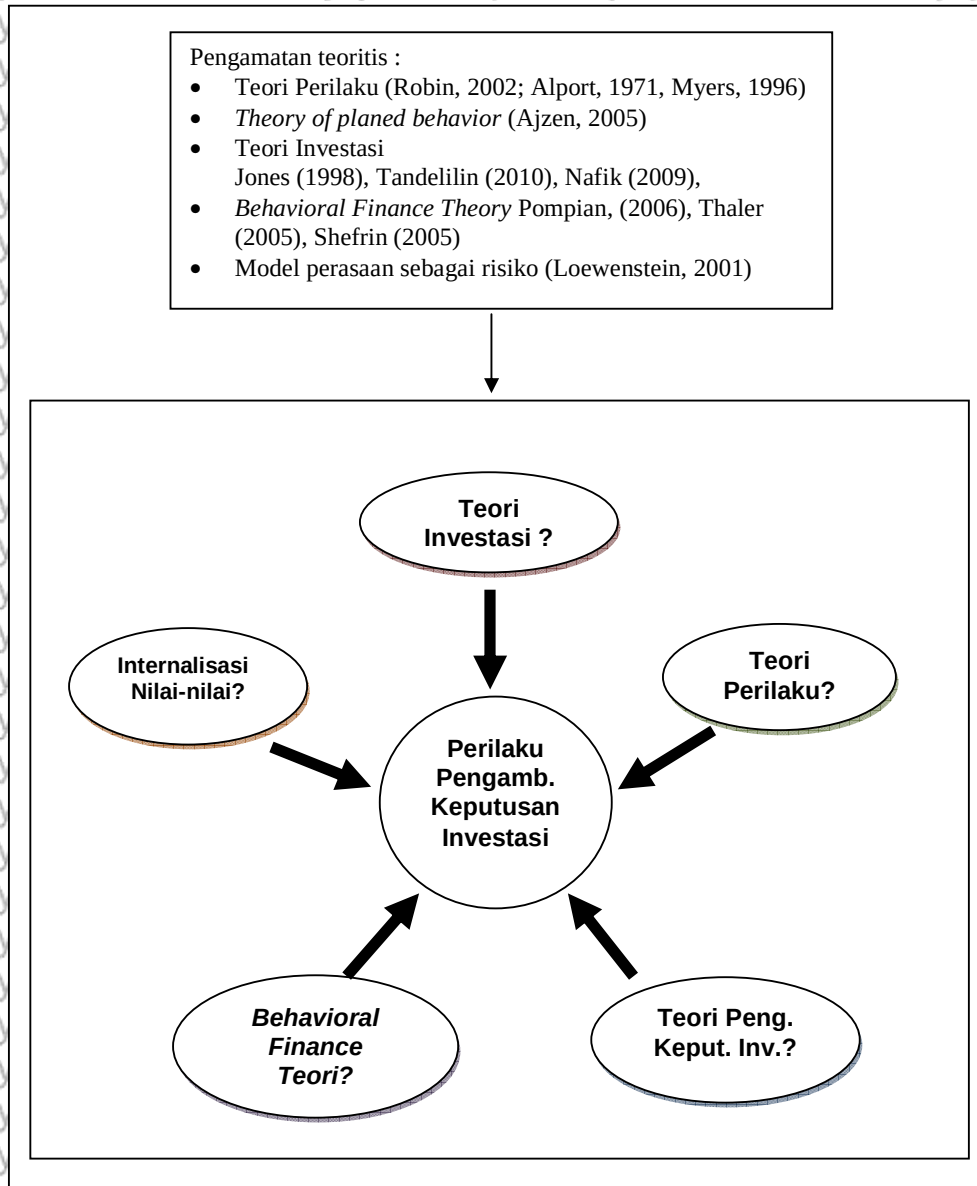
investasi penuh, pengharapan baru sehingga *regret* diabaikan, keempat,

konsumen Indonesia suka pamer dan gengsi, sehingga *regret* bisa diabaikan.

2.3. Alur Pikir Penelitian

Alur pikir dalam penelitian ini didasarkan pada konsep teori yang sudah dijelaskan di muka. Perilaku investor dalam pembelian dan penjualan saham dipengaruhi oleh persepsi dan sikapnya terhadap investasi (teori perilaku (Robin, 2002)). Persepsi dan sikap seseorang terhadap investasi menentukan *time horizon* perilaku berinvestasi. Nilai-nilai yang diyakini dalam hal ini menentukan persepsi investor dalam pemilihan *time horizon* dan perilaku investasi. Sementara di sisi lain pengetahuan investor tentang teori investasi menentukan tingkat kemampuan analisis seseorang secara kognitif dalam penentuan instrumen investasi dan pemilihan saham. Teori *behavioral finance* menentukan tingkat kestabilan emosi dan bias dalam setiap perilaku investasi dalam beradaptasi terhadap berbagai kejadian dalam pasar modal. *Theory of planned behavior* (Ajzen, 2005) dan model perasaan sebagai risiko (Loewenstein 2001) sebagai teori yang mendasari perilaku pembelian dan penjualan saham, sehingga konsep awal model perilaku pembelian dan penjualan saham investor jangka pendek akan secara holistik dipengaruhi oleh banyak faktor secara terintegrasi. Penelitian ini berupaya untuk mengeksplorasi lebih dalam peran dari masing masing perspektif teori tersebut di atas.

Alur pikir pada penelitian ini didasarkan pada konsep awal yang divisualisasikan pada Gambar 2.9. berikut ini:



Gambar 2.9.
Konsep Awal Model Perilaku Investor Jangka Pendek



BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini secara berturut-turut akan menguraikan mengenai paradigma penelitian, Fenomenologi sebagai landasan kualitatif, filsafat deontology, tahap penelitian, setting penelitian, unit analisis dan penentuan informan, etika penelitian, prosedur pengumpulan data, keabsyahan data dan analisis data.

3.1. Paradigma Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memahami pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan oleh investor individu. Hal ini dilatarbelakangi adanya fenomena di lapangan banyaknya investor yang melakukan pembelian dan penjualan saham dalam jangka pendek, yang tentunya berbeda dengan teori keuangan pada umumnya yang mengasumsikan investasi adalah penyertaan modal dalam jangka panjang. Sejumlah pendapat mengatakan bahwa investasi jangka pendek di pasar modal adalah cenderung spekulasi (Nafik, 2009) dan memiliki resiko yang sangat besar, selain resiko kehilangan asset juga beban psikologis yang sangat berat yang sangat dipengaruhi oleh mood dan perasaan seseorang (Buffet dalam Hagstrom, 2010).

Pentingnya pemahaman tentang pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham ini dilakukan untuk mengungkap alasan dan motif para investor melakukan tindakan tersebut, dan bagaimana mereka melakukannya, sehingga pada akhirnya dapat memberikan suatu gambaran model konstruksi perilaku investor beserta alternatif solusi untuk mendapatkan strategi yang menguntungkan dalam bertransaksi di pasar modal. Sebelum masuk kepada



penjelasan detail mengenai konsep penelitian, peneliti perlu memberikan penjelasan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini.

Paradigma merupakan perspektif riset yang digunakan peneliti yang berisi bagaimana peneliti melihat realita (*world view*), bagaimana mempelajari fenomena, cara-cara yang digunakan dalam penelitian dan cara-cara yang digunakan dalam menginterpretasikan temuan. Pemilihan paradigma penelitian dalam konteks desain penelitian, menggambarkan pilihan suatu kepercayaan yang akan mendasari dan memberi pedoman seluruh proses penelitian. Paradigma penelitian menentukan masalah apa yang dituju dan tipe penjelasan apa yang dapat diterimanya (Kuhn, 1970).

Perilaku manusia merupakan produk dari kognitif individu yang muncul melalui proses terbentuknya persepsi dan sikap. Studi tentang perilaku manusia lebih *soft*, lebih subyektif, berdasarkan pengalaman dan sifat seseorang yang unik, bermula dari kajian mengenai kontribusi utama psikologis, dan hanya dapat dipahami dengan mendapat pengetahuan langsung dari subyek yang diteliti sehingga lebih cocok didekati dengan studi post-positivisme dan pendekatan subyektif (Burrell dan Morgan, 1979).

Penelitian ini menggunakan metode induksi atau dikenal dengan metode naturalistik, yang menolak bentuk terstruktur dari riset dan proses pembentukan struktur teori berkembang sesuai dengan perkembangan di lapangan. Isu penelitian atau pertanyaan riset digunakan untuk membuktikan atau menemukan keterbatasan atau melengkapi suatu teori. Pendekatan naturalis bebas berpikir terhadap teori apapun dan tidak membutuhkan hipotesis-hipotesis secara eksplisit. Pendekatan naturalis juga menolak pengaturan-pengaturan riset secara artifisial dan lebih menjaga *setting* alamiah pada fenomena atau perilaku yang akan diamati terjadi. Dengan menggunakan metode seperti wawancara yang tidak terstruktur, partisipan



yang diobservasi diharapkan tidak merusak *setting* alamiah yang sudah terjadi sehingga diharapkan memberikan teori yang dekat dengan kenyataannya. (Mulyana, 2006:180).

Penelitian ini menggunakan paradigma interpretif. Paradigma interpretif berasal dari filsafat Jerman yang menitikberatkan pada peranan bahasa, interpretasi dan pemahaman dalam ilmu sosial. Pendekatan ini memfokuskan pada sifat subyektif dari *social world* dan berusaha memahaminya dari kerangka berpikir obyek yang sedang dipelajarinya. Fokusnya pada arti individu dan persepsi manusia pada realitas independen yang berada di luar mereka (Ghozali dan Chariri, 2007 dalam Chariri, 2009). Manusia secara terus menerus menciptakan realitas sosial mereka dalam rangka berinteraksi dengan yang lain (Schutz, 1967). Tujuan pendekatan interpretif adalah menganalisis realita sosial semacam ini dan bagaimana realita sosial itu terbentuk (Chariri, 2009).

Secara ontologis, manajemen mainstream sangat dipengaruhi oleh *physical realism* yang menganggap realitas obyektif berada secara bebas dan terpisah di luar diri manusia. Dalam hal ini Chua mengatakan: Apa yang ada di "luar sana" (obyek) dianggap independen dari yang mengetahui (subyek), dan pengetahuan dicapai ketika subyek merefleksikan secara benar dan "menemukan" realitas obyektif (1986, 606).

Anggapan ini meniadakan fakta tentang manusia aktif yang secara sosial mampu mengkonstruksi realitas kehidupannya (Blumer, 1969; Berger dan Luckmann, 1966). Realitas yang sebenarnya diciptakan oleh manusia, diukur, dianalisa, dideskripsikan secara obyektif sebagaimana layaknya benda mati. Konsekuensinya adalah adanya jarak antara obyek dan subyek (Triuwono, 2000).



Pandangan ontologi *physical realism* yang mekanistik, sebetulnya menurut Capra (1977, 252-53) adalah pandangan ontologi yang tidak tepat untuk memahami fenomena sosial. Capra berargumentasi bahwa :

.....ilmuwan ilmu-ilmu sosial telah mencoba dengan sangat keras untuk memperoleh kehormatan dengan cara mengadopsi paradigma ala Descartes dan metode-metode fisika ala Newton (yang sangat mekanistik). Namun demikian kerangka ala Descartes seringkali sangat tidak cocok untuk fenomena-fenomena yang mereka gambarkan, dan akibatnya model-model mereka telah menjadi semakin tidak realistis (1977, 253).

Lebih lanjut Capra mengatakan :

Ilmu ekonomi (dan manajemen) saat ini ditandai dengan pendekatan reduksionis dan terpecah-pecah....Para ahli ekonomi (dan manajemen) biasanya gagal mengetahui bahwa ekonomi (dan manajemen) hanyalah satu aspek dari suatu keseluruhan susunan ekologis dan sosial; suatu system hidup yang terdiri dari manusia dalam interaksi yang terus-menerus...(1997,253).

Pada umumnya ilmuwan gagal memahami bahwa realitas yang dihadapi adalah sebuah entitas yang tidak berdiri sendiri. Realitas yang sebenarnya adalah realitas interdependen yang dibentuk melalui proses interaksi sosial yang kompleks dan berlangsung secara terus-menerus, sehingga dapat menciptakan gap yang lebar antara teori dan praktek.

Menurut Capra (1997), ilmu sosial (manajemen) adalah ilmu yang tidak bebas nilai, karena, pertama, dalam kenyataannya ilmuwan tidak akan bisa menanggalkan nilai (misal, ilmu pengetahuan, sifat, karakter dan nilai masyarakat) yang melekat secara inheren dalam dirinya, dan kedua, realitas yang diteliti adalah realitas yang tidak bebas nilai. Karena realitas tersebut dibangun melalui proses interaksi sosial (*social construction*).

Senada dengan Capra, menurut Chariri (2009), terdapat dua alasan yang mendorong mengapa ekonomi, manajemen dan akuntansi memerlukan pendekatan kualitatif, (Chariri, 2009). Pertama, bidang kajian bukan disiplin yang "bebas nilai". Artinya kegiatan bisnis dan manajemen sangat tergantung



pada nilai-nilai, norma, budaya, dan perilaku tertentu yang terjadi dalam suatu lingkungan bisnis. Jika lingkungannya berbeda, maka gaya dan pendekatan yang digunakan dapat berbeda. Hal ini disebabkan manajemen atau bisnis merupakan realitas yang terbentuk secara sosial melalui interaksi individu dengan lingkungannya (*Socially Constructed Reality*); merupakan praktek yang diciptakan manusia (*human creation*); merupakan wacana simbolik yang dibentuk oleh individunya (*symbolic discourse*) dan hasil dari kreatifitas manusia (*human creatifity*).

Kedua, tidak semua nilai, perilaku, dan interaksi antara *social actors* dengan lingkungannya dapat dikuantifikasi. Hal ini disebabkan persepsi seseorang atas sesuatu tergantung pada nilai-nilai, budaya, pengalaman, dan lain-lain yang dibawa individu tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pemakaian angka tertentu (kuantifikasi) untuk mewakili perilaku, nilai dan fenomena sosial lain dapat menghasilkan sesuatu yang menyesatkan dan tidak menggambarkan kondisi riil yang sebenarnya. Pemahaman terhadap manajemen/bisnis sebagai *socially constructed reality* hanya dapat dilakukan dalam setting organisasi atau lingkungan tertentu.

Berdasarkan pengertian di atas, penelitian kualitatif dalam penelitian ini adalah salah satu metode penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan pemahaman tentang kenyataan melalui proses berfikir induktif. Penelitian kualitatif diharapkan dapat selalu memusatkan perhatian pada kenyataan atau kejadian dalam konteks yang diteliti. Pada penelitian ini, peneliti terlibat dalam situasi dan *setting* fenomena yang diteliti. Setiap kejadian merupakan sesuatu yang unik dan berbeda dengan yang lain karena perbedaan konteks.

Karakteristik pokok pendekatan kualitatif mementingkan makna, konteks, dan perspektif emik. Proses penelitian lebih berbentuk siklus dan proses, pengumpulan data berlangsung secara simultan dan lebih



mementingkan kedalaman dari pada keluasan cakupan penelitian (Sarjono, 2005).

Interpretasi yang telah dilakukan oleh pribadi atau kelompok manusia terhadap situasi mereka sendiri merupakan proses tanpa akhir dengan perkembangan penciptaan makna-makna baru (Gadamer, 1976). Makna ekspresi manusia selalu terkait dengan konteksnya, karena untuk memahami ekspresi-ekspresi individual. Hubungan antara peneliti dengan yang diteliti bersifat dialektif dan tidak menganggap bahwa setiap deskripsi bersifat definitif. Kesimpulan makna yang kaya selalu merupakan hasil interaksi tafsir yang bersifat antar subyektif dalam suatu konteks dengan sikap terbuka.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif karena menawarkan keluasan yang tinggi, yaitu berusaha mendapatkan informasi yang selengkap mungkin untuk dapat mengungkapkan dan menjelaskan fenomena yang terjadi pada suatu obyek secara luas guna membangun konsep. Sedangkan paradigma yang digunakan adalah paradigma *interpretative* dikarenakan obyek, situasi, dan peristiwa, terkait dengan perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi pada Bursa Efek Indonesia, dalam perspektif investor tidaklah memiliki maknanya sendiri. Apapun makna dari berbagai hal tersebut karena "diberi" berdasarkan interpretasi. Dalam pandangan ini manusia secara konstan berada dalam proses interpretasi dan definisi selama mereka bergerak dari situasi ke situasi yang lain. Dari perspektif ini, semua organisasi sosial terdiri dari para pelaku yang mengembangkan definisi tentang situasi atau perspektif lewat interpretasi dan selanjutnya bertindak sesuai dengan makna tersebut. Selain itu, makna membentuk fakta perilaku murni. Makna menciptakan tindakan dan berperan sebagai suatu komponen atau aspek. Makna adalah aspek tindakan atau *inner* (batin) yang bersatu dengan aspek tindakan "eksternal" untuk membentuk suatu tindakan (Sarjono, 2004).



Hal yang dipandang penting dalam penelitian ini bukanlah pada soal jumlah/angka-angka (*how much*), melainkan lebih kepada “*what*” dan “*how*” (Sarjono, 2005). “*What*” terkait dengan berbagai jenis aspek psikologis yang dihadapi oleh investor dan “*how*” berhubungan dengan bagaimana aspek-aspek psikologis tersebut dikelola dalam perspektif mereka, sehingga menghasilkan suatu perilaku yang dapat dijadikan sebagai alat untuk strategi investasi yang tepat dan menguntungkan.

3.2. Fenomenologi Sebagai Landasan Penelitian Kualitatif

Sebagaimana dijelaskan oleh Burrell dan Morgan (1979, 243-247) fenomenologi memertimbangkan pemahaman makna kehidupan keseharian manusia (*life world*) untuk mengungkap masalah sosial dan menginterpretasikan bagaimana orang bertindak dalam kehidupan keseharian. Berdasarkan konsep tersebut peneliti mengamati fenomena keseharian di lapangan dengan menggunakan alat analisis fenomenologi.

Tujuan utama fenomenologi adalah mempelajari bagaimana fenomena dialami dalam kesadaran, pikiran, dan dalam tindakan, seperti bagaimana fenomena tersebut bernilai atau diterima secara estetis. Fenomenologi mencoba mencari pemahaman bagaimana manusia mengkonstruksi makna dan konsep-konsep penting, dalam kerangka intersubyektivitas. Intersubyektif, karena pemahaman tentang dunia dibentuk oleh hubungan manusia dengan orang lain. Walaupun makna yang diciptakan dapat ditelusuri dalam tindakan, karya dan aktivitas yang dilakukan, peran orang lain tetap ada di dalamnya, (Kuswano 2009).

Fenomenolog suka melihat gejala. Berbeda dengan seorang ahli ilmu positif yang mengumpulkan data, mencari korelasi dan fungsi, serta membuat hukum-hukum dan teori. Fenomenologi adalah suatu metode pemikiran, *a way of*



looking at things, pemakaian suatu kacamata yang berbeda dengan cara berpikir seorang ahli salah satu ilmu. Seorang ahli bisa meyakinkan lawannya dengan memakai bukti seperti hasil eksperimen atau hasil hitungan. Berbeda dengan fenomenolog. Meyakinkan seorang buta bahwa ada banyak warna kuning dalam sebuah lukisan, tidak akan berhasil karena orang buta tidak melihat hal itu. Seorang fenomenolog hanya bisa mengarahkan mata temannya dengan harapan supaya teman akhirnya juga melihat hal yang dilihat oleh sang fenomenolog sendiri. Satu-satunya alat dalam usaha itu adalah bahasa. Fenomenologi menjadi menarik karena menjelaskan banyak hal yang sulit dilihat (ikan melihat segala hal kecuali air), tapi juga penting kalau para ahli menjelaskan bagaimana gejala-gejala terjadi, karena gejala bukan suatu benda, bukan suatu obyek diluar saya dan lepas dari saya sendiri. Gejala adalah suatu aktivitas, misalnya gejala gedung putih adalah aktivitas akomodasi, konvergensi, dan fiksasi dari mata orang yang melihat gedung itu, ditambah aktivitas lain yang perlu supaya gejala itu muncul. Fenomenologi adalah tambahan pada pendapat Brentanu, bahwa subyek dan obyek menjadi satu secara dialektis. Tidak mungkin ada hal yang dilihat kalau tidak ada hal yang melihat. Inti dari fenomenologi adalah intensionalisme yaitu hal yang disebut konstitusi, (Brouwer,1984:5).

Pada umumnya kita mendapat pendidikan di sekolah berdasarkan logika Aristoteles yang mengajarkan bahwa setiap hal identik dengan dirinya sendiri. Kita dibiasakan hanya melihat obyek-obyek, yaitu benda-benda yang dilihat, didengar, dibayangkan, atau dipikirkan. Karena fenomenologi berdasarkan intensionalisme, maka harus membiasakan diri untuk tidak lagi melihat benda-benda, melainkan melihat gejala-gejala.

Menurut intensionisme (Brentano) manusia menampilkan dirinya sebagai hal yang transenden, sintesa dari obyek dan subyek. Manusia sebagai *être au monde* (mengada pada alam) menjadi satu dengan alam itu. Husserl memaknai



istilah konstitusi untuk menjelaskan gejala itu. Untuk melihat salah satu hal, saya harus mengkonvergensi mata, mengakomodasikan lensa, dan memfiksasikan hal yang mau dilihat. Konstitusi adalah hal yang dilihat dari sudut subyek.

Manusia mengkonstitusikan alam atau dunia dengan badan kita. Warna dibuat dengan mata, bunyi dengan telinga, alam dansa dansi dengan menutup mata dan membuka telinga untuk irama dan nada. Manusia bukan batu atau malaikat yang seratus persen rohani. Manusia adalah roh jasmaniah dan daging rohani.

Manusia adalah mahluk yang secara jasmaniah menciptakan suatu alam atau dunia. Badan itu disebut badan subyek. Manusia bisa memilih pelbagai badan subyek dan setiap badan subyek menciptakan suatu alam yang lain yang disebut memaknakan alam, mengkonstitusikan alam atau menyituasikan diri. Untuk memilih badan dansa-dansi (tarian) kita harus menutup mata, membuka telinga untuk irama dan nada dan terjadi alam tarian dimana orang mulai bergerak mengikuti irama. Alam adalah lingkungan kita yang tidak sadar sedangkan dunia adalah lingkungan yang disadari.

Fenomenologi diperkenalkan oleh ahli matematika Jerman Edmund Husserl, dalam tulisannya yang berjudul *Logical Investigation* (1900). Alfred Schuts kemudian berhasil menjabarkan inti fenomena Husserl yang sangat abstrak dan luas dalam tindakan sosial. (Munir dan Misnal, 2008).

Jika Husserl bertitik tolak pada fenomena transendental, maka Schutz mencoba menyandingkan dengan konsep "*verstehen*" nya Weber (1968 dalam Sarjono, 2005) yang sebenarnya terkait dengan konsep tindakan rasional.

Menurutnya dunia sosial merupakan sesuatu yang intersubyektif dan pengalaman yang penuh makna, dalam hal ini makna tindakan, yang identik dengan motif yang mendasari tindakan tersebut yang dikenal dengan istilah *in order to motive* (motive supaya). Konsep ini dimaksudkan bahwa untuk bisa memahami makna dari tindakan seseorang, peneliti harus melihat motif apa yang



mendasari tindakan itu. Dengan demikian, makna tindakan subyektif dapat dikaji dari motif pelakunya sendiri dengan melalui ungkapan subyeknya sendiri. Kemudian, Schutz mengembangkan dengan melengkapi suatu konteks yang disebut dengan *because motive* (motif karena), yaitu mengkaji makna subyektif dengan konsep hubungan sebab akibat sehingga benar-benar memenuhi motif asli yang mendasari tindakan individu (Sarjono, 2005).

Tingkah laku manusia yang tidak kelihatan (*covert behavior*) sering diteliti dari sudut merasa, mengetahui, mengerti dan bermotivasi. Ada segi lain yang jarang diteliti yaitu segi mengalami. Ucapan dari Klages, *Leben heisst erleben können*, hidup adalah mengalami menjadi dasar dari penelitian fenomenologi dari Hugenholtz, (Brouwer, 1984:11). Manusia adalah makhluk yang hidup dalam lingkungan, dia berpengaruh dan dipengaruhi oleh dunia sekelilingnya. Pengalaman disebut segi vegetatif dari manusia, karena hidup pengalaman adalah hidup yang tidak sadar.

Perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi saham adalah perilaku yang khusus, berdasarkan pengalaman, persepsi dan pemahaman investor yang bersifat unik. Perilaku yang tampak merupakan gejala (*noema*) dari apa yang menjadi persepsi dan motivasi individu tersebut. Penelitian ini menggunakan fenomenologi untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik terhadap makna dibalik perilaku investor individu. Perilaku investor secara individual lebih banyak dipengaruhi oleh faktor psikologis, apalagi didukung oleh mereka melakukan transaksi investasi secara online yang dapat dilakukan dimanapun juga tidak bergantung kepada setting lembaga dimana mereka tercatat dalam pembukaan rekening. Pengambilan keputusan investasi lebih bersifat pergulatan di dalam diri investor baik secara kognitif maupun secara psikologis. Psikologis investor bersifat abstrak. Dunia riilnya adalah apa yang tampak pada perilaku, sehingga dengan memahami dan mengkaji perilaku



secara mendalam, maka hakekat (esensi) dari sebuah fenomena akan terungkap. Dalam penelitian ini akan mengungkap apa makna investasi menurut investor, bagaimana mereka mempersepsikan arti sebuah investasi, apakah alasan investor melakukan investasi pada saham sehingga terungkap berbagai motif investor melakukan investasi, Berdasarkan motif investor akan terungkap berbagai kategori yang merupakan pembentuk dari motif tersebut. Pada akhirnya, penelitian ini akan mengungkap secara lebih mendalam, identitas dari investor yang merupakan gambaran secara holistik mengenai aspek kognitif, aspek konatif, aspek afektif, karakter, personality, dan gender menurut persepsi investor, untuk kemudian dapat lebih menjelaskan mengenai sikap dan perilaku investor dari sisi psikologis dan lingkungan eksternal dalam hal pengambilan keputusan penjualan dan pembelian saham.

Fenomenologi melihat fenomena sebagai noesis (berdasarkan makna yang ada padanya), bukan berdasarkan ciri-ciri fisik yang ada padanya (noema). Akan tetapi untuk sampai kepada hakekat (esensi) fenomena, haruslah melihat keduanya (noema dan noesis). Melalui harmoni antar keduanya lah dapat ditemukan esensi yang sebenarnya dari fenomena, (Kuswarno, 2009).

Jika kita mencermati fenomena yang terjadi lapangan terutama fenomena yang berkaitan dengan isu-isu yang mengutamakan nilai-nilai moral (altruisme), maka pendekatan fenomenologi saja dirasakan belum cukup. Sebagai alat analisis, penggunaan metode fenomenologi saja dalam suatu penelitian masih lemah tanpa digabungkan dengan pendekatan lain, seperti nilai moral di balik fenomena yang terjadi. Sebagai contoh ketika kita mengamati perilaku investor dalam berinvestasi khususnya jangka pendek di pasar modal, kita hanya bisa mengamati kegiatan tersebut secara formal tanpa mengetahui apakah fenomena yang kita amati didasarkan pada alasan tertentu (makna dibalik peristiwa) yang mendorong investor melakukan transaksi tersebut, sehingga diperlukan sebuah



pengembangan metode analisis, yaitu pengembangan metode fenomenologi (ekstensi fenomenologi) yang melibatkan nilai-nilai moral (Fikri, 2010). Seperti dikatakan Muhajir (2000,116) bahwa pendekatan fenomenologi dapat digabungkan dengan menggunakan nilai moral, seperti agama, ilmu politik, dan ekonomi. Selain itu, manusia dengan pengetahuannya tidak terlepas dari pandangan moral, baik pada taraf mengamati, menghimpun data, menganalisis ataupun dalam membuat simpulan. Peneliti kemudian berupaya menggabungkan pendekatan fenomenologi yang dilandasi dengan etika deontology dengan alasan terdapat motivasi tertentu dibalik peristiwa yang dilakukan oleh individu-individu, apakah berdasarkan suatu kewajiban (deontology) atau tidak. Berikut dijelaskan pemikiran deontology yang digunakan untuk menganalisis fenomena yang terjadi.

3.3. Filsafat Deontology

Sebelum menjelaskan gabungan metode fenomenologi dengan deontology sebagai alat analisis dalam penelitian ini, berikut dijelaskan mengenai latar belakang munculnya filsafat deontology, yaitu: kemana tujuan hidup kita? Apa yang sebenarnya akan kita capai?, dan bagaimana cara mencapainya? Bertens (2007) menjelaskan beberapa pemahaman filsafat yang berhubungan dengan pemikiran deontology, yaitu filsafat *hedonisme* dan *eudemonisme*.

Filsafat hedonisme ditemukan oleh Aristippos (sekitar 433-355 SM). Aristippos menyatakan "yang sungguh baik bagi manusia adalah kesenangan". Hal itu terbukti karena sudah sejak masa kecilnya manusia merasa tertarik akan kesenangan dan bila telah tercapai ia tidak mencari sesuatu yang lain lagi. Sebaliknya, manusia selalu menjauhkan diri dari ketidakseimbangan. Akan tetapi ada batas untuk mencari kesenangan dan perlunya pengendalian diri. Pengendalian diri ini tidak sama dengan kesenangan. Yang penting adalah



memergunakan kesenangan dengan baik dan tidak membiarkan diri terbawa olehnya, tetapi menguasainya menurut kehendak kita. Manusia harus membatasi diri pada kesenangan yang diperoleh dengan mudah dan tidak perlu mengusahakan kesenangan dengan susah payah serta bekerja keras.

Filsuf Yunani lain yang melanjutkan hedonisme adalah Epikuros (341-270 S.M.) Epikurospun melihat kesenangan (hedone) sebagai tujuan kehidupan manusia. Menurut kodratnya setiap manusia mencari kesenangan, tapi pengertian tentang kesenangan lebih luas daripada pandangan Aristippos. Epikuros mengakui adanya kesenangan yang melebihi tahap badani. Ia menyatakan "yang dimaksud kesenangan adalah bukan kesenangan indrawi, tapi kebebasan dari nyeri dalam tubuh kita dan kebebasan dari keresahan dalam jiwa" dan kesenangan rohani itu hanyalah bentuk yang diperhalus dari kesenangan badani sehingga ia juga tidak membatasi kesenangan pada kesenangan aktual saja.

Meskipun pada dasarnya setiap kesenangan bisa dinilai baik, tidak berarti bahwa setiap kesenangan harus dimanfaatkan juga. Epikuros menjelaskan tiga macam keinginan, yaitu keinginan alamiah pokok (seperti makanan), keinginan alamiah tidak pokok (seperti makanan yang enak), dan keinginan sia-sia (seperti kekayaan). Hanya keinginan macam pertama harus dipenuhi dan pemuasannya dengan cara akan terbatas menghasilkan kesenangan paling besar, seperti dinyatakan Epikuros: "Orang bijaksana akan berusaha sedapat mungkin hidup terlepas dari keinginan sehingga dapat mencapai *ataraxia*". *Ataraxia* diartikan sebagai ketenangan jiwa yang seimbang, yang tidak membiarkan diri terganggu oleh hal-hal yang lain. Epikuros menyebut *ataraxia* sebagai tujuan kehidupan manusia (Bertens, 2007, 237).

Ataraxia berperan bagi jiwa, seperti kesehatan bagi tubuh. Orang bijaksana yang memperoleh ketenangan jiwa ini akan berhasil mengusir segala



macam ketakutan (akan kematian, dewa-dewa, dan surat nasib), menjauhkan diri dari kehidupan politik, dan menikmati pergaulan dengan sahabat-sahabat.

Selanjutnya pandangan lain yang hampir sama dengan pandangan hedonisme adalah pandangan eudemonisme. Pandangan ini berasal dari filsuf Yunani, aristoteles (384-322 S.M.) yang menegaskan bahwa dalam setiap kegiatannya, manusia mengejar suatu tujuan atau dengan kata lain dalam setiap perbuatannya, manusia ingin mencapai sesuatu yang baik bagi dirinya.

Menurut Aristoteles, semua orang akan menyetujui bahwa tujuan tertinggi dan makna terakhir hidup manusia adalah kebahagiaan (eudaimonia). Tapi jika semua orang menyepakati kebahagiaan sebagai tujuan terakhir hidup manusia, itu belum memecahkan semua kesulitan karena dengan kebahagiaan mereka mengerti banyak hal yang berbeda-beda. Ada yang mengatakan bahwa kesenangan adalah kebahagiaan, ada yang berpendapat bahwa materi adalah kebahagiaan, dan ada pula yang menganggap status sosial atau nama baik sebagai kebahagiaan.

Aristoteles beranggapan bahwa semua hal itu bisa diterima sebagai tujuan terakhir (kebahagiaan) dengan menjalankan fungsinya dengan baik kegiatan secara rasional. Manusia tidak cukup menjalankan fungsinya beberapa kali saja, tapi sebagai suatu sikap tetap. Hal itu berarti bahwa kegiatan-kegiatan rasional itu harus dijalankan dengan disertai keutamaan. Bagi Aristoteles ada dua macam keutamaan, yaitu keutamaan intelektual dan keutamaan moral. Keutamaan intelektual menyempurnakan langsung rasio itu sendiri, sedangkan dengan keutamaan moral, rasio menjalankan pilihan yang perlu diadakan dalam hidup sehari-hari. Dengan kata lain keutamaan adalah keseimbangan antara kurang dan terlalu banyak. Keutamaan yang menentukan jalan tengah oleh Aristoteles disebut phronesis (kebijaksanaan praktis). Menurut Aristoteles, manusia adalah baik dalam arti moral jika selalu mengadakan pilihan-pilihan rasional yang tepat



dalam perbuatan-perbuatan moralnya dan mencapai keunggulan dalam penalaran intelektual. Orang seperti itu adalah bahagia. Kebahagiaan itu akan disertai kesenangan juga walaupun kesenangan bukan merupakan inti yang sebenarnya dari kebahagiaan (Fikri, 2010). Individu kemudian menempuh berbagai upaya untuk mencapai kebahagiaan berdasarkan sudut pandang masing-masing, yaitu melalui pandangan neoklasik (individu yang mementingkan diri sendiri) dan deontology (individu yang mementingkan kepentingan bersama sebagai kewajiban) sebagai turunan dari hedonisme dan eudonisme yang dipraktekkan dengan cara berbeda.

Menurut Etzioni (1992, 1), paradigma neoklasik adalah paradigma utilitarian, rasionalis, memandang individu-individu berusaha memaksimumkan utilitas, dan secara rasional memilih cara terbaik untuk mencapai tujuan mereka.

Menurut asumsi neoklasik, individu berusaha memaksimumkan satu utilitas (apakah berupa kesenangan, konsumsi, atau sekedar pendapat formal tentang tujuan bersama) secara rasional dan nilai serta emosi tidak boleh mengganggu pertimbangan rasional untuk mencapai tujuan. Konsep utilitas dalam pandangan neoklasik ini berorientasikan diri secara sempit dan hedonistik, yaitu semua tindakan ditujukan untuk memperoleh kesenangan atau menghindari penderitaan atau dengan kata lain individu berusaha menyejahterakan diri mereka.

Konsep utilitas ini berasal dari filsafat utilitarian yang berasumsi semua sarana yang digunakan serta tujuan yang diinginkan harus dapat memberikan utilitas maksimal. Para pendukung utilitarian, misalnya memberikan pendapat pada kesenangan, yaitu kesenangan itu "baik", dan penderitaan itu "jahat", yang menekankan bahwa penderitaan dan kesenangan tidak hanya harus diikuti, tetapi juga pembimbing etis kita. Kebahagiaan merupakan satu-satunya utilitas



yang harus dimaksimalkan baik dalam arti moral karena Tuhan bertujuan memberi kebahagiaan pada ciptaannya.

Paradigma deontology, disisi lain, melihat banyak individu memang sengaja melakukan sesuatu karena mereka menilainya sebagai kewajiban (Etzioni, 1992, 27). Sistem etika yang mengukur baik buruknya perbuatan bukan berdasarkan hasil, melainkan semata-mata berdasarkan "maksud dan kewajiban".

Paradigma deontologis berasumsi bahwa perbedaan-perbedaan diantara individu-individu merupakan bawaan yang melekat pada struktur dan sangat memengaruhi hubungan. Asumsi-asumsi yang berbeda secara fundamental ini dalam konteks sosial disebut sebagai "paradigma aku dan kita, yang berasumsi individu bertindak di dalam konteks sosial dan konteks ini tidak dapat dijadikan tindakan individu (Etzioni, 1992, 5).

Internalisasi dalam konteks sosial, yaitu lingkup parsial antara aku dan kita merupakan perbedaan yang esensial diantara paradigma neoklasik dan paradigma deontologis. Paradigma neoklasik tidak mengakui adanya kolektivitas sama sekali, memandangnya sebagai agregat individu. Individu dipandang terlepas dari komunitas dan dari nilai-nilai yang dimiliki bersama, dengan memerhitungkan apakah menjadi anggota atau tidak, memerhatikan nilai-nilai yang didektekan atau tidak. Sebaliknya paradigma deontologi berasumsi individu sekurang-kurangnya mempunyai suatu keterlibatan yang berarti dalam komunitas, kesadaran akan identitas bersama, dan komitmen kepada nilai-nilai, kesadaran bahwa kita adalah anggota yang satu atau yang lain (Etzioni, 1992, 6).

Berdasarkan pandangan deontologi, dari sintesis ini dihasilkan tarik-menarik yang seimbang diantara kedua unsur dasar komunitas. Individu-individu bisa menarik untuk mengecilkan komunitas, dan komunitas memiliki kekuatan



untuk menarik menggabungkan individu-individu. Kedua unsur itu tidak ada yang memperoleh kekuasaan namun saling mengoreksi dan menopang yang lain sehingga tercipta komunitas yang seimbang. Individu dan komunitas ini saling membentuk dan saling membutuhkan. Masyarakat bukanlah “paksaan” bahkan juga bukan “peluang”, ia adalah kita sehingga “aku memerlukan kita agar bisa menjadi satu”.

Selanjutnya jika ditinjau dari sisi moral dan kesenangan, terdapat perbedaan cara pandang antara neoklasik dan deontology. Menurut pandangan deontology, sifat perintah tindakan moral itu tercermin pada orang-orang yang bertindak secara moral, merasa bahwa mereka harus berperilaku dengan cara yang ditetapkan, mereka sebenarnya diharuskan karena terikat pada kewajiban. Kita mengetahui bahwa hendaknya melakukan sesuatu karena hal itu benar, berbeda dengan melakukannya karena hal itu menyenangkan. Gagasan tentang perintah itu didukung oleh pengamatan bahwa orang mengesampingkan nilai tertentu karena membandingkan pertimbangan moral dengan yang lain. Prinsip-prinsip moral ini menjelaskan mengapa kenyataan bahwa orang terkadang menghitung berapa yang akan diberikan, atau jika mereka memberikan sesuatu, apa akibatnya terhadap reputasi mereka, dan sebagainya.

Individu-individu yang bertindak sesuai dengan moral bisa menggeneralisasikan perilaku mereka dengan memberikan alasan suatu tindakan kepada orang lain dan kepada mereka sendiri dengan menunjuk kepada kaidah umum, kewajiban-kewajiban mereka. Ungkapan “berbuatlah kepada orang lain seperti kita ingin orang lain berbuat kepada kita adalah contoh baik tentang kaidah yang digeneralisasikan (Etzioni, 1992, 45).

Jika kita mencermati fenomena yang terjadi lapangan terutama fenomena yang berkaitan dengan isu-isu yang mengutamakan nilai-nilai moral (altruisme), maka pendekatan fenomenologi saja dirasakan belum cukup. Sebagai alat



analisis, penggunaan metode fenomenologi saja dalam suatu penelitian masih lemah tanpa digabungkan dengan pendekatan lain, seperti nilai moral di balik fenomena yang terjadi. Sebagai contoh ketika kita mengamati perilaku investor dalam berinvestasi khususnya jangka pendek di pasar modal, kita hanya bisa mengamati kegiatan tersebut secara formal tanpa mengetahui apakah fenomena yang kita amati didasarkan pada alasan tertentu (makna dibalik peristiwa) yang mendorong investor melakukan transaksi tersebut, sehingga diperlukan sebuah pengembangan metode analisis, yaitu pengembangan metode fenomenologi (ekstensi fenomenologi) yang melibatkan nilai-nilai moral (Fikri, 2010). Seperti dikatakan Muhajir (2000,116) bahwa pendekatan fenomenologi dapat digabungkan dengan menggunakan nilai moral, seperti agama, ilmu politik, dan ekonomi. Selain itu, manusia dengan pengetahuannya tidak terlepas dari pandangan moral, baik pada taraf mengamati, menghimpun data, menganalisis ataupun dalam membuat simpulan. Peneliti kemudian berupaya menggabungkan pendekatan fenomenologi yang dilandasi dengan etika deontologi dengan alasan terdapat motivasi tertentu dibalik peristiwa yang dilakukan oleh individu-individu, apakah berdasarkan suatu kewajiban (deontology) sebagai anggota masyarakat atau tidak.

Deontologis menganggap ada dua jenis perilaku, yaitu orang bisa berbuat menurut apa yang berguna atau mengikuti kesadaran batin atas komitmen. Yang terpenting, mereka akan berperilaku berbeda bergantung pada apakah pilihan mereka itu didorong oleh pertimbangan moralitas sebagai paksaan eksternal atau mereka dibimbing oleh nilai-nilai batin mereka sendiri. Jadi, perilaku seseorang yang merasa bahwa "ia hendaknya bekerja keras" berbeda dari yang merasa bahwa "bekerja keras itu ada imbalannya". Hal itu mencerminkan kekuatan komitmen moral dan individu mempertahankan apa



yang dilakukannya karena kesadaran kuat bahwa hal itu perbuatan yang benar meskipun kebanyakan, bukan yang menyenangkan.

Berdasarkan pemahaman filsafat moral diatas, peneliti kemudian menggabungkan pendekatan deontologi dan fenomenologi sebagai alat untuk menganalisis perilaku investor dalam berinvestasi di bursa efek, yaitu apakah investor memang melakukan investasi dengan mendukung moral etika dalam arti tidak melakukan sesuatu hal yang merupakan pelanggaran etika (moral hazard) demi untuk keuntungan pribadi yang sebesar-besarnya, dan apakah hal itu dilakukan karena faktor kesenangan semata, atau karena kewajiban yang terinternalisasi oleh nilai-nilai batin mereka sendiri.

Asumsi ontologis dan epistemologis serta peta penelitian dipaparkan dalam gambar 3.1.

Sumber : Adaptasi dari Hay (2000: 64) dalam Wicaksono (2008) diolah



3.4. Tahap-tahap Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tiga tahapan. Pertama, tahapan studi persiapan atau studi orientasi dengan menyusun praproposal dan proposal penelitian. Pada tahap ini peneliti: (1) mencari isu-isu dan fenomena aktual yang unik dalam konteks manajemen. Fenomena yang ditemukan berhubungan dengan perilaku investor dalam berinvestasi di pasar modal yang lebih didorong oleh aspek psikologis yang menyebabkan munculnya krisis di BEI pada tahun 2008 meskipun fundamental ekonomi Indonesia cukup bagus, (2) mengkaji sejumlah literatur yang relevan tentang aspek psikologis dalam perilaku investasi, (3) Melakukan studi orientasi pada perusahaan sekuritas E-trading dengan melakukan wawancara dengan investor untuk mendapatkan fenomena perilaku investor secara umum, (4) Diskusi dengan teman sejawat dan berkonsultasi dengan promotor untuk memperoleh arahan dan saran-saran perbaikan.

Kedua, tahapan studi eksplorasi terfokus dengan melakukan: (1) Konsultasi, wawancara dan perijinan pada instansi berwenang, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia cabang Surabaya, (2) Pengumpulan data yang dilakukan secara terinci dan mendalam melalui wawancara dengan informan dan observasi. Wawancara dimulai dengan informan pertama, LT. Data yang masuk dipelajari, disandi, dan dibuat ringkasan kontak untuk menemukan topik-topik yang menarik yang akan dikembangkan dalam pertemuan berikutnya. Ketika tak ada lagi topik/tema baru yang muncul dan semua permasalahan sudah terjawab, maka pengumpulan data dari situs satu dianggap selesai. Data yang masuk dikelompokkan berdasarkan tema-tema yang muncul dan dibentuk kemungkinan kategori.

Wawancara dilanjutkan dengan informan ke dua yang didapatkan berdasarkan informasi dari informan pertama. Pengumpulan data dilanjutkan sampai menghasilkan 5 informan. Ketika data yang diperoleh dari ke lima informan menghasilkan tema-tema yang hampir serupa dan tidak ada lagi tema baru yang



muncul, maka pengumpulan data dianggap selesai (Bogdan & Biklen, 1982).

(3) Analisis data yang dilakukan bersamaan dengan pengumpulan data, (4) menulis laporan hasil penelitian, (5) pengecekan hasil dan temuan penelitian, serta konsultasi (audit trail) dengan konsultan ahli serta diskusi dengan teman sejawat sebelum berkonsultasi dengan para promotor.

3.5. Setting Penelitian

Setting Penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia sebagai satu-satunya pasar modal di Indonesia, dengan lokasi informan yang berada di Surabaya.

Penetapan lokasi penelitian dipilih sesuai dengan permasalahan substantif dan layak, hal ini sejalan dengan pemikiran Bogdan dan Taylor (1993) bahwa lokasi yang layak untuk dipilih untuk diteliti adalah lokasi yang didalamnya terdapat persoalan substantif dan teoritik. Di samping itu pemilihan lokasi harus memenuhi syarat-syarat : (1) sesuai dengan substansi penelitian, karena lokasi mampu memberikan substansi permasalahan penelitian yang akan diteliti, (2) mampu menyediakan entry, lokasi penelitian diperkirakan akan dapat memberikan data yang cukup yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti, (3) dapat menerima kehadiran peneliti dalam jangka waktu yang cukup lama, sehingga memudahkan peneliti untuk mendapatkan informasi yang berkaitan dengan persoalan penelitian (Strauss dan Corbin, 1997). Selain itu juga keterbatasan geografis dan praktis seperti waktu, biaya, tenaga perlu juga dijadikan pertimbangan dalam penentuan lokasi penelitian.

Alasan pemilihan Kota Surabaya dalam penelitian ini adalah:

1. Kota Surabaya sebagai kota terbesar kedua dari jumlah investor Bursa Efek Indonesia setelah Jakarta, yang memiliki prospek yang baik di masa depan. Tahun 2010 jumlah investor di Surabaya meningkat 30 % dibandingkan



jumlah investor di tahun sebelumnya dengan peningkatan jumlah rekening sebesar 37.800 rekening.

2. Surabaya merupakan kota terbesar di Jawa Timur. Kondisi fundamental Propinsi Jawa Timur pada tahun 2011 semakin membaik dengan pertumbuhan ekonomi sekitar 6-7%, sehingga memungkinkan pasar modal berkembang dengan baik. Jumlah investor di Jawa Timur adalah 10% dari angka nasional dan diperkirakan akan terus meningkat di tahun 2011 dan tahun 2012. Karena itu berbagai macam edukasi pasar modal dilakukan untuk meningkatkan pemahaman masyarakat akan seluk-beluk berinvestasi di pasar modal. Sebagai target di Jatim, BEI Surabaya menargetkan jumlah pemodal adalah 1% dari total penduduk Indonesia, atau sekitar 2,3 juta orang di Jatim menanamkan investasi di pasar modal. (<http://www.bisnis.com>, 7 Pebruari 2011). Perkembangan investasi di pasar modal yang pesat memungkinkan peneliti untuk mendapatkan data yang cukup.
3. Iklim usaha di Kota Surabaya sebagai kota metropolis yang lebih berkembang di antara kota-kota lain di Jawa Timur akan berpengaruh secara psikologis pada iklim investasi khususnya transaksi di pasar modal. Kondisi ini menyebabkan pentingnya penelitian mengenai perilaku investor di Kota Surabaya agar investor dapat berinvestasi dengan benar dan menguntungkan.
4. Berdasarkan wawancara pendahuluan dengan investor di Surabaya (BR), Kebanyakan Investor Surabaya adalah investor jangka pendek yang bertransaksi sebagai trader yang sangat dipengaruhi oleh psikologis.
5. Peneliti lebih mengenal medan penelitian. Seperti dikemukakan oleh Patton (1980), kedekatan peneliti dengan orang-orang dan situasi yang diteliti merupakan syarat penting untuk keberhasilan penelitian yang menggunakan metode kualitatif.



6. Domisili peneliti yang relatif dekat dengan lokasi penelitian memungkinkan untuk relatif efektif dan efisien untuk melakukan penelitian karena dapat mengikuti secara berkelanjutan mengenai fenomena yang terjadi di lapangan dan memelihara kontinuitas komunikasi dengan subyek penelitian.

Seorang investor dalam berinvestasi saham, diharuskan untuk memiliki account di salah satu perusahaan sekuritas, karena investor tidak dapat melakukan transaksi saham secara langsung melainkan harus masuk menjadi anggota/member dari suatu perusahaan sekuritas tertentu. Terdapat 119 perusahaan sekuritas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setting perusahaan sekuritas tidak secara detail dan kaku dipilih karena yang menjadi prioritas dalam penelitian ini adalah perilaku investor individu dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham, sedangkan dalam melakukan transaksi investor dapat melakukannya di mana saja termasuk di rumah atau kantor dengan *online trading*. Penentuan perusahaan sekuritas dalam hal ini adalah mengikuti dimana investor membuka rekening.

Dua perusahaan sekuritas yang dipilih sebagai latar belakang lokasi penelitian adalah E-trading Securities dan Danareksa Sekuritas. Pemilihan E-trading Securities dan Danareksa Sekuritas sebagai setting penelitian karena investor yang menjadi informan dalam penelitian ini adalah merupakan nasabah pada kedua perusahaan sekuritas tersebut. Adapun profil dari kedua perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. E-trading Securities

E-trading Securities adalah perusahaan sekuritas yang berdiri sejak tahun 2003 dan terus mengalami perkembangan yang sangat pesat. Terdapat hal yang



merupakan kelebihan dari perusahaan sekuritas ini sehingga menimbulkan ketertarikan tersendiri bagi peneliti, yaitu :

- (1) E-Trading Securities adalah perusahaan sekuritas dalam industri Pasar Modal Indonesia yang menggunakan sistem *online trading* (HOTS), sehingga investor dapat melakukan transaksi di manapun dia berada. Sistem ini kemudian semakin berkembang, dimana hampir semua perusahaan sekuritas saat ini menggunakan sistem *online trading*. Dalam sistem *online trading*, maka E-Trading securities merupakan perusahaan sekuritas yang terdepan.
- (2) E-Trading Securities memiliki jumlah investor yang terbesar diantara perusahaan sekuritas yang ada di Indonesia. Hal ini menyebabkan ketertarikan tersendiri bagi peneliti untuk lebih dalam meneliti tentang perusahaan sekuritas ini.
- (3) E-Trading memiliki 28 cabang perusahaan di seluruh Indonesia sehingga menjadi perusahaan sekuritas yang memiliki cabang terbesar di Indonesia dalam usianya yang relative muda, 9 tahun, karena E-Trading securities berdiri pada tahun 2003.
- (4) eTrading Securities mendapatkan penghargaan sebagai perusahaan sekuritas terbaik sejak tahun 2003 hingga 2008 dari sebuah media pasar modal.
- (5) pemilihan E-Trading Cabang Surabaya dilakukan karena sebagai cabang kedua terbesar setelah Jakarta, E-Trading cabang Surabaya memiliki pertumbuhan yang paling besar di tahun-tahun terakhir, dan prospek pertumbuhan investor ke depan lebih besar dibanding cabang yang lain.

2. Danareksa Sekuritas

Danareksa Sekuritas adalah salah satu perusahaan sekuritas yang berbentuk BUMN, sehingga banyak investor yang memilih perusahaan ini sebagai tempat untuk membuka account demi untuk keamanan.

Danareksa Sekuritas, sebagai perusahaan "pelat merah" dan pionir pasar modal yang telah berdiri sejak tahun 1976, memiliki beberapa kelebihan, antara



lain: (1) Badan Usaha Milik Negara yang didirikan tanggal 28 Desember 1976, sehingga memberikan tingkat keamanan yang lebih tinggi bagi nasabah dari resiko kehilangan dana, (2) Perusahaan besar yang menghasilkan pendanaan lebih dari 110 trilyun bagi berbagai perusahaan di Indonesia dalam 36 tahun perjalanannya, (3) Pelopor reksadana di Indonesia dengan menerbitkan Sertifikat Danareksa pada tahun 1978, (4) Perusahaan yang pertamakali membantu proses privatisasi BUMN, yaitu IPO PT. semen Cibinong pada tahun 1977 senilai 1,8 Milyar, (5) pertamakali menerbitkan survey tingkat kepercayaan konsumen (consumer confidence survey) dan survey sentimen bisnis (business sentiment survey) sejak tahun 1999 secara berkala, (6) Mendapat penghargaan sebagai perusahaan sekuritas baik nasional maupun internasional seperti Deal of The Year 2011, Best Indonesia Deal 2011, Best Bond House 2011 dari Financeasia, Best Investment Bank 2011, Sovereign Bond of The Year 2011, Project Finance Deal of The Year 2011, Best Institutional Broker 2012, Best Retail Broker 2012 dari Alpha Southest Asia, Best Domestic Investment Bank in Indonesia 2011, Best Islamic Deal Indonesia 2011, Best Secondary Offering 2011 dari The Asset, Best Sharia Mutual Fund in 5-Year period dari majalah Investor.

3.6. Unit Analisis dan Penentuan Informan

Jika studi naratif melaporkan kehidupan seorang individu, studi fenomenologi mendiskripsikan arti dari pengalaman hidup beberapa orang tentang sebuah konsep atau fenomena. Fenomenologi berfokus pada apa yang secara umum dialami semua partisipan tentang suatu fenomena (Creswel, 2007:57). Dalam hal ini fenomena pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham. Peneliti kemudian mengumpulkan data dari orang-orang yang memiliki pengalaman ini, dan kemudian mengembangkan sebuah diskripsi



gabungan tentang hakekat dari pengalaman untuk semua individu (Creswel, 2007: 58).

Adapun beberapa kriteria pemilihan informan dalam penelitian ini adalah, (Kuswarno, 2009) : (1) informan harus mengalami langsung situasi atau kejadian yang berkaitan dengan fokus penelitian. Tujuannya untuk mendapatkan deskripsi dari sudut pandang orang pertama. (2) informan mampu untuk menggambarkan kembali fenomena yang telah dialaminya, terutama dalam sifat alamiah dan maknanya. (4) bersedia untuk terlibat dalam kegiatan penelitian yang mungkin membutuhkan waktu lama (4) bersedia untuk diwawancarai dan direkam aktivitasnya selama wawancara atau selama penelitian berlangsung. (5) memberikan persetujuan untuk mempublikasikan hasil penelitian.

Unit (satuan) analisis data penelitian ini adalah individu sebagai investor. Mengenai jumlah informan, Polkinghorne dalam Creswel (2007:61) merekomendasikan jumlah informan dalam fenomenologi antara 4 sampai 25 individu yang mengalami fenomena tersebut. Teknik penetapan informan kunci dalam penelitian ini menggunakan teknik *snowball* dan *purposive*. Teknik *snowball* digunakan untuk mendapatkan informan yang sesuai dengan kriteria yang diinginkan, dimana informan berikutnya diperoleh berdasarkan informasi dari informan kunci. Penelitian ini akan selesai jika informasi yang didapatkan dari informan sudah jenuh/sama sehingga tidak ada informasi baru yang bisa diperoleh (data saturation) (Bogdan & Biklen, 1992; Glaser dan Straus 1967; Lincoln dan Guba, 1994). Penggunaan teknik *purposive* merupakan pencarian informan kunci yang tidak memberikan peluang atau kesempatan yang sama bagi seluruh anggota populasi untuk dipilih sebagai informan kunci. Informan kunci dalam penelitian ini dibatasi dengan kriteria :

1. Investor yang sampai saat ini aktif melakukan transaksi saham di pasar modal.



2. Telah melakukan/berkecimpung dalam pasar modal sebagai investor minimal 3 (tiga) tahun.
3. Informan kunci yang berperan untuk menjelaskan sesuai dengan tujuan permasalahan, bukan dan tidak terlibat secara langsung dalam proses pengambilan keputusan strategis pemerintah atau sebagai aparatur pemerintah.
4. Informan kunci bukan sebagai *insider* dalam satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Karena hal ini akan memengaruhi cara pandangnya sebagai investor yang sudah lebih memiliki informasi.

Tahapan pemerolehan dan kedekatan dengan informan adalah sebagai berikut. Pertama, peneliti mencari informasi kepada teman-teman yang memungkinkan untuk menjadi informan dengan melihat pada kriteria informan kunci tersebut di atas dengan melakukan wawancara pendahuluan dan pendekatan secara pribadi maupun demografi dan jika masuk dalam kriteria maka dilakukan pengisian *screening form*. Sebelumnya peneliti memberikan surat pengantar yang berisi penjelasan tentang penelitian ini dan hak-hak dan kewajiban informan dan peneliti. Berikutnya dijadwalkan untuk melakukan *indept interview* yang pertama, yang disusul dengan *indept interview* ke dua dan seterusnya sampai mendapatkan informasi yang diinginkan sesuai dengan fokus dan masalah penelitian. Kedua, Setelah selesai dengan informan pertama, maka peneliti akan mencari informan yang lain dengan teknik bola salju (*snowball sampling technique*) (Bogdan & Biklen, 1992; Miles & Huberman, 1984) berdasarkan informasi dari informan pertama. Teknik bola salju ini digunakan untuk mencari informasi secara terus menerus dari informan satu ke informan lainnya, sehingga diperoleh data yang semakin banyak, lengkap dan mendalam. Penggunaan teknik bola salju ini dihentikan apabila data yang diperoleh dianggap telah jenuh (*data saturation*) (Bogdan & Biglen, 1992:), atau jika data



tentang fenomena yang diteliti sudah tidak berkembang lagi sehingga sama dengan data yang telah diperoleh sebelumnya (*point of theoretical saturation*) (Glaser & Straus, 1967; Lincoln dan Guba, 1985). Wawancara dilakukan antara 90 menit sampai 120 menit untuk setiap kali pertemuan. Tahap ini menghasilkan 5 orang informan yang bersedia menjadi informan. Penggalan data dari informan dilakukan secara interaktif sampai data yang diperoleh sudah jenuh dan memiliki informasi yang hampir sama dari para informan.

Untuk menjamin kerahasiaan informan, maka peneliti menyamarkan nama informan, tidak memberikan data, transkrip pembicaraan, foto dan hasil video kepada pihak manapun (hak privasi).

3.7. Instrumen Penelitian

Sesuai dengan prinsip penelitian fenomenologi, peneliti harus mampu untuk menggali informasi secara mendalam dengan sumber informasi yang seluas-luasnya. Metode ini juga mengharuskan partisipasi peneliti secara langsung terhadap subyek di lapangan, oleh karena itu peneliti tidak cukup hanya dengan wawancara, namun menjadi instrument kunci dalam penelitian ini. Pemikiran inilah yang menjadi dasar bagi peneliti untuk hadir secara aktif di lapangan.

Menurut Lincoln dan Guba (1994) keuntungan peneliti sebagai instrumen kunci dikarenakan sifatnya yang *responsive* dan *adaptable*. Peneliti sebagai instrument akan dapat menekankan pada keholistikan (*holistic emphasis*), mengembangkan dasar pengetahuan (*knowledge base expansion*), kesegaran memproses (*processual immediacy*), dan mempunyai kesempatan untuk mengklarifikasi dan meringkas (*opportunity for classification and summarization*), serta dapat memanfaatkan kesempatan untuk menyelidiki respon yang istimewa/aneh atau khas (*explore atypical or idiosyncratic responses*).



Instrumen kunci masuk ke setting bukan hanya untuk melakukan wawancara secara langsung berdasarkan tujuan penelitian, tetapi untuk dapat memahami dan mengalami pengalaman berinvestasi terutama dalam hal pengalaman secara psikologis investor, maka peneliti ikut serta berperan aktif sebagai investor di Danareksa sekuritas. Peneliti berusaha berinteraksi dengan subyek secara wajar. Hal ini dilakukan juga untuk menjalin interkoneksi secara lebih dekat dengan informan dengan tentunya memegang prinsip-prinsip etika dalam melakukan penelitian. Tingkat kepercayaan yang tinggi akan membantu kelancaran proses penelitian, sehingga data yang diinginkan dapat diperoleh dengan mudah dan lengkap.

3.8. Etika Penelitian

Prasyarat penelitian kualitatif yang mengharuskan peneliti sebagai instrumen penelitian, memiliki konsekuensi psikologis bagi peneliti untuk memasuki latar yang memiliki norma, nilai, aturan dan budaya yang harus dipelajari dan dipahami. Interaksi antara peneliti dan subyek penelitian memiliki peluang timbulnya interest dan konflik minat yang tidak diharapkan sebelumnya. Untuk menghindari hal-hal yang tidak diinginkan, maka selama penelitian berlangsung, digunakan prinsip-prinsip etika yang disarankan oleh (Sprodley, 1997) dan Myer (2009):

Prinsip-prinsip etika tersebut adalah : (1) kejujuran dalam data, temuan dan metode; (2) memperhatikan, menghargai dan menjunjung tinggi hak-hak dan kepentingan informan; (3) mengkomunikasikan maksud dan tujuan penelitian kepada informan; (4) tidak melanggar kebebasan dan tetap menjaga privasi informan; (5) tidak mengeksploitasi informasi pribadi informan; (6) Memperhatikan dan menghargai pandangan informan; (7) Mendengarkan dan



memberikan kesempatan yang lebih banyak kepada informan untuk mengemukakan pandangan, pikiran, perasaan dan pengalamannya.

3.9. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini disesuaikan dengan tujuan penelitian yaitu pemahaman terhadap perilaku investor dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham di pasar modal. Secara garis besar, data dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis data, yaitu data primer dan data sekunder.

Data primer diperoleh langsung dari subyek atau informan kunci dalam bentuk verbal atau perkataan tentang pemahaman, pandangan, pemikiran, pengalaman, dan perasaan informan kunci tentang perilaku investor dalam bertransaksi di pasar modal. Data primer yang merupakan jawaban verbal dari informan, selanjutnya dimaknai oleh peneliti sebagai persepsi yang pada akhirnya mencerminkan sikap dan perilaku investor dalam bertransaksi di pasar modal.

Sedangkan data sekunder berasal dari dokumentasi peneliti seperti : hasil pemotretan, melalui observasi atas lokasi penelitian; dokumentasi wawancara dengan informan kunci; dokumen-dokumen hasil wawancara dan buku-buku serta tulisan penelitian sebelumnya. Untuk mengumpulkan data primer dan sekunder dilakukan melalui teknik atau prosedur, antara lain : (1) wawancara mendalam (*indept interview*), (2) observasi partisipan (*participant observation*), dan (3) studi dokumentasi (*study of document*) (Denzin dan Lincoln, 2009; Yin, 2009; Myer, 2009).



1. Wawancara Mendalam (*indept interviewing*)

Dalam Fenomenologi, wawancara dilakukan secara informal, interaktif (percakapan) yang dirangkai dalam bentuk dialog secara bebas, mendalam dan terbuka (*indepth interview*). Dalam melakukan wawancara dengan informan kunci, peneliti menyediakan beberapa catatan sebagai panduan dan untuk mengantisipasi agar supaya informasi yang nantinya diberikan oleh informan kunci tetap fokus pada masalah penelitian yang telah ditetapkan.

Untuk menetapkan informan pertama dalam penelitian ini, diikuti saran dari Guba dan Lincoln (1981), peneliti memilih informan yang memiliki pengetahuan yang memadai di bidang investasi saham, informatif, dan dekat dengan situasi yang menjadi fokus penelitian. Peneliti mencari informasi dari teman-teman yang dapat menjadi informan berdasarkan kriteria yang telah disebutkan. LT adalah seorang yang telah lama berinvestasi di pasar modal sejak tahun 1996, berpendidikan S2 di bidang investasi dan pasar modal dan aktif mengajar investasi dan pasar modal. Memiliki banyak informasi tentang topik penelitian ini dan berkompeten dalam memaknai investasi yang baik di pasar modal, sehingga LT dijadikan sebagai informan pertama.

Setelah wawancara dianggap cukup, LT dimohon oleh peneliti untuk menunjukkan satu atau lebih informan lain yang dianggap memiliki informasi yang dibutuhkan dan kriteria yang diinginkan, relevan dan memadai, serta dapat dijadikan informan berikutnya.

Dari informasi yang ditunjukkan LT, peneliti mendapatkan petunjuk untuk mendapatkan informan berikutnya dari seorang staf di BEI cabang Surabaya.

Dari informasi tersebut diperoleh informan ke 3 yaitu SI, dan IAN. Informan kedua, WS diperoleh peneliti berdasarkan informasi dari teman peneliti yang memiliki kriteria yang sesuai dengan kriteria yang diinginkan dalam penelitian

ini. Informan kelima, ER diperoleh berdasarkan informasi dari informan ke dua yaitu WS.

Bahan-bahan untuk wawancara diperoleh peneliti dari seperangkat isu yang dieksplorasi sebelum wawancara dilangsungkan. Beberapa pertanyaan wawancara, mengakomodasi saran dari Moleong (2006), diperdalam (*probing*) agar dapat diperoleh lebih dalam lagi tema-tema yang menarik dan menjaga kemungkinan terjadinya bias. Apabila kemudian pendalaman ini kurang menunjukkan hasil, maka dilakukan pendalaman yang saling mempertentangkan (*antagonistic probes*), yang secara persuasif akan ditunjukkan pada informan bahwa informasi yang diberikan kurang konsisten dan menunjukkan pertentangan diantara jawaban. Namun demikian teknik ini dilakukan secara sadar, sopan, santai dan apabila keadaan menuntut. Sebagai contoh, dalam pertemuan sebelumnya WS mengatakan bahwa dia sering mengalami kerugian dalam bertransaksi saham. Tetapi dalam pertemuan berikutnya WS mengatakan kalau dia tidak pernah rugi. Pertentangan jawaban ini menarik bagi peneliti sehingga peneliti berusaha lebih memperdalam lagi maksud jawaban dari WS, dan akhirnya peneliti mendapatkan jawaban dimana jika WS merasa rugi karena harga saham turun, tetapi kerugian tersebut tak akan direalisasikan tetapi menyimpan saham tersebut sampai harga naik kembali.

Pendekatan wawancara dalam penelitian ini mengikuti saran-saran dari Koentjaraningrat (1983) yang kadang-kadang dilakukan berdasarkan perjanjian atau spontan sesuai dengan peluang waktu yang diberikan oleh informan. Peneliti atas seijin informan menggunakan buku catatan dan alat perekam selama berlangsungnya wawancara.

Wawancara mendalam tersebut dikembangkan dalam tiga teknik, yaitu:

(1) wawancara semi terstruktur (*semistructured interview*), (2) wawancara



tidak terstruktur (*unstructured interview*); dan (3) wawancara sambil lalu (*casual interview*)

Wawancara semi terstruktur dalam penelitian ini dilakukan untuk menjawab permasalahan penelitian, serta memantapkan temuan penelitian sebagai teori-teori substantif yang bersifat tentatif, guna dibandingkan antara kasus pada informan satu dengan yang lain. Peneliti, dalam wawancara semi terstruktur ini mengakomodasi saran dari Fontana dan Frey (dalam Denzin dan Lincoln, 2009), menggunakan format yang semi terstruktur juga dengan peran pewawancara yang agak terarah (*somewhat directive*). Pertanyaan yang diajukan dalam wawancara semi terstruktur tersebut seperti Analisis apa saja yang dilakukan dalam pengambilan keputusan pembelian saham, analisis yang dilakukan dalam pengambilan keputusan penjualan saham, faktor eksternal apakah yang mempengaruhi keputusan investasi saham, faktor internal apakah yang memengaruhi keputusan investasi saham, faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi dan sebagainya.

Berikut contoh petikan wawancara semi terstruktur peneliti dengan IAN:

Peneliti : Untuk keputusan membeli saham, analisa apa saja yang kamu lakukan?

IAN : Fundamental sama teknikal. Saya ambil saham blue chip. Kalau gak bluechip juga bisa, tapi harus terus menerus mentelengi. Malem, baca berita, misalnya ada berita bagus, dilihat latar belakang perusahaan sama chartnya.

Wawancara tidak terstruktur dilakukan agar lebih personal dan memperoleh informasi yang sebanyak-banyaknya, disamping memungkinkan dicatatnya respon aktif yang tampak selama wawancara berlangsung dan berusaha memilahkan pengaruh pribadi peneliti yang mungkin memengaruhi hasil wawancara, serta memungkinkan peneliti belajar dari informan tentang budaya, nilai, bahasan dan cara hidup mereka. Secara psikologis wawancara



ini lebih bebas dan dapat bersifat obrolan sehingga tidak melelahkan dan menjemukan informan, Fontana dan Frey dalam Denzin dan Lincoln, (2009).

Wawancara tidak terstruktur dilakukan dengan pertanyaan bebas (*free interview*) seperti pertanyaan tentang pemahaman investasi bagi informan, mengapa berinvestasi di Pasar modal, darimana mendapatkan informasi tentang pasar modal, Dimana membuka rekening saham, dan sebagainya. Berikut salah satu petikan wawancara tidak terstruktur yang dilakukan peneliti terhadap Si:

- Peneliti : Dok awalnya tertarik dunia saham gimana dok?
 Si : Saya tuh kalau lihat TV tentang harga-harga saham itu, saya pikir ini kayaknya dunia masa depan, tapi orang ya kan gak ngerti kan, ya rugi, ya anu, tapi kan dunia ini masih bagus untuk masa depan, jadi saya belajar, belajar sejarahnya. Itu loh dunia pasar modal Indonesia, sebenarnya saya punya bukunya, tapi saya lupa. Saya pelajari, mulailah saya berinvestasi.
- Peneliti : Mulai tahun berapa itu dok?
 Si : Tahun 2002. 2002 itu kalau gak salah waktu bom Bali I. Kemudian indeks sahamnya waktu itu 300 atau 350 ya sekitar itu. Sampe sekarang sudah berapa 4100. Ya seneng sih dunia itu ternyata. Banyak temen-temen dokter disini yang sama sekali tidak mengenal dunia itu. Mungkin uangnya banyak, tapi dia gak mengerti. Saya lihat itu ya masih enak saya itu hidupnya. Banyak dokter spesialis kalau saya lihat ya, gak beda banyak dengan saya, saya dokter umum kan. Uang itu lebih sulit untuk dokter umum. Tapi kenyataannya gak tuh. Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan. Itu cerita awalnya begitu. Ternyata betul, harus belajar ilmunya itu. Setelah sekian tahun, tahu inflasi, awalnya gak tahu saya taruh uang di Bank. Wah ternyata rugi orang naruh uang di Bank. Kasihan sebenarnya dia, rugi, karena orang gak ngerti. Kalau orang ngerti pasti gak mau, uangnya menyusut kok.

Selanjutnya dilakukan wawancara yang berfokus (*focused interview*) yang pertanyaannya tidak memiliki struktur tertentu tetapi selalu berfokus pada pokok tertentu, seperti pertanyaan tentang bagaimana jangka waktu informan berinvestasi, seberapa sering frekuensi melakukan pembelian dan



penjualan saham, apa saja manfaat dari investasi, apa keuntungan investasi saham dibandingkan dengan investasi yang lain, dan sebagainya. Peneliti berusaha menggali informasi dari para informan sekaligus opini mereka tentang makna investasi. Pada metode wawancara ke dua ini peneliti tetap memerhatikan saran dari Lincoln dan Guba (1985), serta Bogdan dan Biklen (1992) untuk membuat garis-garis besar pertanyaan yang disusun berdasarkan fokus dan rumusan masalah. Kedua metode ini dilakukan secara terbuka (*open ended*).

Wawancara ketiga yang bersifat sambil lalu (*casual interview*) dilakukan dengan cara sambil lalu dan secara kebetulan kepada informan-informan yang bertemu tidak dalam konteks perjanjian untuk wawancara. Cara wawancara juga dilakukan menurut keadaan, sehingga sangat tidak terstruktur (*very unstructured*). Sedangkan kedudukan wawancara ketiga ini hanya sebagai pendukung dari metode wawancara yang tidak terstruktur maupun yang semi terstruktur.

Wawancara sambil lalu dilakukan peneliti dengan WS sesuai menghadiri lomba simulasi pasar modal antar mahasiswa di BEI Surabaya pada tanggal 1 Nopember 2011. Wawancara sambil lalu juga dilakukan peneliti dengan informan ER ketika bertemu di Danareksa Sekuritas dalam rangka melakukan trading saham. Pertanyaan dalam wawancara sambil lalu biasanya merupakan konfirmasi terhadap suatu kasus, tema atau implementasi prinsip yang bersifat teknis maupun filosofis.

Berikut ini petikan wawancara sambil lalu peneliti dengan WS di dalam perjalanan setelah menghadiri lomba simulasi pasar modal antar mahasiswa:

Peneliti : Pak urusan investasi begini, keluarga mengerti pak ya termasuk istri, Artinya seperti cerita bapak kemaren, investasi kan bisa diwariskan?

WS : Ya sih, cuma saya sedang ngurus perceraian dengan istri saya bu. Ya gak tahu ya. Apa karena saya kurang



memperhatikan dia saya gak tahu. Kemaren saya cerita, kalau saya sudah masuk pasar modal, itu kayak putus dengan dunia luar, saya jadi autis, gak peduli dengan lingkungan sekitar. ya mungkin juga karena itu. Stresingnya tinggi sekali buk. Padahal saya setiap hari, seharian melototin saham.

2. Observasi atau pengamatan.

Teknik ini dilakukan untuk menemukan data objektif secara fenomenal tanpa memberitahu atau diketahui oleh informan atau obyek yang teramati. Teknik ini dilakukan pada beberapa waktu dan situasi, baik secara terencana maupun tidak, sesuai dengan kebutuhan data yang relevan dengan penelitian. Observasi partisipan merupakan karakteristik interaksi sosial antara peneliti dengan subyek-subyek dalam lingkungannya. Hal-hal yang diamati antara lain: ungkapan verbal dan aktivitas atau tindakan, pada saat mereka bertransaksi atau di saat-saat lain. Hal yang perlu diingat adalah sifat pengumpulan data adalah individual, bukan kelompok atau masyarakat seperti pada penelitian etnografi.

Observasi partisipan yang dilakukan peneliti dalam penelitian ini adalah dengan mengikuti petunjuk dari Spradley (1997) yang membagi tiga tahapan observasi, dimulai dari observasi deskriptif dengan mengikuti berbagai pelatihan pasar modal yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia cabang Surabaya untuk lebih memberikan pengenalan tentang transaksi di pasar modal dan memasuki komunitas investor. Kemudian, sambil melakukan perekaman dan pengumpulan data dari para informan, peneliti melakukan observasi terfokus dengan mengikuti seminar/workshop psikologi trading untuk mendapatkan pemahaman masalah psikologi dalam berinvestasi untuk melengkapi hasil wawancara dengan informan. Dan akhirnya untuk lebih memahami psikologi trading dalam berinvestasi secara lebih nyata, dan membangun hubungan dengan investor maka peneliti turut menjadi investor



di Danareksa sekuritas, tempat dimana peneliti dapat selalu berhubungan dengan informan ER yang melakukan trading di Danareksa sekuritas. Peneliti juga menghadiri lomba simulasi pasar modal antar mahasiswa yang dilaksanakan pada tanggal 1 nopember 2011 bersama WS, untuk lebih mengenal dan mendalami pasar modal. Peneliti juga menghadiri Gathering investor bersama WS dalam IPO Bank Jatim. Seringnya Peneliti melakukan kegiatan yang berhubungan dengan pasar modal bersama informan dimaksudkan dalam rangka untuk mengenal lebih dekat dan melakukan wawancara yang dilakukan sambil lalu untuk konfirmasi data.

Berikut salah satu contoh petikan pengamatan lapangan yang dilakukan peneliti dalam rangka observasi partisipan di Danareksa Sekuritas:

Tanggal 30 April 2012, sambil melihat-lihat dan belajar untuk trading saham dengan *education staff* dari Danareksa sekuritas, peneliti memperhatikan ER bersama dengan teman-temannya sesama trader melakukan diskusi tentang saham yang dipilih, dan keputusan pemilihan akhir saham yang dibeli oleh ER adalah berdasarkan pengaruh dari teman-teman sesama trader.

3. Dokumentasi

Studi dokumentasi dalam penelitian ini digunakan untuk mengumpulkan data dari sumber-sumber non insane (Sonhadji dalam Arifin, 1994). Penggunaan studi dokumentasi ini didasarkan pada lima alasan. Pertama, sumber-sumber ini tersedia dan murah, kedua, dokumen dan rekaman merupakan sumber informasi yang stabil, akurat, dan dapat dianalisis kembali, ketiga, dokumen dan rekaman merupakan sumber informasi dan kaya, secara kontekstual relevan dan mendasar dalam konteksnya, keempat, sumber ini merupakan pernyataan legal yang dapat memenuhi akuntabilitas, dan kelima, sumber ini bersifat nonreaktif, sehingga tidak sukar ditemukan dengan teknik kajian isi.

Prosedur pengumpulan data melalui dokumentasi diharapkan menjadi sumber data pendukung untuk menemukan dan memaknai data sekunder.



Dokumentasi digunakan untuk menjaga keabsahan data primer yang diperoleh serta berfungsi untuk menjelaskan mengenai hasil pengamatan langsung oleh peneliti dan informan kunci di lokasi penelitian. Dokumentasi dilakukan melalui pengambilan gambar atau foto lokasi penelitian, suasana dalam perusahaan sekuritas, transkrip wawancara. Data statistik dan data dari majalah dan koran dengan topik terkait atau dengan mengakses dari internet berita seputar pasar modal.

Pengumpulan data melalui wawancara mendalam, observasi dan dokumentasi dikumpulkan selama hampir satu tahun dari pertengahan Juni 2011 sampai dengan Juli 2012.

3.10. Keabsyahan Data

Pengecekan terhadap keabsahan data perlu dilakukan dalam penelitian kualitatif. Langkah ini dilakukan untuk memastikan bahwa data sebagai hasil penelitian adalah sahih dan kredibel serta menjawab keraguan terhadap jenis penelitian kualitatif yang dianggap tidak terstruktur (*messy*) dan sangat interpretif.

Kriteria yang digunakan dalam validitas dan reliabilitas kualitatif adalah (Daymon dan Holloway, 2007; Shenton, 2004): relevansi atau *transferability*, *credibility/trustworthiness*, *authenticity/confirmability*, dan *dependability*.

a. Relevansi/*transferability*

Transferability mengacu pada validitas eksternal. Kriteria *transferability* diperoleh dari kemampuan hasil riset ini dihubungkan dengan literatur akademis dalam konteks perilaku investor. Seperti telah dijelaskan dalam bab I dan bab II, literatur dan penelitian perilaku investor tentang pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham yang bersifat kualitatif masih terbatas. Disisi lain, fenomena pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh



psikologis dan emosi masih merupakan perdebatan terutama dalam pengambilan keputusan investasi dalam jangka pendek. Penelitian ini relevan untuk menemukan bagaimana pengambilan keputusan investasi dalam jangka pendek menjadi model pengambilan keputusan secara umum.

b. Credibility/trustworthiness

Kriteria ini mengacu pada validitas internal. Creswell memberikan 8 strategi validitas dan menyatakan bahwa sekurang-kurangnya peneliti dapat menggunakan 2 dari 8 strategi tersebut. Adapun strategi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Triagulasi, yaitu mencocokkan atau memadukan berbagai jenis data yang diperoleh dari *in depth-interview*, observasi dan dokumentasi. Terdapat beberapa macam triangulasi yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu: (1) triangulasi data, triangulasi data dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu data antar waktu untuk masing-masing situs dan situs. Data antar waktu dilakukan dengan cara mencocokkan ungkapan verbal yang diperoleh dari hasil wawancara mendalam dengan masing-masing informan dari waktu ke waktu untuk menghasilkan informasi yang konsisiten. Untuk melakukan triangulasi antara situs, peneliti memadukan dan menganalisis informasi yang diperoleh dari kelima informan untuk menemukan kecocokan tema-tema yang muncul. (2) triangulasi teori, triangulasi teori dilakukan dengan cara membandingkan hasil yang diperoleh di lapangan dengan teori yang sudah ada. Hasil temuan ini kemudian dituangkan di dalam bab analisis data dan proposisi pada bab lima, (3) triangulasi teknik pengambilan data. Triangulasi teknik dilakukan dengan cara menyelaraskan hasil yang diperoleh dari teknik pengumpulan data dengan cara *indepth-interview*, dengan observasi dan dan dukungan dokumentasi.



2. *Member Checking*, *Member Checking* yang dilakukan dalam penelitian ini mengikuti pola yang dikembangkan Bafadal dalam Arifin (1998) yaitu dilakukan dengan cara menunjukkan data atau informasi, termasuk interpretasi peneliti terhadapnya, yang telah ditulis dengan baik di dalam format lembar ringkasan kontak atau transkrip wawancara kepada informannya agar dikomentari, disetujui atau tidak, dan perlunya penambahan informasi yang dianggap perlu. Kemudian komentar, reaksi, pengurangan atau penambahan digunakan untuk merevisi lembar ringkasan kontak tersebut. Hasil akhir dari penelitian ini diperoleh setelah adanya persetujuan dari para informan.
3. *External audit*, yaitu meminta pendapat orang diluar penelitian (mereka yang tidak terlibat dalam seluruh proses penelitian) dengan seorang ahli, dosen, teman sejawat, dan sebagainya sehingga menghasilkan kesimpulan akhir tentang fenomena yang diamati.

c. *Authenticity/confirmability*

Confirmability/authenticity merujuk pada tingkat hasil penelitian dapat dikonfirmasi oleh orang lain (Emzir, 2010). Otentisitas dapat dicapai ketika penelitian ini dilaksanakan secara fair dan jauh dari bias peneliti atau disebut dengan obyektivitas. Bias peneliti diupayakan diminimalisir dengan *epoche* dan *bracketing*, yaitu meninggalkan semua asumsi dan pengetahuan yang dimiliki peneliti serta bertindak hati-hati dan cermat dalam melaksanakan penelitian. Sementara *confirmability* dapat dicapai jika temuan penelitian dapat menjawab tujuan penelitian yang telah diuraikan di bab I. Jawaban hasil penelitian dibahas secara mendalam pada bab V.



d. **Dependability**

Kriteria ini mengacu pada konteks reliabilitas atau keandalan penelitian.

Konsep reliabilitas dalam penelitian kualitatif bertujuan untuk “*generating understanding*” (Golafshani, 2003 dalam Stenbacka, 2001). Lincoln dan Guba (1994) menyatakan bahwa *term* reliabilitas dalam riset kuantitatif berarti *dependability* pada riset kualitatif. Shenton (2004) menyatakan bahwa reliabilitas dapat dicapai dengan pelaporan yang detil, yang memungkinkan peneliti berikutnya untuk mengulang pekerjaan, yang apabila memungkinkan memperoleh hasil yang sama. Aspek reliabilitas kualitatif mengacu pada kejelasan prosedur analisis yang konsisten dan dapat digunakan oleh peneliti berikutnya. Sesuai dengan rancangan tahapan analisis data kualitatif pada bab III, berikut akan dideskripsikan hasil kriteria reliabilitas kualitatif sesuai tahapan analisis: (1) Kajian empiris dari fenomena pengambilan keputusan investasi, hasil kajian terdapat pada bab I. (2) Fenomena perilaku investor terdapat pada gambaran informan yang dideskripsikan secara detil pada bab IV. (3) Fenomena pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham dijelaskan pada bab V: analisis data dan proposisi. (4) Hasil wawancara (*indepth interview*) yang didokumentasikan dengan lengkap, (5) Mengelompokkan hasil-hasil wawancara dengan tema-tema tertentu, dijelaskan pada bab IV. (6) Deskripsi tekstural dan struktural yang padat dan mengalir dijelaskan pada bab V. (7) Sintesis makna dan esensi obyek menghasilkan model perilaku investor pada bab V.

3.11. Analisis Data

Analisis data merupakan proses mencari dan mengatur secara sistematis transkrip wawancara, catatan lapangan, dan bahan-bahan lain yang telah dihimpun oleh peneliti untuk menambah pemahaman peneliti mengenai hasil penelitian dan memungkinkan peneliti untuk melaporkan apa yang ditemukan



kepada pihak lain. Oleh Karena itu, analisis dilakukan melalui kegiatan menelaah data, manata, membagi, menjadi satuan-satuan yang dapat dikelola, menemukan apa yang bermakna, dan apa yang akan diteliti, dan diputuskan peneliti untuk dilaporkan secara sistematis. (Bogdan dan Biklen, 1992). Data sendiri terdiri dari deskripsi-deskripsi pernyataan-pernyataan seseorang tentang perspektif, pengalaman atau sesuatu hal, sikap, keyakinan, dan pikirannya, serta petikan-petikan isi berita dan teori berkaitan dengan suatu program. (Patton, 2003).

Data dikumpulkan berdasarkan rekaman wawancara dalam *indepth interview*. Setelah data ditranskrip lengkap dilakukan analisis. Pengambilan data dilakukan secara interaktif sambil dilakukan analisis. Penelitian ini mengadopsi analisis data fenomenologi dari Moustakas (1994). Moustakas sendiri memodifikasi analisis data dari Van Kaam dan Stevick-Colaizzi-Kent. Berikut adalah tahap analisis data dalam penelitian ini:

1. Mengidentifikasi unit makna dan mengelompokkan tema

Tahap ini adalah tahapan reduksi fenomenologi. Pada tahap ini dilakukan : (1) *transcribing*, yaitu dengan mendengarkan kembali rekaman wawancara dan membuat transkrip hasil wawancara, (2) Identifikasi unit makna dan menentukan tema. Yaitu dengan mempertimbangkan setiap pernyataan dan mengekstrak ke dalam tema-tema yang sesuai. Mereduksi pernyataan-pernyataan yang overlap dan memberikan label pada tema-tema yang sesuai. Reduksi data ini berlangsung terus menerus selama pengumpulan data dilakukan dengan membuat ringkasan, mengkode, dan menelusuri tema. Reduksi data berperan menajamkan, menggolongkan, mengarahkan, membuang yang tidak perlu, dan mengorganisasi data sedemikian rupa sehingga kesimpulan akhir dapat ditarik dan diverifikasi.



Semua catatan lapangan yang telah diperoleh, dibaca, dipahami dan dibuat ringkasannya, yang disebut ringkasan kontak. Ringkasan kontak tersebut berisi uraian singkat mengenai hasil penelaahan permasalahan penelitian untuk menemukan hal-hal yang menarik dan mencari tema-tema yang akan dikembangkan untuk pertemuan berikutnya dengan informan tersebut. Berikutnya dilakukan pengembangan sistem kategori pengkodean. Semua data dalam bentuk catatan lapangan, ringkasan kontak, dibaca dan ditelaah kembali secara seksama. Pelaaahan tersebut dimaksudkan untuk mengidentifikasi tema-tema yang muncul. Misalnya untuk mengidentifikasi alasan informan berinvestasi di pasar modal, diberi kode LT.A1, yang berarti Alasan informan LT yang pertama berinvestasi di pasar modal, yang akhirnya alasan masing-masing informan membentuk motif, kategori dan identitas informan. Berdasarkan identitas informan yang muncul, peneliti menelaah perilaku dari masing-masing untuk memunculkan tema.

Tema-tema yang muncul kemudian diberi kode, berdasarkan urutan: jenis pengambilan data, inisial informan, temuan tema, pertemuan ke. Misal untuk kode wc.LT.Ab1.p1 berarti data ini diperoleh dari hasil wawancara, terhadap informan LT, tema yang muncul adalah analisis pembelian saham, dan dilakukan pada pertemuan pertama, dan seterusnya.

2. *Individual textural-structural description*

Tahapan deskripsi tekstural diawali dengan validitas internal yaitu triangulasi.

Triangulasi data antar waktu dilakukan pada masing-masing informan untuk mendapatkan konsistensi jawaban yang diberikan oleh informan. Triangulasi metode dilakukan untuk mencocokkan hasil *indepth interview* dengan observasi, dan triangulasi teori dilakukan dengan mencocokkan hasil *indepth interview* dengan teori yang ada. Validitas internal dilakukan selama



pengumpulan data dan *thick description* dideskripsikan pada bab hasil penelitian. Tahap berikutnya adalah menyimpulkan tiap tema untuk menciptakan diskripsi tekstural dan struktural yang mendalam (*exhaustive description*) tentang pengalaman informan. Variasi imajinasi adalah mencari makna melalui imajinasi dan mengorganisasikannya ke dalam inti tema dan esensi pengalaman. Deskripsi tekstural dibuat untuk setiap informan/investor. *External validity* dilakukan dengan berkonsultasi dengan para ahli yang memahami topik penelitian, dalam hal ini dengan peneliti berkonsultasi dengan bapak Prof. Dr. A. Fatchan, sebagai konsultan kualitatif, dan teman-teman sejawat yang melakukan penelitian dengan paradigma kualitatif, sebelum diajukan kepada para promotor. Data yang sudah dikumpulkan disajikan dalam penelitian ini dalam bentuk matriks dalam lampiran.

3. Identifikasi munculnya tema-tema lintas seluruh partisipan (*cross participant*) atau disebut dengan analisis lintas situs. Pada tahap ini dilakukan *cross analyze* untuk unit makna yang sama diantara partisipan, dan membuat diskripsi tekstural dan structural untuk semua partisipan (*Composite textural and structural description*) untuk menemukan esensi makna. Deskripsi tentang pengalaman investor dalam analisis lintas situs dideskripsikan pada akhir bab IV dalam bentuk matriks.

4. Identifikasi esensi pengalaman

Merupakan hasil dari narasi *composite textural-structural description*. Narasi ini mencakup deskripsi apa yang dialami selama fenomena terjadi dan bagaimana pengalaman itu terjadi. Tahapan ini mengintegrasikan intuisi, *tacit dimation*, *self searching and reflecting* dari deskripsi tekstural dan structural (Creswell, 2007). Peneliti membuat *explicitation* dengan cara menulis simpulan yang harus merefleksikan konteks munculnya tema. Peneliti mentransformasi ekspresi partisipan ke dalam ekspresi yang sesuai dengan keilmuan



yang mendukung riset. Pada tahap ini, tema-tema yang telah terkait secara struktural dibahas dan dikaitkan dengan pengetahuan peneliti akan teori pengambilan keputusan investasi. Keterkaitan tema-tema tersebut dijelaskan dalam suatu model untuk mempermudah pemahaman. Selain itu pada tahap ini proposisi penelitian telah dapat diturunkan berdasarkan esensi makna pengalaman. Pemodelan ini diharapkan dapat menjadikan suatu contoh peran, pemahaman dan strategi berinvestasi di pasar modal.



BAB IV TEMUAN DATA LAPANGAN

Bab ini secara berturut-turut akan menguraikan mengenai temuan data lapangan yang meliputi profil perusahaan/situs penelitian, deskripsi tentang Informan, pengumpulan data dan uji keabsyahan data, perilaku investor dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia, dan kesimpulan.

4.1. Profil Perusahaan

Perusahaan yang menjadi situs penelitian ini adalah perusahaan tempat informan membuka rekening sebagai investor saham. Terdapat dua perusahaan yang dipilih sebagai situs penelitian, yaitu E-trading Sekurites dan Danareksa Sekuritas.

4.1.1. E-Trading Sekurites

PT. E-trading Securities berdiri sejak Bulan Januari 2003, dengan menjadi yang pertama dalam indurtri Pasar Modal Indonesia yang menggunakan *high online trading system* (HOTS). Yaitu sistem *online trading* yang memiliki kelebihan karena cepat, stabil, mudah, informatif dan selalu *update* tentang berita pasar. Sistem ini dapat di *download* di mana saja, kapan saja, melalui blackberry, android, iphone (ipad) sehingga memberikan banyak kemudahan bagi nasabahnya.

PT. E-trading merupakan perusahaan patungan dengan pemegang saham PT. Daewoo Securities (Korea) dan Japan Asia Investment Co.,Ltd. (Jepang). Perusahaan ini menerima penghargaan sebagai perusahaan sekuritas terbaik



sejak tahun 2003 sampai dengan 2008 dari sebuah media pasar modal. Pada awal tahun 2009 E-trading Securities meluncurkan program HOTS versi 2 yang merupakan perbaikan dari versi pertama, sehingga dengan keunggulan teknologi yang dimiliki akan semakin memudahkan investor dalam bertransaksi di pasar modal.

Etrading Securities berkantor pusat di Wisma GKBI Lt.17, Jl. Jendral Sudirman Kav. 28 Jakarta Pusat 10210, Indonesia. Etrading memiliki Contact Point yang tersebar di seluruh Indonesia yang berupa Gallery, Marketing Agent dan Partner yang dapat dihubungi oleh investor untuk mendapatkan informasi lebih lanjut tentang perusahaan ini.

E-trading memiliki partner dan 40 gallery terbuka dan pusat edukasi yang tersebar, salah satunya adalah Jsxpro, yang dapat membantu nasabah baru dalam hal pembukaan account untuk seluruh Indonesia, maupun dari luar negeri. Tidak hanya memberikan layanan pembukaan account baru bagi E-trading namun Jsxpro juga menyelenggarakan pelatihan saham, rekomendasi saham dan lainnya.

E-Trading adalah perusahaan sekuritas yang memiliki jumlah karyawan terbanyak, sebanyak 3.300 orang karyawan dan jumlah nasabah terbanyak sampai tahun 2010 sebesar 43.000 rekening.

4.1.2. Danareksa Sekuritas

PT. Danareksa Sekuritas adalah perusahaan sekuritas yang didirikan pada tanggal 28 Desember 1976. Berkantor pusat di Jl. Merdeka Selatan No. 14 Jakarta, perusahaan ini telah berkembang pesat dengan seringnya mendapat penghargaan dari institusi nasional maupun internasional.

Ritel distribution adalah salah satu divisi dari PT. Danareksa Sekuritas yang hadir untuk membantu nasabah, khususnya nasabah ritel dalam melakukan



investasi di pasar modal. Nasabah dari PT. Danareksa Sekuritas meliputi nasabah individu, nasabah institusi, dan nasabah prioritas yang tersebar di seluruh Indonesia. Untuk dapat menjangkau setiap nasabah yang ada, PT. Danareksa Sekuritas mendirikan kantor-kantor cabang yang disebut dengan Sentra Investasi Danareksa (SID), dimana nasabah bisa langsung datang dan melakukan investasi serta berkonsultasi mengenai jenis investasi yang nasabah butuhkan.

PT. Danareksa sekuritas memberikan pelayanan berinvestasi dengan metode *one stop service*. Nasabah hanya perlu membuka satu rekening efek yaitu rekening DMIA (*Danareksa Multi Investment Account*), dan dapat melakukan transaksi produk-produk danareksa (saham, obligasi, reksadana, dan *structured product/repurchase agreement*). Selain itu, nasabah juga akan mendapatkan berita terbaru mengenai pasar modal serta riset-riset dari para analis Danareksa yang akan membantu nasabah dalam menentukan arah investasi. Adapun kelebihan dari PT. Danareksa Sekuritas adalah: (1) Aman, Badan Usaha Milik Negara yang berpegang teguh pada kode etik Industri keuangan, (2) Lengkap, menyediakan produk dan jasa investasi lengkap untuk nasabah hanya dengan membuka satu rekening, (3) Berpengalaman, pionir pasar modal Indonesia sejak tahun 1976 dan merupakan perusahaan sekuritas lokal terbesar dengan dukungan riset yang handal serta telah mendapatkan berbagai penghargaan baik dari dalam maupun luar negeri, (4) Nyaman, memiliki lebih dari 30 titik penjualan yang tersebar di penjuru nusantara serta memberikan kemudahan transaksi dan pembayaran yang didukung oleh pelayanan *Account Executive* (AE) yang terlatih dan fasilitas *mobile trading* dan *online trading*, (5) nasabah akan mendapatkan riset-riset dari analis-analis Danareksa yang meliputi analisa fundamental, analisa teknikal, dan analisa secara makroekonomi maupun mikroekonomi, (6) pelatihan nasabah, Danareksa juga menyediakan pelatihan



bagi nasabah yang ingin mengetahui seluk-beluk Pasar Modal Indonesia, baik itu mengenai keadaan pasar modal, produk-produk pasar modal, maupun tips berinvestasi yang baik.

4.2. Deskripsi Tentang Informan

Informan akhir dari penelitian ini terdiri atas 5 (lima) orang, yang berusia antara 18 – 52 tahun. Kelima orang tersebut merupakan investor yang berinvestasi saham selama minimal tiga tahun sampai saat ini, sehingga dapat merefleksikan pengalaman mereka dalam berinvestasi. Kelima informan telah memenuhi kriteria sebelumnya yang disyaratkan untuk berpartisipasi dalam penelitian ini, yaitu :

1. Investor yang sampai saat ini aktif melakukan transaksi saham di pasar modal
2. Telah melakukan/berkecimpung dalam pasar modal sebagai investor minimal 3 tahun
3. Tidak terlibat secara langsung dalam proses pengambilan keputusan strategis pemerintah atau sebagai aparatur pemerintah
4. Bukan sebagai *insider* dalam satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena hal ini akan memengaruhi cara pandang sebagai investor yang sudah lebih memiliki informasi.

Semua informan juga bersedia dengan sukarela mengisi form kesediaan untuk terlibat dalam penelitian, serta bersedia untuk melakukan wawancara yang direkam.

Tabel 4.1. menampilkan garis besar gambaran mengenai kelima informan dengan menggunakan nama samaran atau alias (*anonym*) atau inisial.



Tabel 4.1.
Data Demografi Informan Utama

No	Nama	Umur	Etnis	Jenis Kelamin	Pendidikan Terakhir	Status	Pekerjaan
1.	LT	45	Jawa	Laki-laki	S2	Menikah	Swasta
2.	WS	34	Jawa	Laki-laki	S2	Menikah	PNS
3.	SI	52	Jawa	Laki-laki	S1	Menikah	Dokter
4.	IA	18	Jawa	Laki-laki	SMA	Bujang	Pelajar
5.	ER	40	Jawa	Perempuan	SMA	Menikah	Ibu rumah tangga

Sumber: Data olahan 2012

4.3. Perilaku Investor dalam Berinvestasi di Bursa Efek Indonesia

Psikologi humanistik menyebutkan bahwa *"humanistic psychology is not just the study of human being, it is a commitment to human becoming"*. Menurut pandangan kaum humanistik bahwa hakekat kemanusiaan adalah bukan sekedar *human being* tetapi *human becoming*. Manusia menjadi lebih bermakna jika dirinya dipandang sebagai "menjadi manusia" (*human becoming*) bukan hanya atas dasar "kemanusiaannya" (*human being*) saja. Sebuah "proses yang menjadi" itulah bagian dari hakekat diri manusia (Kuswarno, 2009).

Sebuah proses adalah sebuah pilihan. Dengan mengamati "proses menjadi", akan dapat lebih memahami mengapa banyak orang yang memilih jalan untuk berinvestasi, salah satunya di bidang pasar modal. Ketika seseorang sudah menentukan pilihan hidup, masuk ke dunia pasar modal untuk menjadi seorang investor, dan menjadi bagian dari mereka, maka akan lebih bisa menghargai mereka, jika secara interpersonal kita dapat menunjukkan rasa empati kepada mereka.

Sejalan dengan pandangan humanisme, akan dapat diungkapkan bagaimana hakekat diri seorang investor apabila proses untuk menjadi "investor



dapat ditelusuri. Bagaimana sebuah "proses menjadi" yang dialami para informan sehingga dia menjadi seorang investor, akan membawa pada penjelasan tentang latar belakang atau alasan mereka menjadi investor.

4.3.1. Alasan Berinvestasi Saham

Berdasarkan ke-5 informan yang diwawancarai, terdapat beberapa kesamaan dan perbedaan peristiwa atau alasan yang mendorong mereka untuk terjun ke dunia pasar modal. Beberapa peristiwa atau alasan yang serupa akan dibuat dalam satu kategori, sehingga diperoleh beberapa kategori. Kategori-kategori itulah sebagai langkah pertama membuat konstruksi tingkat kedua.

Cresswell (2007) menyarankan bahwa untuk tahap berikutnya setelah mengamati gambaran umum, proses studi fenomenologis adalah mengamati pernyataan hasil wawancara dengan seksama secara "tekstual" dan dibuat dalam beberapa kategori konstruksi, sampai kemudian mencapai tingkat kejenuhan data. Hasilnya adalah berupa sekumpulan data yang bermakna atau *meaning unit*.

Beberapa informan mengemukakan berbagai alasan mengapa mereka memilih berinvestasi di bidang pasar modal. Hampir bisa dipastikan semua informan yang diwawancarai tidak menyebut hanya satu alasan, dan satu informan dengan lainnya memiliki kemiripan. Dengan berbagai cara dan kesempatan melakukan wawancara yang lebih dari satu kali, diperoleh data yang sudah jenuh yang dapat dianggap sebagai informasi yang absah untuk persoalan ini.

Berdasarkan jawaban informan atas pertanyaan apa alasan mereka berinvestasi di pasar modal, informan pertama, LT mengemukakan alasan karena ketidakpuasannya dengan keuntungan dari sektor perbankan sehingga



memerlukan penghasilan tambahan, serta pasar modal adalah bidang yang telah lama dipelajarinya, seperti jawaban beliau berikut :

"Saya masuk ke saham dimulai sejak tahun 1996. Jadi saya sudah sangat lama berkecimpung di saham. Yang membuat saya tertarik dengan saham adalah yang pertama, saya tidak puas dengan keuntungan yang saya dapatkan dari sektor perbankan, ya memang cukup aman, tapi bagi orang yang butuh penghasilan tambahan, belum cukup untuk memberikan penghasilan yang berarti, sehingga saya berusaha mencari alternatif lain untuk menambah penghasilan saya. Maka mulailah saya mencari "*fitting*", Jadi saya membuat portofolio gampangnya ya buk ya. Jadi sebagian dana saya di perbankan dan sebagian lagi di saham. Pada awalnya saya alasan investasi itu 30% dari dana saya itu saya taruh di saham. Meskipun dengan semakin saya mengetahui karakteristik investasi di saham, risikonya ya buk ya, tahap sekarang saya sudah sampai pada suatu komposisi 70% dana saya di saham dan 30% di Bank. Jadi saya tetep, karena saya harus tetep proteksi pada risiko sehingga saya tetap tidak akan menaruh semua dana saya di Bank. Ide awalnya adalah saya ingin memperoleh penghasilan yang lebih tinggi, didukung oleh bidang yang saya ambil mulai S1 sampai S2 di bidang pasar modal" (wc.LT.A1.p1).

Sedangkan informan yang lain, WS, mengemukakan alasan masuknya kedalam dunia pasar modal adalah karena kepepet, kebutuhan uang untuk menyelesaikan sekolah disebabkan orangtua yang tidak bisa lagi untuk membiayai sekolahnya, seperti jawabannya berikut :

"Pada waktu itu saya membutuhkan uang untuk biaya kuliah saya. Orangtua saya tidak bisa membiayai kuliah saya waktu itu karena sakit, stroke. Saya perlu uang dalam waktu singkat. Maka saya harus kerja *takes time* tapi hasilnya banyak. Itulah maka saya kemudian menjadi *trader* saham" (wc.WS.A1.p1).

Informan berikutnya, SI, dia masuk ke dunia saham karena memang mencari alternatif investasi untuk mengembangkan kekayaannya dan untuk menanggulangi inflasi. Dia menganggap bahwa investasi saham sangat menguntungkan dan menurutnya ini adalah dunia masa depan, seperti penuturannya berikut :

"Ya mbak, saya memang tertarik dengan dunia saham ini. Menurut saya ini sangat menguntungkan. Bahkan saya sudah bukakan rekening untuk anak saya sejak dia masih SMP. Itu saya ajarkan untuk anak-anak saya, sebab kebetulan saya menguasai ilmunya, sehingga saya harus memberitahu ini kepada anak saya, karena apapun pekerjaannya, dia harus tahu tentang dunia ini. Gitu lho. Apalagi mbak yang dibidang ini. Harus tahu. Ini gak,



orang uang disimpan di Bank, kena inflasi ya habislah. Jadi dulu saya gak ngerti, waktu masih kuliah kedokteran, lulus, uang saya masih... kebetulan saya dapat pekerjaan banyak, bagus, uang banyak, keliru menempatkan uang-uangnya itu. Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan. Itu cerita awalnya begitu. Ternyata betul, harus belajar ilmunya itu. Setelah sekian tahun, tahu inflasi, awalnya gak tahu saya taruh uang di Bank. Wah ternyata rugi orang naruh uang di Bank. Kasihan sebenarnya dia, rugi, karena orang *gak ngerti*. Kalau orang *ngerti* pasti gak mau, uangnya menyusut kok" (wc.SI.A1.p1).

Alasan yang lain bagi SI adalah untuk menjamin kehidupan di masa tua karena banyak dokter di usia tuanya atau meninggal dalam kondisi kesulitan keuangan. Berikut jawaban SI ketika ditanyakan apakah dilingkungan teman sekerja SI mengenal investasi di pasar modal :

"Teman-teman saya jarang dan gak mengenal. Setelah sekian tahun saya bermain di pasar modal itu, dia sebenarnya kepengen, tapi intinya, pikirannya, kalau rugi, rugi banyak, kalau untung, untung banyak. Itu kan kalau orang gak ngerti. Kan gak gitu. Banyak temen-temen yang gitu makanya kalau memarketingkan dunia pasar modal itu ke dokter, uangnya banyak, milyartan, orang kayak gitu, tapi gak tahu caranya bagaimana mengembangkan uang itu lebih banyak lagi, sehingga banyak teman-teman dokter itu sudah tua tapi hidupnya susah. Waktu meninggal itu rumahnya dijual. Lha saya melihat, lho kenapa profesor kok rumahnya dijual, ya kesulitan uang. Walaupun sudah tua ternyata ini banyak bukti-bukti seperti itu. Dokter, professor bedah tulang. Bedah tulang itu rajanya cari uang. Tapi kenyataannya begitu dia pensiun atau meninggal, kesulitan uang. Keliru kan itu. Salah manajemen uangnya" (wc.SI.A2.p1).

Alasan yang lain diberikan oleh IAN, Informan ini masih berumur 18 tahun masih kelas III SMU ketika dilakukan wawancara. Bagi IAN, yang dikenalkan dengan dunia pasar modal oleh sang ayah, dia langsung menunjukkan ketertarikannya terhadap dunia saham begitu dikenalkan sehingga dia terus belajar. Ketika ditanya alasan ketertarikannya pada dunia pasar modal, berikut jawaban IAN:

"Soalnya kan itu, biar jelas nanti hidupnya, terus kan ada apa ya semacam kecerdasan finansial. Keuntungannya lumayan banyak, diatas inflasi banyak lho. Misalkan pengen beli PS tinggal beli pake uang sendiri" (wc.IAN.A1.p1).



Berdasarkan jawaban IAN, terdapat beberapa alasan yang menyebabkan dia tertarik pada pasar modal, yaitu kejelasan hidupnya ke depan, agar dapat melatih kecerdasan finansial, mencari keuntungan dan membeli keperluannya sendiri.

Informan terakhir, ER memberikan alasan pertama kali masuk pasar modal adalah ikut-ikutan kakak. Berikutnya bagi ER, investasi diperlukan untuk menjamin kehidupan di masa depan, terutama karena dia bukan PNS yang tidak menerima pensiun, seperti penuturannya berikut:

“Dulu kakakku soale yang bawa. Kakak saya orang Telkom toh, kerjanya kan mungkin dia kan orang IT, contoh dia kan sering mantau di internet Ikut yok ikut yok, terus ikut gabung. Berikutnya perlu untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga” (wc.ER.A1.p1).

Alasan yang lain berdasarkan pengakuan dari informan adalah untuk berinvestasi sehingga kekayaan bertambah di masa depan, serta untuk diwariskan kepada ahli waris.

Berdasarkan berbagai macam alasan informan masuk kedalam pasar modal, maka peneliti membuat sebuah klasifikasi motif dari investor yang pada akhirnya membedakan perilaku mereka.

4.3.2. Motif Berinvestasi

Berdasarkan alasan dan motif apa yang mendorong mereka, maka terilhami schutz yang membagi motif dengan memberi identitas dua fase, yaitu *in-order-to motive*, motif “untuk” atau “supaya” yang merujuk pada masa yang akan datang, dan tindakan *because motive*, atau motif “karena” yang merujuk pada masa lalu.

Kedua motif tersebut relevan menggambarkan kondisi alasan investor melakukan aktivitas investasi di pasar modal, dan karenanya peneliti menyebut sebagai motif masa lalu dan motif masa datang. Oleh karena ada informan yang menjelaskan alasan tindakan yang dilakukannya lebih berorientasi kepada



kekinian, maka peneliti memberikan kategori baru dengan menyebut motif masa kini atau motif “agar”. Setiap latar belakang, alasan atau motif investor dengan kategori yang dibuat dapat menunjukkan identitas diri dari investor.

Pengkategorian ini akan mengarah pada identitas yang khusus yang disebut dalam Berger dan Luckmann (1975:70) sebuah *typication* dalam menjelaskan konstruksi sosial dari sebuah tindakan yang habitual (berdasarkan kebiasaan). Investor yang selalu berorientasi ke masa lalu secara teoritis dan pengalamannya menentukan bahwa dia seorang investor berpengalaman secara teori, dikategorikan sebagai *historical investor* atau investor berpengalaman. Disisi lain investor yang lebih berorientasi pada masa kini akan membawa dia pada tipe investor kontemporer atau trader. Sedangkan yang memiliki jangkauan ke depan pada masa datang adalah investor masa depan atau investor berencana.

4.3.3. Kategori Investor

4.3.3.1. Historical Investor/Investor Masa Lalu

Historical investor atau investor berpengalaman bukan menunjukkan investor dengan usia yang sudah renta, tetapi ciri investor yang memberi alasan mengapa dia berinvestasi di pasar modal karena didahului oleh secara historik dia memiliki ilmu di bidang investasi yang cukup memadai sehingga segala pengambilan keputusan investasi didahului oleh suatu analisis yang cermat dan teliti secara teoritis. Dengan demikian dapat disebutkan bahwa motif mereka yang dikategorikan sebagai *historical investor*, adalah motif sebab atau motif karena.

Berdasarkan ke lima informan, LT adalah Investor dengan kategori *historical investor* yang memberi alasan berinvestasi di pasar modal karena merasa sudah sangat mengenal pasar modal disebabkan selama sekolah S1 dan S2 selalu



mendalami pasar modal, sehingga secara teoritis memiliki pengalaman, serta memiliki keinginan untuk mencoba mengaplikasikan ilmu yang dikuasainya melalui praktek berinvestasi di pasar modal. Begitu kata investasi dipertanyakan, yang tergambar di hadapannya adalah investasi di pasar modal dalam hal ini adalah saham, seperti jawaban beliau berikut :

“Saya terus terang, kalau untuk pasar modal itu sebenarnya ada banyak instrumen seperti obligasi, ada saham, ada *future*, ada *option*, tapi saya tidak pernah mengambil instrumen lain selain saham. Ya kalau obligasi menurut saya itu sama aja dengan menaruh uang di perbankan, *option* bagi saya tidak menarik karena di dalamnya ada regulasi bahwa ada namanya *otomotif execution*, kalau harga naik 10%, itu ada eksekusi. Saya tetap memilih saham karena selama ini sesuai dengan bidang saya”
(wc.LT.Ms1.p1)

LT masuk ke dunia pasar modal sejak tahun 1996. Berbagai pengalaman baik menguntungkan maupun merugikan dalam bertransaksi saham dia terima. Pernah mengalami kerugian sampai dengan hampir 80% dana yang dia tanamkan di saham, pernah diterima, sehingga membuatnya semakin tertempa secara emosi dan memberinya pengalaman yang berarti dalam keputusan investasi. Pengalaman rugi tidak membuatnya kapok untuk meninggalkan pasar modal karena secara kumulatif baginya keuntungan yang diperolehnya dari investasi saham lebih besar dibandingkan kerugian yang diperoleh, bahkan pengalaman merugikan akan memperkaya dan mempertajam intuisinya, seperti penuturannya berikut :

“Tahun 1998 sempat juga saya rugi besar. Juga tahun 2008 juga mengalami kerugian yang signifikan. Ya jadi saya dua kali mengalami kerugian, padahal kalau tahun 1998 itu bukan lagi rugi 10%-20%, tapi uang saya mungkin tinggal 20% dari modal awal. Kalau tahun 2008 saya sempat rugi 49% tapi bagi saya itulah suatu risiko bagi investasi. Makanya sering ditanya, pak gak kapok?, nggak karena keuntungan yang selama ini saya peroleh itu jauh melebihi itu. Secara global sih untung saya selama bertahun-tahun itu kalau dirata-rata bisa 100%/tahun. Tapi sekarang harus siap tadi. Kadang-kadang kita kehilangan uang begitu besar. Sering kali orang bertanya, pak kok bisa begitu apa ya begitu, kok gak ada ketakutan. Ya mungkin karena faktor pengalaman yang sejak 1996 tadi, tapi kalau bagi orang-orang yang baru barangkali sesuatu yang menakutkan. Jadi karena saya sudah *record* mulai tahun 1996 itu luar biasa krisisnya, yaitu risiko *investment*, bagi saya begitu”
(wc.LT.Ms2.p1)



Bagi LT, faktor pengalaman adalah faktor yang sangat menentukan kematangan dan kesuksesan seorang investor berinvestasi. Meskipun memiliki ilmu yang sangat dalam di bidang investasi tanpa didukung pengalaman, tidak akan begitu menentukan keberhasilan investasi. Baginya pengalaman yang bertahun-tahun di bidang pasar modal sangat menempa dia untuk menjadi matang secara emosi sehingga keputusan yang diambil baik ketika menjual maupun membeli saham tidak berdasarkan emosi sesaat, seperti penuturan LT berikut :

“Jadi memang kalau di pasar modal itu, faktor pengalaman itu luar biasa. Hal yang juga penting, penting untuk menjaga emosi kita, jika kita ini tidak terbiasa dengan pasar modal ya buk ya, kita bisa “gila” disitu. Seperti gila. Kenapa, karena harga saham yang harusnya naik, turun luar biasa. Belum lagi kita bicara saham-saham gorengan ya, kita belum bicara ke situ. Luar biasa. Kalau kita nanti orang yang gak punya pendirian, waktu saham naik, kita seneng luar biasa, saham turun kita takutnya luar biasa, kita stres. Bagi saya adalah, karena saya menggunakan long term tadi, maka ketika sore hari saham turun pun saya gak peduli, apa ya saya gak terlalu, karena saya punya ekspektasi *long term*, maka saya gak peduli. Sehingga saya bisa menikmati sisa hidup tadi” (wc.LT.Ms13.p1).

4.3.3.2. Investor Masa Kini/Investor Kontemporer/Trader

Investor kontemporer adalah investor yang memberi alasan berinvestasi untuk kepentingan jangka pendek, sesaat, keseharian dan kekinian. Oleh karena pertimbangan kekinian tersebut, maka dapat disebut investor kontemporer.

Dengan berdasarkan pada penjelasan yang dikemukakan para informan, maka investor kontemporer lebih dominan memberi alasan “agar”. Dengan demikian motif pada kategori investor ini disebut motif agar.

Menurut jangka waktu informan melakukan perdagangan saham, terdapat tiga macam *trader*, yaitu *day trader*, *swing trader* dan *position trader*.



4.3.3.2.1. Day Trader

Day trader adalah trader yang melakukan transaksi saham harian. Seorang day trader dapat melakukan berkali-kali transaksi beli dan jual. Gaya trading ini mengambil keuntungan dari fluktuasi harga harian. Biasanya trader membuka beberapa posisi dalam sehari. Kisaran waktunya hanya beberapa menit sampai jam per trading. Biasanya mereka membeli pagi dan jual sore. Sifat trader jenis ini sangat spekulatif. Tujuannya murni mencari *capital gain*.

Diantara para informan, ER adalah day trader, yang melakukan transaksi harian hampir setiap hari. Motif utama dari ER dalam berinvestasi adalah agar mendapatkan penghasilan tambahan. ER yang merupakan ibu rumah tangga dengan satu anak ini, dikenalkan dengan pasar modal oleh kakaknya yang sudah lebih dulu terjun di pasar modal. Berawal dari ikut-ikutan, ER mulai merasakan nikmatnya mendapatkan keuntungan dari pasar modal. ER masuk menjadi trader saham sejak tahun 1998. Berikut penuturannya ketika ditanyakan mengapa tertarik pada saham:

"Gak tahu ya dulu kakakku soale yang bawa. Kakak saya orang Telkom toh, kerjanya kan mungkin dia kan orang IT, contoh dia kan sering mantau di internet ikut yok ikut yok, terus ikut gabung. Ya dia duluan, terus aku ikut. Pertama aku ya diajarin kakak ini, grafik model apa. Dulu aku gak pake laporan keuangan mbak, pake grafik ae. Kakakku pinter kok. Ya step-stepnya, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia" (wc.ER.Ma1.p1).

ER keluar dari pekerjaannya sebagai karyawan di sebuah perusahaan swasta untuk serius menekuni trading saham. Pendidikannya juga sampai berhenti kuliah karena menekuni pasar modal. Berikut penuturan ER ketika ditanyakan apakah dia investor jangka panjang atau jangka pendek:

"Suka-suka mbak, nek kecantol ya jangka panjang gitu. Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa disimpan. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan gak pake modal. Dijual langsung untung. Saya dulu kerja di swasta, sekarang keluar mbak. Ya pokoknya pandai-pandailah, kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro. Pendidikanku S1 gak lulus karena main saham ini" (wc.ER.Ma2.p1).



ER suka membeli saham gorengan. Pernah mengalami kecantol yang terlalu dalam sehingga menyimpan saham sampai bertahun-tahun karena harga terlanjur rendah membuatnya mengambil keputusan memakai target keuntungan dan kerugian, ketika membeli dan menjual kembali saham, berikut penuturannya:

“Soalnya kalau di saham itu kalau sudah titik tertinggi ya, kita kan di saham melihat titik tertinggi titik terendah kan naik turun, Kalau sudah di titik tertinggi kita beli, terus ada turunnya sampe berapa % itu kan gak tahu, bisa-bisa *nyimpen sampe* bertahun-tahun. Itu pengalaman mbak. Kalau dulu *tak jarno*. Kalau sekarang gak. 10% lepas, takut posisi yang dulu mbak. Soalnya kan sekarang ini kayak saham-saham gorengan kan sudah di titik tertinggi semua, bukan masalah, fundamental kan sekarang sudah bagus. Kalau tahun 2000 kan masih ini ya, keuangan perusahaan-perusahaan masih..., kalau sekarang kan gak. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa persen, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren” (wc.LT.Ma3.p2).

4.3.3.2.2. *Swing Trader*

Swing trader adalah *trader* saham yang memiliki gaya *trading* dalam jangka waktu yang lebih lama dari *day trading*. Gaya *trading* ini berusaha mengambil keuntungan dari fluktuasi atau goyangan (*swing*) harga dalam periode yang lebih panjang. *Time horizon*-nya adalah dalam hitungan hari sampai beberapa minggu.

Informan yang merupakan *swing trader* dalam penelitian ini adalah IAN. IAN melakukan investasi pada dasarnya untuk jangka panjang dan jangka pendek, tetapi lebih dominan pada jangka pendek, yaitu melakukan transaksi dalam jangka waktu mingguan sampai bulanan, berikut penuturannya ketika ditanyakan apakah dia bermain dalam jangka panjang atau jangka pendek:

“Dua-duanya. Jadi account saya itu saya bagi menjadi dua itu. Jangka panjang dan jangka pendek. Kalau jangka panjang saya mainnya itu biar dapat *dividen*, mencari saham dengan fundamental yang bagus. Kalau jangka pendek setiap hari, gak setiap hari sih, mingguan atau bulanan gitu. Jadi sekali beli-jual, biasanya ada untungnya. Tergantung analisa. Tapi yang paling sering satu bulan, paling cepet dua minggu. Tapi harian juga bisa tergantung sahamnya, isu” (wc.IAN.Ma1.p1).



Motif IAN dalam bertransaksi saham lebih bersifat kekinian yaitu mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut dan menambah kecerdasan finansial, namun dia juga memiliki visi ke depan yaitu untuk mengimbangi inflasi dan hidupnya ke depan lebih jelas/baik. IAN yang masih berusia 18 tahun memiliki minat belajar yang tinggi mengenai pasar modal sehingga dia terus memperbaiki analisisnya baik fundamental maupun teknikal. Malam hari dilakukan analisa saham, sehingga besoknya ketika pasar buka dia sudah menetapkan pilihan.

4.3.3.2.3. *Position Trader*

Position trader adalah *trader* yang melakukan *trading* dalam jangka waktu yang lebih panjang dari *swing trader*. *Position trader* bertransaksi melakukan pembelian atau penjualan saham dalam jangka waktu minggu sampai dua-tiga bulan.

Informan yang termasuk dalam kategori *position trader* adalah WS. Seperti penuturannya, WS melakukan investasi di pasar modal agar supaya mendapatkan uang banyak dalam waktu singkat. WS yang memulai bertransaksi sebagai *trader* saham sejak tahun 1997, ketika dia berstatus sebagai mahasiswa

S1. Penyakit stroke yang menyerang orangtuanya membuatnya harus berpikir keras bagaimana cara untuk mendapatkan uang banyak untuk menyelesaikan kuliah karena dia tidak bisa lagi bergantung kepada kedua orangtuanya. Dengan menjadi *trader* saham dia berhasil menghidupi dirinya sendiri bahkan sering dititipi oleh beberapa temannya untuk mengelola uang mereka, karena keberhasilannya memprediksi prospek harga saham ke depan.

Awalnya WS adalah seorang *day trader* yang melakukan transaksi harian bahkan sampai sepuluh kali transaksi dalam sehari. Namun dalam perkembangannya, karena keterbatasan waktu karena dia juga memiliki



pekerjaan utama dan kualitas hidup yang semakin meningkat, maka transaksi sahamnya saat ini dilakukan dalam jangka waktu 2-3 bulan sekali, sesuai dengan penuturannya berikut :

“Saya dulu juga *broker*. Banyak sekali transaksinya. Kalau gak transaksi *lha gak untung* saya. Kalau dari deviden *thok* ya, yang untung mereka, saya buntung kan. Kalau dulu saya berawal dari saya main. Dulu main bu... e. Begini bu. Pada waktu itu saya membutuhkan uang untuk biaya kuliah saya. Orangtua saya tidak bisa membiayai kuliah saya waktu itu karena sakit, stroke. Saya perlu uang dalam waktu singkat. Maka saya harus kerja *takes time* tapi hasilnya banyak. Itulah maka saya kemudian menjadi *trader* saham. Tahun 1997 bu saya sudah *trader*. Bisa menguntungkan tergantung pada kedewasaan kita dalam bersikap, jadi saham itu sangat tergantung pada kedewasaan kita dalam bersikap. Terus yang kedua, *takes time*, pengen sih di situ terus, *takes time* untuk saya, itu menghabiskan waktu, karena pertama kali saya belajar saham, saya *prepare*, satu hari saya transaksi bisa 10 kali jual dan sebagainya. Pada saat itu kan tahun itu masih banyak saham palsu, masih banyak nge-*short* (*short selling*), yah waktu itu saya jalani semua. Fraksi, waktu itu saya masih satu fraksi ya, 50. karena dengan menambah *horizon* itu untungnya tambah besar. Ketika kita di *trader* kita tidak melihat biaya transaksi dan kebutuhan *cashflow*nya cepat, sekarang seiring dengan kualitas hidup kita meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang, otomatis juga investasi kita jangka panjang” (wc.WS.Ma1.p1).

4.3.3.3. Investor Masa Depan/Investor Berencana

Investor masa depan adalah investor yang melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan alasan-alasan di masa depan sebagai langkah untuk investasi jangka panjang. Berbagai macam alasan untuk investasi jangka panjang seperti, untuk berinvestasi sehingga kekayaan bertambah di masa depan, untuk diwariskan ketika beliau meninggal, atau untuk menyekolahkan anak, dimana saham bisa dijual ketika memerlukan uang untuk menyekolahkan anak. Berbagai motif tersebut, dapat dikategorikan sebagai motif “untuk”.

Investor masa depan tidak melakukan jual beli saham secara periodik, tetapi membiarkan saham yang dibeli selama bertahun-tahun dan secara rutin menerima deviden.

Informan dalam penelitian ini yang merupakan investor masa depan adalah SI. SI adalah seorang dokter di salah satu rumah sakit di Surabaya. Di usianya



yang sudah matang dan sudah makan banyak asam garam kehidupan, saat ini dia sangat peduli dengan investasi. Masa muda yang dilaluinya dengan manajemen uang yang salah dan cenderung konsumtif, membuatnya mencari cara alternatif bagaimana mengembangkan kekayaan yang dimilikinya agar tidak tergerus oleh inflasi. Berikut penuturannya:

“Ya mbak, saya memang tertarik dengan dunia saham ini. Menurut saya ini sangat menguntungkan. Bahkan saya sudah bukakan rekening untuk anak saya sejak dia masih SMP. Ini gak, orang uang disimpan di Bank, kena inflasi ya habislah. Jadi saya *gak ngerti*, waktu masih kuliah kedokteran, lulus, uang saya masih.., kebetulan saya dapat pekerjaan banyak, bagus, uang banyak, keliru menempatkan uang-uangnya itu. Bukan keliru, tapi uang itu saya buat beli mobil, masih bujang saya punya dua mobil, itu kan keliru, lebih baik kan untuk yang lain. Kalau dari awal sejak kerja begitu, mungkin sekarang sudah gak kerja lagi, kewalahan cari uang waktu itu. Masih bujang karena itu saya kasih tahu kepada anak-anak saya, malah gak mau kuliah di kedokteran, malah kuliah di ekonomi, nah kerja kayak mbak e di bidang investasi, ya.. e MI lah. Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan. Itu cerita awalnya begitu. Ternyata betul, harus belajar ilmunya itu. Setelah sekian tahun, tahu inflasi, awalnya gak tahu saya taruh uang di Bank. Wah ternyata rugi orang naruh uang di Bank. Kasihan sebenarnya dia, rugi, karena orang gak ngerti. Kalau orang ngerti pasti gak mau, uangnya menyusut kok” (wc.SI.Mu1.p1).

SI adalah tipikal investor jangka panjang sejati, yang tidak pernah mengambil dananya kecuali memang sedang membutuhkan dana yang besar, seperti ketika berangkat umroh bersama dengan keluarga besarnya. Berikut penuturan SI ketika ditanyakan tentang jangka waktu investasinya:

“Saya ini jangka panjang. Contoh ya saya beli IPOnya Bank Mandiri. Beli pertama kali 700 rupiah /lembar. Sekarang tak lihat kemaren terakhir 7000. Kalau IPO gak bisa banyak. Saya pesen lima puluh juta pun gak bisa dapat, dapat 15 juta. Kemudian saya biarkan sampai sekarang. Hasilnya sudah berapa tahun, mungkin sudah 5-6 tahun. Pokoknya IPO nya Bank Mandiri saya simpen sampai sekarang. Sekarang nilai asetnya sudah 100 Juta. 10 kali lipat. Bayangkan mbak, saya kalau nabung di Bank 10 juta, mungkin uang saya paling jadi 15 juta. Sekarang ini lo sudah jadi 140 juta. Ya memang ada yang rugi ada yang untung. Kayak Fren, uang saya 20 juta tinggal 2 juta. Saya biarkan aja. Tambah turun, tambah turun, tapi pada umumnya tambah banyak kok, kalau kita, saham kita tuh kalau menginvestasikan jangka panjang, dengan fundamental yang bagus sudahlah pasti kaya kita itu. 5 tahun, 7 tahun, pasti kaya kita. Uang saya 700 juta, nanti jadi berapa, ternyata gitu. Tapi dalam hati saya, anak saya kan gitu, dia pemain ya. Saya kan ngomong, sebetulnya nak kalau ingin kaya bukan begini caranya, teknikal, kalau saya longterm. Tetapi asal tahu



ilmunya, kapan naiknya itu kan harus tahu, global kayak apa, makro kayak apa, mikro kayak apa, sehingga bisa mengambil keputusan. Teknikal memang jual-beli jual beli, kalau *longterm* ya kayak kita, kalau saya lebih kaya lagi kalau ke situ. Saya jarang menjual saham, juarang, kecuali kemaren saya pergi umroh sama mertua, orangtua, saya, adik saya, anak saya. Saya jual. Waktu beli harga 43 juta. Saya jual 178 juta" (wc.Sl.Mu2.p1).

4.3.4. Identitas Investor

Sebagai suatu rangkaian proses, identitas investor ini menunjukkan suatu karakteristik yang khas dari investor yang memiliki motif tertentu, dan kategori tertentu. Misalnya investor yang memiliki motif masa lalu, sehingga disebut investor masa lalu, maka terdapat karakteristik yang khas dari investor tersebut, yaitu dapat disebut sebagai *historical investor* atau investor berpengalaman.

4.3.4.1. *Historical Investor*/Investor Berpengalaman

Historical investor atau investor berpengalaman untuk memberi identitas kepada investor yang memiliki motif masa lalu. *Historical investor* adalah investor yang sudah secara historik mereka memiliki ilmu yang memadai dalam bidang pasar modal yang digunakan sebagai modal untuk melakukan transaksi di pasar modal. Mereka menganggap investasi di saham sudah merupakan pilihan hidupnya untuk menambah pendapatan dan sudah menjalani investasi tersebut selama bertahun-tahun. *Historical investor* pada umumnya dicirikan oleh

1. Investasi untuk jangka menengah. Jangka menengah bagi mereka bukan berarti harus membeli hari ini kemudian dijual tahun depan atau lima tahun ke depan, tetapi mereka memiliki target tertentu untuk keuntungan dan kerugian. Begitu target yang mereka tetapkan terpenuhi, mereka akan menjual saham tersebut meskipun baru dibeli satu bulan, tiga bulan atau bahkan enam bulan sekalipun, seperti kutipan jawaban LT berikut :

"...ekspektasi kita gak harus bahwa jangka pendek kita sudah untung, terkadang kita ekspektasi 6 bulan 3 bulan untung ya saya jual, tetap saya



jual, makanya tadi saya bilang target keuntungan, kalau untung ya saya jual. Investasi harus seperti itu. Jadi kalau satu bulan sudah untung, dengan sendirinya saya jual, tapi pada saat saya beli pertama, saya berekspektasi bahwa ini naiknya tidak akan perlu waktu lah, Jadi pengertian *investment* tadi bukan berarti kita harus menjual setahun tidak, kalau saya beli itu saya tidak terlalu berekspektasi bahwa dalam jangka pendek sudah menguntungkan" (wc.LT.Id1.p1).

2. Menggunakan analisis fundamental sebagai analisis utama. Mereka memperhatikan perekonomian secara makro dan melihat dampaknya pada industri, baru kemudian memilih saham yang bagus bagi mereka. Analisis teknikal jarang digunakan, walaupun dipakai hanya untuk mengkonfirmasi apakah harga sebuah saham sekarang memang *undervalue* secara historik.

"..Saya tetap memilih saham karena selama ini sesuai dengan bidang saya, gitu ya, dan saya memilih saham bukan *short term*, jadi saya *long term*. Rata-rata saham saya 6 bulan ke atas, bukan berarti dalam jangka pendek gak pernah jual ya, tapi secara rata-rata saya *long term*, sehingga dalam melakukan investasi itu cenderung pada aspek fundamental dan biasanya saya itu melakukan analisis itu triwulanan biasanya buk, untuk invest dana saya itu menggunakan data triwulanan. Laporan keuangan itu muncul, saya prediksi tapi secara konsep teoritisnya berapa di pasar berapa, masih ada gak kesempatan untuk menang. Secara umum, pendekatan yang sering saya pakai adalah *Price Earning Ratio*. Tapi bukan hanya sekedar P/E ratio, harga dibagi dengan EPS, tidak sesederhana itu, memang saya gunakan satu pendekatan yang intinya adalah pendekatan *Price Earning Ratio*, dikaitkan dengan pertumbuhan investasi. Saya juga menggunakan analisis teknikal, tapi teknikal itu jarang saya pakai, jadi fokus saya pada *long term*, Jadi kalau teknikal itu saya pakai hanya untuk konfirmasi, betul gak saham ini terlalu, layak untuk dibeli tapi dasar utama saya lebih kepada fundamental karena saya bukan *trader* tapi pada aspek investasi.." (wc.LT.Id2.p2).

3. Meletakkan sebagian besar dana mereka di saham dan selebihnya di bank.

LT menuturkan bahwa dari 100% dananya, 70% dia melatakan dana tersebut di saham dan 30% di bank. Hal ini menunjukkan bahwa *historical investor* merupakan seorang yang menyukai risiko, dimana berinvestasi di saham lebih berisiko dibandingkan dengan berinvestasi di bank. Namun hal ini dilakukan secara bertahap. Pada tahap awal LT meletakkan dana dengan perbandingan 30% di saham dan 70% di bank. Tetapi seiring dengan

berkembangnya pengalaman dan pengetahuan tentang investasi saham perbandingan tersebut menjadi 70% di saham dan 30% di bank, seperti penuturan LT berikut :

“Pada awalnya saya alasan investasi itu 30% dari dana saya itu saya taruh di saham. Meskipun dengan semakin saya mengetahui karakteristik investasi di saham, risikonya ya buk ya, tahap sekarang saya sudah sampai pada suatu komposisi 70% dana saya di saham dan 30% di bank. Jadi saya tetep, karena saya harus tetep proteksi pada risiko sehingga saya tetap tidak akan menaruh semua dana saya di saham” (wc.LT.Id3.p1).

4. Melakukan transaksi di pasar modal bukanlah merupakan pekerjaan utama. Dia memiliki pekerjaan utama. Investasi hanyalah untuk menambah penghasilan karena itu dia melakukannya setelah menyelesaikan pekerjaan utama. LT yang memiliki pekerjaan sebagai karyawan di sebuah lembaga swasta, akan lebih memfokuskan diri pada pekerjaan utamanya, sehingga waktu yang digunakan untuk melakukan transaksi saham adalah waktu senggang yang dia miliki atau ada *announcement* baru. Karena keterbatasan waktu tersebut, sehingga dia tidak bisa sepenuhnya berada di pasar modal seperti halnya pada *trader*, seperti penuturannya berikut:

“Kalau saya menggunakan teknikal saya akan capek karena bagi saya investasi itu bukan pekerjaan utama. Saya punya pekerjaan sendiri selain sebagai investor, sehingga bagi saya adalah saya itu biasanya buk ya paling setiap ada *announcement* baru, laporan keuangan, saya hitung berapa sih nilai fundamental dia” (wc.LT.Id4.p1).

5. Sektor industri yang menjadi pilihan adalah perkebunan, pertambangan, otomotif, dan komoditi karena memiliki keuntungan yang besar menyesuaikan dengan kondisi perekonomian secara makro, tidak pernah memilih saham perbankan atau tekstil, karena perkembangan harga sahamnya tidak terlalu besar. Berikut Penuturan LT :

“Karena saya tadi fundamental ya buk ya, yang sering juga saya pakai adalah informasi mengenai, kebetulan saya termasuk suka dua industri, yaitu perkebunan dan pertambangan. Ya itu terutama yang saya cari, sehingga karena saya memang banyak menggeluti industri itu, jadi saya banyak menggunakan harga komoditi *future*, harga *future* komoditi, jadi



saya itu biasanya kalau harga emas lagi naik di luar negeri, *future* nya naik bukan *spot* ya buk ya, maka saya ekspektasi kayaknya saham-saham pertambangan emas akan naik. Kalau ekonomi baik, sama dengan membeli mobil ya buk ya, pertama, kalau kita ambil kredit, bunga rendah, maka banyak orang beli mobil dengan kredit sehingga pasar mobil cenderung meningkat. Yang kedua adalah kalau ekonomi membaik, konsekwensinya adalah pendapatan orang semakin bagus. Orang yang dibeli itu adalah kalau gak rumah atau mobil, gitu ya, sehingga saya beli" (wc.LT.Id5.p1).

6. Tidak melakukan investasi jangka pendek (*day trading*) dengan alasan ingin menikmati hidup.

"..Meskipun saya tahu tentang teknikal tapi jarang saya pakai dalam investasi. Kenapa saya tidak menggunakan teknikal? Saya juga ingin menikmati hidup tadi. Kalau saya menggunakan teknikal saya akan capek karena bagi saya investasi itu bukan pekerjaan utama. Saya punya pekerjaan sendiri selain sebagai investor, sehingga bagi saya adalah saya itu biasanya buk ya paling setiap ada *announcement* baru, laporan keuangan, saya hitung berapa sih nilai fundamental dia, dengan pendekatan P/E ratio, saya bandingkan dengan P/E ratio di pasar apakah kenaikan laba suatu perusahaan masih tergolong, sudah sepenuhnya terefleksikan ke dalam harga pasar. Dalam hal ini P/E ratio tadi ataukah belum sepenuhnya. Kalau belum saya akan beli.." (wc.LT.Id6.p1).

7. Mulai Berinvestasi saham tahun 1996
8. Pernah mengalami kerugian sampai 80% di tahun 1998, dan 40% di tahun 2008. Meskipun pernah rugi besar di tahun 1998, tetapi tetap bertahan di saham karena keuntungan yang diperoleh lebih besar.
9. Keuntungan pertahun bisa mencapai 100%
10. Menyukai risiko tetapi dengan pertimbangan dan perhitungan yang cermat melalui analisis fundamental, seperti penuturannya berikut :

"Saya, ya dibilang *take a risk* ya cukup dibilang mengambil risiko. Tetapi dasar saya adalah yang pasti kalkulasisme, berbasis perhitungan-perhitungan fundamental. Ambillah contoh, saya sekitar setahun yang lalu, saya sempat membeli yang namanya Astra pada harga 24 ribu, ternyata saya jual pada harga 46 ribu dengan waktu sekitar tiga bulan. Kenapa seperti itu, sekitar setahun yang lalu ekonomi kita sedang membaik. Kalau ekonomi baik, sama dengan membeli mobil ya buk ya, kalau kita ambil kredit dengan bunga rendah, maka banyak orang beli mobil dengan kredit sehingga pasar mobil cenderung meningkat. Yang kedua adalah kalau ekonomi membaik, konsekwensinya adalah pendapatan orang semakin bagus. Orang yang dibeli itu adalah kalau gak rumah atau mobil, gitu ya, sehingga saya beli. Saya tidak berekspektasi tiga bulan sudah untung, tetapi



chart eh ternyata dalam tiga bulan untungnya sudah hampir 100% ya bukannya, sempat saya jual 46 dalam waktu 3 bulan” (wc.LT.1d7.p1).

4.3.4.1.1. Pengertian investasi menurut *Historical Investor*

Pengertian investasi menurut *Historical Investor* adalah menunda konsumsi hari ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Bagi *Historical Investor*, dalam berinvestasi tidak harus menanamkan dana selama satu tahun atau lebih, tetapi ketika dia sudah mendapatkan target keuntungan, maka saham akan dijual tanpa menunggu satu tahun atau lebih, seperti penuturan LT berikut :

“...bukan berarti menjual tiga bulanan dia harus *trader* terutama beli. Kita ini, ekspektasi kita gak harus bahwa jangka pendek kita sudah untung, terkadang kita ekspektasi 6 bulan, 3 bulan untung ya saya jual, tetap saya jual, makanya tadi saya bilang target keuntungan, kalau untung ya saya jual” (wc.LT.11.p1).

“Investasi harus seperti itu. Jadi kalau satu bulan sudah untung, dengan sendirinya saya jual, tapi pada saat saya beli pertama, saya berekspektasi bahwa ini naiknya tidak akan perlu waktu lah, jadi pengertian *investment* tadi bukan berarti kita harus menjual setahun tidak, kalau saya beli itu saya tidak terlalu berekspektasi bahwa dalam jangka pendek sudah menguntungkan. Karena kita gak tahu segala hal. Kalau kita membaca laporan keuangan itu kita gak tahu kapan akan naik, saya sendiri waktu melihat adalah yah saya yakin saham ini terlalu murah (*undervalue*) ya gitu aja, kapan naiknya ya kita gak tahu” (wc.LT.12.p2).

Berdasarkan jawaban LT, pengertian investasi adalah ketika kita menggunakan dana kita untuk menghasilkan keuntungan, apakah itu jangka pendek (kurang dari satu tahun) maupun jangka panjang (lebih dari satu tahun). Patokan waktu bagi LT adalah ketika dia sudah mendapatkan keuntungan sebesar yang dia targetkan, sehingga dana diinvestasikan bisa selama satu bulan, dua bulan atau bahkan enam bulan tergantung berapa target keuntungan yang diharapkan dan potensi naiknya harga saham dan saham juga akan dijual ketika sudah tidak *undervalue* lagi.



4.3.4.1.2. Hal-hal Yang Harus Dipersiapkan Ketika Terjun ke dalam Pasar Modal

Berdasarkan penuturan LT, terdapat beberapa hal yang perlu dipersiapkan ketika seseorang berniat masuk ke dalam pasar modal, yaitu :

1. Menentukan target return dan risiko. Target ini sebaiknya ditentukan di awal ketika seseorang memutuskan untuk masuk pasar modal untuk menghindari kerugian yang terlalu besar, berikut penuturan LT :

“Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya apa yang perlu dipersiapkan begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target risiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target risiko mereka menjadi *kapok*. Apa *kapok* itu ya..jera. itu artinya selama ini”. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual” (wc.LT.P1.p1).

2. Kalau untung gak boleh rakus. Satu bulan untung 5%-10% sudah cukup:

“Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi sistem *return* ya buk ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa, seperti itu” (wc.LT.P2.p3).

3. Target kerugian, satu saham rugi sampai 20% dijual. Tidak menunggu terlalu lama. Ditunggu minimal satu bulan. Jika dalam satu bulan tidak ada perkembangan, maka akan dijual, seperti penuturan LT berikut :

“Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian, Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu gak. pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang *long term*, bukan *short term* bu” (wc.LT.P3.p3).

Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas



diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi krisis luar biasa tahun 2008 yang harga saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan" (wc.LT.P3.p3).

4. Terjun ke saham, jangan sekali-kali menggunakan dana yang berasal dari hutang, karena akan menambah stress, seperti penuturan LT berikut:

"Kadang-kadang saya diminta temen-temen untuk mengelola dana mereka. Sebagian saya tanya sebelumnya. Anda ini uang sendiri atau hutang? Begitu saya tahu hutang, saya gak mau mengelola". (wc.LT.P4.p1)

5. Tidak menggunakan uang untuk kebutuhan sehari-hari, akan menambah beban psikologi.

"Terjun ke saham jangan sekali-kali uang hutang dan jangan uang untuk kebutuhan sehari-hari. Kalau itu uang hutang atau kebutuhan sehari-hari siap-siaplah kita gantung diri atau stress. Jadi kalau itu hutang harus bayar dalam jangka waktu tertentu. Harga saham turun apa kita gak stress" (wc.LT.P5.p1)

6. Pakailah uang yang memang tidak dipakai dalam jangka pendek

"Kita harus menjual saham padahal harga saham turun. Itu uang untuk anak kita yang sedang sekolah. Harus bayar. Harga saham turun. Makanya saya sangat menyarankan teman-teman lain. Pak apa salah satu saran untuk berhasil di saham. Pakailah uang yang tidak dimakan, artinya pakailah uang yang tidak digunakan dalam jangka pendek. Kita gunakan di saham. Karena beda dengan deposito ibu, ibu deposito gak ada ruginya ya buk ya, bisa stabil" (wc.LT.P6.p1).

7. Tidak memasukkan semua uang di saham.

"Dan lagi satu hal buk ya, terjun di saham, jangan taruh semua uang kita di saham. Harus ada sebagian uang kita yang di bank untuk menjamin kebutuhan kita ke depan. Itu yang saya tekankan" (wc.LT.P7.p1).

8. Selalu belajar dan membuka wawasan

"Dan ini yang perlu diingat, selalu belajar dan membuka wawasan, karena pasar itu dinamis buk, tidak statis, selalu berubah. Berusahalah untuk selalu *update* wawasan" (wc.LT.P8.p1).



4.3.4.1.3. Jenis Analisis yang Dilakukan *Historical Investor* Pada Keputusan Beli Saham

Historical Investor dalam melakukan pembelian saham, terlebih dahulu melakukan beberapa analisis untuk mengetahui karakteristik sebuah saham.

Adapun beberapa langkah analisis yang dilakukan antara lain :

1. Analisis fundamental, dengan melihat kondisi ekonomi makro terlebih dahulu baru kemudian industri, dan terakhir laporan keuangan perusahaan. Mengenai pengamatan LT tentang analisis makro, berikut penuturannya :

“Saya cenderung memilih kalau saya itu pilih dulu industrinya, barulah saya pilih saham dari industri. Kalau industrinya cenderung tidak berubah. Tapi kalau sahamnya bisa berubah. Cukup berubah. Saya pertambangan, perkebunan, otomotif, sektor properti, farmasi masuk sedikit-sedikit tapi gak terlalu, terus ini juga tergantung kondisi ekonomi ya buk ya” (wc.LT.Ab1.p1).

Saya juga pernah masuk cukup banyak pada alat berat, pada saat sebelum krisis bu sebelum 2008 cukup banyak saya ambil saham-saham alat berat. Tahun 2007an. Waktu itu kan Indonesia sedang bagus-bagusnya, ekonomi meningkat sehingga banyak dibutuhkan untuk bangunan, hutan terutama ekspansi di luar Jawa, nah itu kan alat berat ya buk ya, saya beli cukup banyak waktu itu, tapi sekarang sudah gak. Jadi saya lihat industrinya” (wc.LT. Ab.1.p2).

Pada kesempatan lain LT menuturkan peranan analisis ekonomi makro pada pemilihan sahamnya, seperti berikut ini :

“Saya sekarang ini memegang dua saham. Yang pertama adalah yang murni saham untuk jangka sangat panjang. Yang ini saya peruntukkan untuk anak saya. Nanti anak saya kuliah tinggal saya jual. Disini saya ambil saham *second line*, bukan saham utama. Saham-saham yang sekarang belum untung, tapi ke depan untungnya besar. Saya pegang saham pertambangan dan perkebunan. Yang kedua saham-saham yang saya ingin peroleh keuntungan dalam jangka waktu 3-6 bulan. Saya punya jangka waktu medium. Jadi saya gunakan waktu 3-6 bulan atau satu tahun. Itu saham-saham perkebunan, pertambangan, semen, otomotif. Misalnya saham Astra, tapi itu sudah saya jual ya, saya beli dengan harga 24, dalam waktu 4-6 bulan saya jual dengan harga 42. Dalam waktu 4-6 bulan saya untung hampir 100%. Tepatnya 80%. Sekarang sudah lima puluh bu. Tapi ya sudahlah, namanya investasi ada untung rugi, saya gak gopoh. Ada potensi naik saya ambil terus gak mungkin. Saham-saham semen, yang saya ambil sahamnya Indocemen. Kalau semen Gresik tidak saya ambil, karena bagi saya harganya sudah terlalu tinggi. Semua ada pertimbangannya. Saya



melakukan analisis fundamental. Sama saya beli Astra dulu karena ekonomi *recovery*. Karena bunga rendah, orang beli mobil dengan kredit. Kenapa saya beli semen, karena ekonomi sedang *recovery*, butuh infrastruktur sehingga pembangunan jalan dan sebagainya butuh semen. Kenapa saya beli *comodity*? Karena kalau ekonomi baik maka banyak orang yang membeli bahan baku. Jadi pertimbangan saya fundamental. Bukan saya tidak pakai teknikal, tapi karena pertimbangan saya medium, maka saya banyak memakai fundamental"(wc.LT.Ab1.p3)

"Saya juga beli saham *property* waktu itu yang cukup likuid. Saya tidak beli saham-saham *property* yang tidak likuid, ya karena itu, ekonomi sudah membaik, maka orang juga berpikir rumah, maka harga rumah akan meningkat sehingga saham-saham *property* juga meningkat. Saya kasih contoh lagi, dulu waktu saya membeli saham cukup banyak sahamnya batubara, PTBA. Waktu itu harganya lagi melambung. Secara konteks ekonomi itu ada, kalau harga minyak semakin tinggi, orang akan beralih ke penggantinya, batubara, saya beli batubara, meskipun gak terlalu besar untungnya ya tapi ya untung. Tapi ya seperti yang saya sebutkan tadi tidak 100% itu berhasil, kira-kira 70% lah" (wc.LT.Ab.1.p4)

2. Analisis berikutnya adalah mengenai karakteristik industri. Bagi LT, penting untuk mengetahui karakteristik suatu industri untuk menyesuaikan dengan kondisi makro saat ini, berikut penuturannya :

"Kalau saya melihat risiko ya buk. Yang pertama saya lihat adalah fluktuasi dari laba. Kemudian saya lihat karakteristik industrinya. Jadi waktu melakukan perhitungan, melihat saham yang pertama saya melihat pertumbuhan labanya bagaimana. Ini stabil tidak. Ini pernah kejadian waktu tahun 2007 an. Dimana sektor otomotif tumbuh gila-gilaan buk. Ada beberapa saham tumbuh sampai ratusan persen. Bahkan ada saham yang tumbuh 700%. Itu pertumbuhan saham tahun 2007. Maka bagi saya, Itu risikonya tinggi, maka saya beli *short time*, saya beli gak lama. Saya pakai target. Begitu target tercapai saya jual. Dan betul itu tak berapa lama turun sampai ratusan persen. Yang kedua, karakteristik industri. Apakah industri ini sifatnya cenderung *defensive* atau *siclycal*. Saya punya saham-saham tertentu yang saya beli karena jenis industri yang *defensive*. Contohnya saham gas. Saya beli Gas Negara. Itu contoh saham *defensive*. Apapun kondisinya, orang pasti akan pakai LPG untuk memasak, itu *savety*, sebagai bagian dari saya untuk melindungi. Itu portofolio. Tapi saya juga beli saham-saham yang *siclycal* tadi. Astra, bagi saya *siclycal* dia, karena sangat tergantung pada pertumbuhan ekonomi" (wc.LT.Ab.2.p1)

Kalau ekonomi jeblok, tahun 2008, dia bisa turun sampai 60%. Saya dalam waktu 6 bulan kondisi ekonomi baik, bisa naik sampai 100%. Jadi faktor karakteristik industri, pasti ini terkait dengan permintaan, siapa konsumennya, cenderung kedua hal itu yang saya perhatikan. Yang lain-lain, siapa direktornya, saya tidak banyak melihat itu. Siapa direktornya, komisarisnya, siapa pemiliknya, bagi saya itu tidak ada relevansinya, apalagi kita harus membuat keputusan *quick decision*, keputusan cepat.



sehingga kalau melihat oh siapa pemiliknya dan sebagainya itu bagi saya kelamaan" (wc.LT.Ab2.p3).

3. Langkah berikutnya adalah *Historical Investor* akan melakukan analisis kinerja perusahaan. Pada umumnya yang pertama diperhatikan adalah

PER, berikut penuturan LT :

"...bagi saya adalah saya itu biasanya buk ya paling setiap ada *announcement* baru, laporan keuangan, saya hitung berapa sih nilai fundamental dia, dengan pendekatan P/E ratio, saya bandingkan dengan P/E ratio di pasar apakah kenaikan laba suatu perusahaan masih tergolong, sudah sepenuhnya terefleksikan ke dalam harga pasar" (wc.LT.Ab3.p2).

Dalam hal ini P/E ratio tadi sudahkah atau belum sepenuhnya terefleksikan pada harga. Kalau belum saya akan beli. Saya menciptakan suatu metode tertentu ya, bukan menciptakan tapi saya mengadopsi suatu pendekatan fundamental yang itu cukup simpel sebetulnya. Ada suatu ukuran, oh kalau seperti ini, ini masih punya potensi naik, oh kalau seperti ini *overvalue*, oh ini sudah berat untuk ada kenaikan. Saya pakai itu, dan kalau saya anggap punya potensi naik, saya pilih. Terkadang harganya sudah cukup mahal tetapi masih mungkin untuk naik, dan dengan menggunakan pola tadi buk, pengalaman saya ya rata-rata 70% hasilnya betul. Jadi potensi mungkin masih ada" (wc.LT. Ab3.p3).

Tentang metode yang dianutnya, LT melakukan analisis dimana PER *growth* dibandingkan dengan EPS nya. Meskipun PER tinggi tetapi pertumbuhan EPS nya lebih tinggi, maka saham tersebut layak untuk dibeli. Berikut penuturan LT:

"Ya kalau saya lihat ini merupakan bagian dari fundamental. Cuma saya agak berbeda dengan orang kebanyakan investor melihat. Saya pakai PER, cuma yang saya pakai PER *growth*. Saya bandingkan PER dengan EPS nya. Barulah saya tahu ini *under* atau *overvalue*. Saya tidak berbicara PER itu 15 tinggi, tidak. Saya bicara PER, bandingkan PER dengan EPS nya, sebanding atau tidak. Mungkin di *textbook* gak ada buk ya tapi lebih kepada fundamental tapi *applied*. Jadi saya pakai PER tapi saya kaitkan dengan pertumbuhan dari PER" (wc.LT.Ab3.p4).

4. Analisis berikutnya, LT melihat kinerja yang lain perusahaan sebagai perbandingan terutama jika diketemukan saham-saham yang meragukan, berikut penuturan LT :



"Memang untuk kinerja, pertama kali yang saya lihat itu ROE. Tetapi kemudian yang saya perhitungkan adalah *PE Ratio Growth* tadi. Tapi memang dalam ratio perusahaan saya bikin *check list financial strength and weakness*. Yang pertama saya lihat adalah *Operating Profit Margin*. Saya gak melihat *Net Profit Margin*, mungkin ini yang perlu dicermati, untuk konfirmasi. Pengalaman saya itu, ini pernah kejadian pada tahun Sembilan puluhan.....ada suatu kejadian di Jawa Timur, ketika perusahaan *Public offering* ya buk ya, ada suatu kebijakan bahwa selama 2 tahun dia harus laba. Nah ini gimana cara perusahaan mengakali. Dia menjual asetnya. Jadi laba tadi diperoleh dari menjual asetnya. Jadi laba bersih ini berasal dari penjualan aset aja. Begitu dua tahun dia beroperasi, tahun berikut-berikutnya sudah hilang labanya. Dari pengalaman itulah maka saya pakai *Operating Profit Margin*. Yaitu margin dari profit normal karena operasi. Karena dari situlah saya mendapatkan laba operasi normal. Yang kedua, saya mencermati ROA. Kan dia secara keseluruhan kemampuan perusahaan menghasilkan Laba, yang ketiga ROI, satu lagi *dividen yield*, kan perlunya untuk mencari *dividen*. Baru dari keempat tadi saya gunakan untuk menghitung *PE Ratio Growth* tadi. Kalau *PER Growth* kurang menurut saya, mungkin dalam *grey area* buk ya, tetapi dalam OPM, ROA, ROE maupun *dividen* bagus, saya pilih. *PER Growth* saya bagi dalam tiga area ya buk ya, hijau, *grey* dan merah. Kalau merah kan jelas. Kalau merah itu jelas, secara *PER* nya sudah terlalu tinggi, kalau hijau, coba saya cek lagi, ROA, ROE nya bagaimana, saya bandingkan dengan industri, misalnya pertambangan ya buk ya saya bandingkan dengan perusahaan lain yang pertambangan. Tapi yang utama adalah *PER Growth* tadi" (wc.LT.Ab.4.p3).

5. Langkah berikutnya, penting untuk mengetahui dan membedakan antara *good company*, *good stock* dan *bad company*, *bad stock*, seperti penuturan LT berikut :

"Kita dalam pengalaman investasi harus membedakan antara *good company good stock* dan *bad company bad stock*. Orang pasti bertanya, bagus gak Telkom. Jawabnya pasti bagus. Itu *good company*. Apakah Telkom *good stock*? Belum tentu. kalau dia itu pertumbuhan labanya, ROA, ROE, *Operating Income* nya tinggi. Kalau sudah terlalu tinggi, maka dia akan menjadi *bad stock*. Atau CBFK, itu *PER* nya rendah sekali. Kenapa rendah? Karena masih baru, labanya baru laba. Tapi bagi saya itu menjadi *good stock*, karena beberapa tahun laba sudah mulai naik, tapi *PER* dia masih rendah, maka dia menjadi *good stock*. Tapi ada juga tekstil. Tekstil itu *PER* rendah, pertumbuhan labanyapun juga rendah. Maka dia, *bad company*, *bad stock*. Jadi kita lihat apakah *PE* tinggi atau *PE* rendah itu dikaitkan dengan kinerja. Makanya saya gunakan *PER growth* dan pertumbuhan *EPS* yang mencerminkan kinerja, Pertumbuhan *PER* dibanding *EPS* nya. Makanya kalau kita gunakan dua tadi, pasti akan diperoleh, apakah *good stock* atau *bad stock* bukan *good company* atau *bad company*. Kalau pengalaman kita, banyak orang cenderung *good company*, tapi untungnya kecil, kenapa, karena harga sudah terlalu tinggi. Sekarang orang cenderung membeli saham Astra. *Good company*, bukan *good stock* lagi karena harga



saham sudah terlalu tinggi. Jadi saya gak pake PE tinggi atau PE rendah tapi saya kaitkan dengan kinerja" (wc.LT.Ab5.p2).

6. Analisis teknikal digunakan untuk konfirmasi tapi jarang digunakan, seperti penuturan LT berikut :

"Meskipun saya tahu tentang teknikal, tapi jarang saya pakai dalam investasi. Kenapa saya tidak menggunakan teknikal? Saya juga ingin menikmati hidup tadi. Kalau saya menggunakan teknikal saya akan capek karena bagi saya investasi itu bukan pekerjaan utama. Teknikal saya pakai hanya untuk konfirmasi aja" (wc.LT.Ab6.p1).

4.3.4.1.4. Jenis Analisis Yang Dilakukan Historical Investor Pada Keputusan Jual Saham

Historical Investor mendasarkan keputusan penjualan sahamnya berdasarkan pada beberapa hal berikut :

1. Keputusan jual berdasarkan target tertentu. Baik keuntungan maupun kerugian. LT memberikan target keuntungan maupun kerugian 20%

untuk setiap saham yang dia jual, seperti penuturannya berikut :

"Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target risiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target risiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi system return ya buk ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa. Saya terus terang seperti itu. Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian, Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak..pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang *long term*, bukan *short term* bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual" (wc.LT.Aj1.p1).

2. Pernah mengalami kerugian sampai 80% di tahun 1998, sehingga trauma, dan berhenti transaksi saham sampai dua tahun.



"...setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih *risk fear* semakin menghindari risiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80%, saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi" (wc.LT.Aj2.p2).

Ketika ditanyakan benarkah kondisi kalah perlu penyembuhan dua kali kondisi menang? Berikut jawaban LT :

"Ya itu, kita lihat dulu kondisi kalahnya seperti apa. Kalau kalah yang besar, saya tahun 1998 itu barangkali saya sempat fakum selama hampir dua tahun. Saya perlu untuk apa ya, ya mungkin orang bilang trauma itu tadi. Hampir dua tahun saya fakum tidak beli saham. Saham yang adapun sebagian saya jual, sebagian saya ...Tetapi tahun 2008 kemaren itu gak banyak pengaruh karena sudah pengalaman tahun 1998"(wc.LT.Aj2.p2)

3. Emosi sangat berpengaruh dalam pengambilan keputusan jual terutama ketika ketika terjadi peristiwa genting seperti peristiwa bom bali dan tragedi 11 september di Amerika serikat, seperti penuturan LT berikut :

"...waktu itu saham-saham saya gak mau saya jual, tapi ternyata kok pada hari tersebut kok turunnya semakin parah, akhirnya saya jual berapapun harga di pasar. Saya *cut loss*. Tapi kalau beli saya belum pernah. Jadi bagi saya pribadi ya saya justru lebih stabil dibandingkan waktu jual, secara emosional. Saya waktu beli hampir tidak terpengaruh oleh kondisi perubahan-perubahan jangka pendek. Tapi kalau jual saya lihat pasar. Karena begini, kalau beli saya belum naruh uang, tapi kalau jual kan uang saya disitu, saya *cut loss*, jadi emosi kadang-kadang agak berpengaruh di situ" (wc.LT.Aj3.p1).

Kalau beli relatif saya sih selama ini santai aja. Kalau jual memang agak terpengaruh emosi, ini terkait dengan uang. Misalkan ditelpon pak ini, ini lagi seperti ini. Begitu harga turun agak tajam, saya jual meskipun sangat jarang" (wc.LT.Aj3.p1).

Dengan semakin banyaknya pengalaman, membuat LT semakin dapat mengatasi pergolakan emosi ketika terjadi peristiwa yang genting dan dapat mengambil langkah tepat untuk mengurangi kerugian bahkan menambah keuntungan, berikut penuturan LT ketika ditanyakan apa yang dilakukan ketika terjadi serangan 11 September di Amerika Serikat:

"Saya waktu itu masih beli, masih punya. Ya saya jual sebagian. Waktu krisis tahun 1998 saya tunggu satu minggu, setelah itu saya mulai lagi. Karena saya pikir kejadian itu sementara. Pengalaman dari September



dulu. Ternyata itu sementara. Asal kita bisa memilih saham-saham tertentu bukannya. Jangan beli saham yang *eksport oriented*, itu pasti terpengaruh. Saham yang sifatnya domestik bukannya ada masalah, gak terpengaruh. Saham-sahamnya Indofood, unilever itu juga turun tapi cuma tiga hari, habis itu naik lagi. Beda dengan saham-saham pertambangan, itu agak lama, bisa berbulan-bulan gak kembali" (wc.LT.Aj4.p2).

4. Kerugian maksimal satu saham 20%, ditunggu maksimal satu bulan tidak ada perkembangan, maka dijual (*cutloss*).

4.3.4.1.5. Psikologi Trading pada pengambilan keputusan investasi bagi *Historical Investor*

1. *Fear* (ketakutan) and *greed* (rakus). Ada kecenderungan investor yang berinvestasi di pasar modal mengalami ketakutan pada saat rugi (harga saham turun) dan menjadi sangat rakus ketika memperoleh keuntungan (harga saham naik). Adanya *fear and greed* ini akan menyebabkan seorang investor terlambat untuk melakukan keputusan jual sehingga akan berdampak merugikan bagi investor tersebut. Untuk mengurangi *fear and greed*, maka LT menerapkan target *return* dan *risk* bagi sahamnya.

"Pengalaman saya melihat teman-teman, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target risiko mereka menjadi *kapok*. Apa *kapok* itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin teman-teman saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi sistem *return* ya bukannya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa. Saya terus terang seperti itu. Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian. Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak..pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang *long term*, bukan *short term* bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi krisis luar biasa tahun 2008 yang harga



saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan" (wc.LT.Ps1.p1).

Kelemahan investor pemula adalah ketika mereka untung, mereka menjadi rakus. Jadi ada konsep dalam pasar modal adalah *fear and greed*. Takut dan rakus. Ketika mereka rugi, mereka takut dan ketika untung mereka rakus. Kalau saya menentukan target keuntungan dalam satu saham. Biasanya buk kalau saya sudah untung 20% akan saya jual, meskipun masih ada potensi naik". (wc.LT.Ps1.p2)

2. Loss Aversion. Adalah takut mengalami rugi. LT menuturkan ketika investor mengalami kerugian harga saham turun, investor cenderung untuk mempertahankan saham tersebut dengan harapan harga akan meningkat kembali di masa depan. Bagi LT sebaiknya investor menjual saham tersebut ketika penurunan harga sudah mencapai target yang ditetapkan, sesuai dengan penuturan LT berikut :

"Sebenarnya kalau kita melampaui suatu batas harga tertentu kita rugi, kita harus menjual saham kita, sehingga rugi kita tidak semakin besar. Kebanyakan investor pemula itu tidak seperti itu. Mereka gak siap rugi, jadi mereka berharap sahamnya akan naik terus. Menunggu sampai mungkin berbulan-bulan yang mungkin tidak pernah naik" (wc.LT.Ps2.p1).

Dalam saham dan dimanapun kita juga harus mempertimbangkan yang namanya *opportunity*. Kalau kita menahan terlalu lama berarti uang kita kan nganggur tidak bisa kita gunakan untuk menghasilkan keuntungan. Kalau saya biasanya adalah saya jual dan kemudian saya cari saham-saham lain yang mungkin akan mengalami kenaikan, sehingga rugi sekarang mungkin akan tercover oleh keuntungan yang saya peroleh, meskipun belum menjamin ya buk ya, tapi ada potensi kenaikan. Nah itulah yang seringkali para investor gak siap. Yang kedua, kelemahan investor pemula adalah ketika mereka untung, mereka menjadi rakus. Jadi ada konsep dalam pasar modal adalah *fear and greed*. Takut dan rakus. Ketika mereka rugi, mereka takut dan ketika untung mereka rakus. Kalau saya menentukan target keuntungan dalam satu saham. Biasanya buk kalau saya sudah untung 20% akan saya jual, meskipun masih ada potensi naik" (wc.LT.Ps2.p3).

3. Pengalaman. Faktor pengalaman menjadi faktor yang sangat menentukan terhadap kematangan emosi ketika bertransaksi di pasar modal. Dengan semakin bertambahnya pengalaman akan menempa seorang investor

untuk lebih bisa menahan emosi terhadap gejolak harga saham. Untuk mengurangi emosi karena pergerakan harga saham, LT lebih menggunakan analisis fundamental dalam pemilihan dan pengambilan keputusan sahamnya, seperti penuturannya berikut :

“Jadi memang kalau di pasar modal itu, faktor pengalaman itu luar biasa. Hal yang juga penting, penting untuk menjaga emosi kita, jika kita ini tidak terbiasa dengan pasar modal ya buk ya, kita bisa “gila” disitu. Seperti gila. Kenapa, karena harga saham yang harusnya naik, turun luar biasa. Belum lagi kita bicara saham-saham gorengan ya, kita belum bicara ke situ. Luar biasa. Kalau kita nanti orang yang gak punya pendirian, waktu saham naik, kita seneng luar biasa, saham turun kita takutnya luar biasa, kita stres. Bagi saya adalah, karena saya menggunakan *long term* tadi, maka ketika sore hari saham turun pun saya gak peduli, apa ya saya gak terlalu, karena saya punya ekspektasi *long term* tidak jangka pendek, maka saya gak peduli. Sehingga saya bisa menikmati sisa hidup tadi, begitu juga orang-orang yang *short term* tadi itu pulang ya pusing dan sebagainya dan tadi saya bilang investasi itu bukan satu-satunya sumber pendapatan saya. Jadi saya tuh meskipun cukup signifikan dana saya tetapi itu adalah kalau saya istilahkan begitu adalah pendapatan tambahan saya. Meskipun kadang-kadang melebihi apa yang saya dapatkan dari kerjaan inti saya. Kita harus siap dengan ini, kadang-kadang kita turun pendapatan. Kadang-kadang saya diminta temen-temen untuk mengelola dana mereka. Sebahia saya Tanya sebelumnya. Anda ini uang sendiri atau hutang? Begitu saya tahu hutang, saya gak mau mengelola. Terjun ke saham jangan sekali-kali uang hutang dan jangan uang untuk kebutuhan sehari-hari. Kalau itu uang hutang atau kebutuhan sehari-hari siap-siaplah kita gantung diri atau stress” (wc:LT.Ps3.p1).

4. Emosi langsung (*Immediate emotion*). Adalah emosi yang terjadi pada investor ketika mereka menghadapi suatu peristiwa yang drastik, yang tidak bisa diperkirakan sebelumnya. Adanya kejadian-kejadian yang menyebabkan investor panik dan secepatnya melepas saham adalah salah satu contoh emosi langsung. Bagi LT, seorang investor harus siap dengan kontrol emosi. Adanya peristiwa buruk biasanya menyebabkan investor bereaksi berlebihan, sehingga harga saham akan terkoreksi secara tajam. Bagi LT, sejalan dengan bertambahnya pengalaman, maka



hal ini justru merupakan momen tersendiri untuk memanfaatkan kesempatan mendapatkan keuntungan. LT menyebut dirinya kontrarian, dimana ketika orang lain menjual maka dia justru membeli, berikut penuturannya :

“Jadi begini. Psikologis itu gak bisa lepas ya buk ya. Seringkali kita ini gak siap menghadapi aspek-aspek yang sifatnya itu drastis. Ambillah contoh kejadian pada saat terjadi bom Bali. Itu faktor psikologisnya luar biasa. Pada dua hari pertama, banyak orang melepas saham-saham, saham-saham sektor perhotelan. Itu luar biasa turunnya, karena orang gak siap dengan psikologi. Kedua, dulu pernah tahun 1996, bahwa PT. Gas gagal kontrak untuk menyerahkan pemenuhan gas pada PLN, itu dalam satu hari, itu harga turun luar biasa, padahal orang gak tahu berapa kontraknya, harga dan sebagainya, itu orang sudah jual saham karena psikologis. Orang tahunya bahwa setelah 3 hari, IHSG buk ya turun sampai 10% dalam waktu 3 hari. Dan beberapa saham sempat turun sampai 30% dalam waktu satu minggu. Ini cerminan mungkin banyak orang begitu ada berita buruk, mereka langsung menjual saham gak tahu seberapa buruk, atau seberapa turun suatu laba atau kondisi ekonomi, mereka menjual. Saya justru seringkali mengambil manfaat dari sini setelah saya tahu bahwa secara konteks pasar modal, banyak yang terpengaruh faktor psikologis sehingga saya, satu dua hari saham turun, tapi justru dua hari berikutnya mengalami kenaikan. Sangat cepet sekali. Dan turun tadi, faktor psikologis tadi biasanya berlangsungnya gak lebih tiga hari, bisa turun bisa naik, kedua-duanya, faktor psikologi bisa juga naik. Makanya nanti saya ceritakan faktor psikologis yang mengalami kenaikan. Harga turun tadi saya beli. Saya tunggu dua-tiga hari berikutnya, dalam dua tiga hari sudah naik. Untung bukan 2%-3%, minimal 10% saya dapat. Itu contoh faktor psikologis” (wc.LT.Ps3.p1).

5. *Herding behavior* (perilaku bebek). Perilaku investor dimana investor melakukan pembelian dan penjualan saham hanya mengikuti investor lain, dan biasanya adalah investor asing tanpa melakukan analisis. Bagi LT, ketika di tahun-tahun awal dia melakukan itu, namun seiring dengan perjalanan waktu dan pengalaman, LT lebih memilih untuk melakukan analisis fundamental agar tidak menjadi permainan investor asing. Berikut penuturan LT :



"Contoh faktor psikologis yang terkait dengan contoh pengalaman saya adalah banyak investor kita, yang saya kenal juga yang saya dengar adalah tipikal investor kita itu menganut *herding behavior*, perilaku bebek. Dan itu paling banyak adalah mereka mengekor investor asing. Dan celaka lagi pengalaman saya adalah sebagian lagi adalah yang namanya asing tadi sebenarnya adalah orang Indonesia yang mereka tempatkan di Singapura dan memberikan penawaran lagi ke Indonesia padahal itu biasanya berasal dari perusahaan Indonesia. Saya tidak menyebut nama, tapi contohnya adalah beberapa saham yang itu dibuat seperti itu. Yang saya tahu seperti sahamnya Bumi, sahamnya Bumi sebelum tahun 2008 itu banyak dipermainkan seperti itu. Ada orang asing tanda petik "orang asing" bukannya ya memborong sahamnya Bumi, yang terjadi investor lokal ikut memborong, kan nanti satu minggu harga bisa naik 40%, tetapi apa yang terjadi, saham-saham gorengan itu bermain dalam waktu gak lama, sampai sekarang belum kembali. Salah satu contohnya sahamnya Bumi. Beberapa grupnya Bakrie mengalami hal seperti itu, tetapi tidak semua. Jadi itu ada hal-hal yang itu juga melihat. saya termasuk orang yang tidak, karena tahu tadi bukannya, pengalaman mungkin, dulu tahun-tahun 1996 sampai tahun-tahun 1998 saya termasuk yang disitu. Berdasarkan pengalaman saya tadi, oh ternyata saya ini, kita ini sering dipermainkan oleh investor asing, sekarang biar orang asing beli, sudah saya gak begitu peduli" (wc.LT.Ps5.p2).

Ketika ditanya apakah investor asing membeli dalam jumlah banyak itu karena ada sesuatu, LT menjawab tidak selalu, karena hal itu dilakukan dalam rangka untuk menggoreng saham tersebut, seperti penuturannya berikut :

"Ya, logika kita seperti itu, Barangkali kan sebagiannya itu tidak ada berita baik yang muncul, tetapi mereka itu di dalam rangka menggoreng saham tadi, itu *market cornering* itu ya, bagaimana mereka menjadikan saham itu kan.....sehingga seringkali saya mengalami beberapa teman saya adalah seringkali membeli terlalu mahal, waktu mereka mau jual harga mulai turun. Jadi yang menikmati itu adalah investor asing, karena sampai saat ini tidak bisa dihindari, karena sampai sekarang itu dominasi investor asing masih 30%, bahkan dulu sampai 60-70%. Sekarang persinya adalah 30%. Mereka memang bisa, dalam konteks jumlah mereka memang gak banyak, tapi begitu mereka melakukan transaksi, itu luar biasa. Nah itu faktor psikologis yang sering saya jumpai seperti itu. saya termasuk orang yang tidak, karena tahu tadi bukannya, pengalaman mungkin, dulu tahun-tahun 1996 sampai tahun-tahun 1998 saya termasuk yang disitu. Berdasarkan pengalaman saya tadi, oh ternyata saya ini, kita ini sering dipermainkan oleh investor asing, sekarang biar orang asing beli, sudah saya gak begitu peduli" (wc.LT.Ps5.p2).

6. *Overreaction*. *Overreaction* atau reaksi berlebihan juga terjadi pada berita baik. Investor cenderung bereaksi berlebihan pada berita-berita baik



sehingga mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan yang berlebihan, contoh seperti pada kasus pengumuman kenaikan laba, seperti penurunan LT berikut :

“Contoh lagi adalah psikologi positif, ketika terjadi pengumuman yang namanya kenaikan laba di koran. Maka pada hari berikutnya harga saham akan mengalami kenaikan. Tetapi setelah seminggu berikutnya akan terkoreksi lagi. Ini juga cerminan adanya *market* psikologis. Ya karena dalam kenyataan pengalaman yang saya ketahui adalah ketika orang itu melakukan, ada berita baik, mereka langsung beli. Mereka gak pernah tahu berapa kenaikan labanya, begitu ada berita baik, laba naik, mereka memborong, sehingga begitu mereka tahu oh terjadi *over demand*, kelebihan permintaan. Padahal *supply* nya gak berubah bukannya, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan yang berlebihan. Istilah kami adalah *overbought*, *overbought* itu adalah pembelannya berlebihan, dibandingkan penawaran. Jadi paling sering terjadi ketika ada investor asing melakukan pemborongan saham dengan dana sampai milyartan itu. Jadi mereka banyak bermain dalam *block trading* ya, membeli saham dalam jumlah banyak” (wc.LT.Ps6.p2).

Ketika ditanyakan apa yang harus dipersiapkan agar terhindar dari hal tersebut, berikut jawaban LT :

“Pertama seperti yang saya sampaikan tadi, hati-hati dengan saham-saham gorengan ini tadi, ciri-ciri khasnya, kedua adalah saham-saham tidur yang tiba-tiba melejit. Yang kedua adalah hati-hati dengan berita-berita buruk, anda jangan, begitu ada berita negatif langsung jual begitu saja. Gak harus seperti itu. Sebab ternyata beberapa saham yang saya pertahankan ternyata ada kenaikan. Sebab itulah dana anda sebagian harus ditanamkan pada saham-saham yang *overbought* ini tadi. Kelebihan penjualan, kita harus siap disana. Yang terakhir adalah untuk terjun ke pasar modal tentukan target *risk and return* anda. Berapa risiko-risiko yang tersedia sanggup pertahankan” (wc.LT.Ps6.p2).

7. Investor *naif* adalah investor yang melakukan transaksi saham tanpa memiliki ilmunya tanpa memiliki pertimbangan analisis, tanpa mempertimbangkan *return* dengan baik, dan hanya memiliki pengetahuan yang minim, berikut penjelasan LT tentang investor *naif* :

“Ya sebetulnya kalau investor *naif* itu kan investor yang memilih saham itu gak tahu ilmu buk ya, asal comot aja. Pokoknya tahunya orang beli saham ini, Garuda misalnya milik pemerintah, dan *go public*, tapi yang pasti dia beli saham Garuda itu gak tahu saham ini baik atau buruk. Dia pokoknya tanpa mempertimbangkan *return* dengan baik menghitung potensi keuntungan, oh katanya saham Garuda saham baik, saham Gudang Garam saham baik, itu *naif* dia” (wc.LT.Ps7.p2).



8. *Overconvidence* (Terlalu percaya diri). Perilaku *overconvidence* menurut LT adalah investor yang melakukan tindakan investasi karena terlalu mempercayai pendapat atau ilmunya sendiri, sering bertransaksi dan sering salah. Dan biasanya orang yang *overconvidence* cenderung untuk *overreaction*, berikut penuturan LT :

"Saya seringkali disebut orang, bapak terlalu *overconvidence*. Nah itu kadangkala yang bisa menilai kan orang lain. Karena orang bilang ini begini begini ini kan belum betul, bapak percaya ini. Tapi semua ini rasional, dan itu menurut pengalaman saya ya bukk ya 80% itu betul. Maka saya sedikit saya buat agak konservatif pakai estimasi. Saya prediksi sampai (harga saham Astra) 48 ribu, malah mencapai 50 ribu, itu tidak berarti *overconvidence*, tapi buat temen-temen investor, saya menghitung tadi itu kok terlalu percaya diri, saya termasuk yang tidak terlalu suka informasi *online*, menurut teman-teman itu terlalu percaya diri karena merasa tidak perlu informasi. Karena saya merasa tahu ilmunya. Sekali lagi meskipun tidak 100% betul, Jadi bagi saya itu yang bisa menilai adalah orang lain, saya dianggap *overconvidence*. Bagi saya kalau itu betul ya gak juga, gitu ya. Orang dikatakan *overconvidence* itu bagi saya adalah dia terlalu percaya diri dan dia sering rugi, tapi kalau dia percaya diri dan dia untung, sering untung daripada ruginya, menurut saya itu gak masuk ke sana. Karena prinsip *overconvidence* adalah orang dikatakan *overconvidence* jika dia bertransaksi dan sering bertransaksi, ia sering salah. Dia melawan pasar, dia mengagungkan ilmu dia tapi salah, hitungannya salah. Itulah yang namanya menurut saya ya *overconvidence*. Biasanya ciri khas *overconvidence* orang itu melakukan apa yang disebut *overreaction*" (wc.LT.Ps8,p3).

9. *Representativeness bias*. *Representativeness bias* adalah bias perilaku investor yang menganggap saham-saham perusahaan besar pasti bagus. LT mengungkapkan banyak investor yang cenderung menganggap perusahaan besar sahamnya pasti bagus, sehingga mereka cenderung memilih saham-saham perusahaan tersebut. Bagi LT yang sudah memiliki pengalaman di pasar modal hamper 15 tahun, LT membedakan antara perusahaan yang bagus/besar (*good company*) dan saham yang bagus (*good stock*) yang akan mendatangkan *return* yang tinggi yaitu saham-saham yang *undervalue*. Berikut penuturan LT tentang investor yang memiliki perilaku *Representativeness bias*:



"Itu ya beberapa aspek psikologis yang sering muncul dalam perilaku investor adalah apa yang kita kenal dalam *representativeness bias* yaitu bias cenderung memilih saham-saham besar, kalau sahamnya Bank Century sahamnya bagus, kalau sahamnya Gudang Garam sahamnya bagus. Beberapa jenis investor, khususnya investor dana pensiun itu banyak yang terpengaruh itu. Mereka hanya mau saham-saham perusahaan besar. Itu *representativeness bias*. Bias, kalau perusahaannya gede itu pasti bagus. Atau juga orang membeli saham yang familier, saham-saham yang dia kenal. Dia gak mau beli saham yang dia gak kenal. Oh dia tahu saham Gudang Garam yang dikenal, Astra dia kenal, dia pilih saham-saham itu. Itu ada kaitannya dengan *representativeness* itu" (wc.LT.Ps9.p4).

10. *Mood* sangat berpengaruh terhadap keputusan bertransaksi minimal dalam ketajaman menganalisis, sehingga jika tidak dalam kondisi *in the mood*, LT memilih untuk tidak melakukan transaksi di pasar modal, berikut penuturannya :

"Kalau saya itu kalau kondisi saya gak *mood*, saya gak terjun, itu berpengaruh, pasti, paling tidak dalam ketajaman dalam menganalisis pasti mengalami perbedaan, kita gak mau membeli saham ketika kondisi saya tidak *fit*, pasti, jadi saya tidak akan terjun di saham. Jadi kalau lagi kacau saya tidak beli saham. Jadi dasar saya, saya menghitung bu, inilah informasinya, jadi kira-kira batasnya seperti ini. Menghitung saya gak harus pake yang detil sekali, misalnya harga emas naik, inikan secara otomatis akan menggerakkan saham-saham sektor emas, gitu ya. Kalau itu komoditi lagi naik, saya juga membeli saham-saham komoditi tapi kalau saya menggunakan informasi laba-rugi, saya hitung betul simple dalam exel yang saya miliki, oh saham ini P/E rasionya masih terlalu rendah" (wc.LT.Ps10.p1).

Ketika ditanyakan hal-hal apa sajakah yang dapat membuat tidak *mood*, LT menjawab pengaruh pekerjaan utama, setelah menerima kerugian yang cukup besar dan faktor keluarga, seperti penuturannya berikut :

"Yang bikin gak *mood* pasti tadi pertama karena sifat saya ini bukan pekerjaan utama ya bu, ya, yang paling berpengaruh adalah pengaruh pekerjaan utama. Itu sangat berpengaruh. Jadi kalau saya lagi *load* dengan pekerjaan utama saya, maka seringkali saya *stop* dulu untuk *trading*. Itu yang paling mempengaruhi saya. Yang kedua adalah setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih *risk* *fare* semakin menghindari risiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80% saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi. Kalau saya sih cenderung pada itu ya, dan pasti ya berumah tangga pasti ada sedikit pengaruh" (wc.LT.Ps.11.p2).



11. Gender dan ras berpengaruh terhadap kesukaan terhadap risiko. Menurut LT, investor Cina lebih menyukai risiko dibandingkan Jawa dan perempuan justru lebih menyukai risiko dibanding laki-laki, hal ini dapat dilihat bahwa perempuan lebih menyukai menjadi *trader* daripada investor, berikut penuturannya:

"E.. temen saya, ini saya bicara pengalaman temen-temen yang terjun di saham. Banyak temen-temen saya itu adalah perempuan buk. Temen-temen investor buk *full*. Mulai pagi sampai sore ya di *broker* itu, bukan *broker* dia investor. Jadi mulai pagi sampai siang dia ada di situ, keluar hanya makan disitu lagi, sehari-hari seperti itu. Banyak biasanya chine. Dan mereka itu biasanya lebih berani mengambil risiko daripada saya. Disitu saya heran, itu apa yang saya lihat ya buk ya adalah banyak temen saya lebih banyak temen investor perempuan dibanding laki-laki. Kalau saya datang ke *broker* buk ya. Saya gak bilang untuk investor yang diluar *broker*. Kalau di *broker*, itu yang banyak adalah ibu-ibu. Dan mereka itu luar biasa mengambil risiko dan mereka banyak yang bermain *short term*. Ya saya juga agak kurang masuk akal, tapi ya itulah yang saya lihat disana. Mereka itu kadang pengusaha, punya bengkel, punya toko, ya seperti itu. Suaminya mungkin sudah sukses dan sebagainya" (wc.LT.Ps12.p3).

12. Bagi LT, faktor psikologis sering menjadi pemicu untuk melakukan investasi, tapi dalam pemilihan saham apa yang harus dibeli, dasarnya rasional yaitu analisis fundamental, faktor psikologis tidak memengaruhi dalam proses pengambilan keputusan akhir, Berikut penuturan LT:

"Faktor psikologis ekonomi terpuruk atau bagus masih mempengaruhi saya dalam berinvestasi. Tapi setelah itu dasarnya industri apa, itu dasarnya fundamental. Jadi faktor psikologis itu pemicu saya untuk melakukan, tapi setelah saya memilih saham mana, faktor psikologis tidak mempengaruhi saya dalam proses. Hasil akhir adalah *this rational expected* saya. Menurut saya psikologis berpengaruh tapi tidak selalu, dan seringkali psikologis mendahului rasional. Bagi saya mau beli mau jual dasarnya rasional. Psikologis bisa masuk tapi tidak selalu" (wc.LT.Ps13.p2).

13. LT yang berperawakan tinggi tegap, memiliki pembawaan yang tenang, berwibawa dan cenderung *introvert*, dalam artian dia tidak akan banyak berbicara sebelum ditanya terlebih dahulu, selalu analitis dalam bertindak. Karakternya yang tenang memungkinkan ia cocok untuk berinvestasi dalam jangka menengah, bukan *day trading*. Mengenai karakternya, LT



mengemukakan persepsinya sendiri dan persepsi orang lain tentang dirinya, berikut penuturannya :

“Saya kalau menurut banyak orang katanya saya ini bukan termasuk *ekstrovert*, katanya orang seperti itu, *Introvert*. Cuma begitu sudah mulai ngobrol itu, sudah gak habis-habis. Termasuk agak sulit memulainya. Tapi setelah ngobrol, Katanya temen, bapak ini kelihatannya pendiem, tapi setelah ngobrol ini gak selesai-selesai, tapi banyak juga orang-orang yang bilang begitu. Tapi saya juga merasakan itu, bahwa saya bukan orang yang *ekstrovert*” (wc.LT.Pri.14.3).

4.3.4.2. Investor Kontemporer/Day Trader

Investor kontemporer atau *trader* untuk memberi identitas kepada investor yang memiliki motif masa kini. Kontemporer artinya mengikuti perkembangan kebutuhan kekinian, hidup untuk hari ini atau dalam taraf jangka pendek, misalnya untuk kehidupan sehari-hari.

Investor kontemporer tipe yang pertama adalah *day trader* yaitu *trader* yang melakukan transaksi dalam jangka waktu harian, yang dalam penelitian ini diwakili oleh informan yang ke 5 yaitu ER. Pada umumnya *trader* tidak terlalu memperhitungkan analisis fundamental. Dia hanya melakukan transaksi jika harga saham mengalami fluktuasi. Dalam sekali transaksi biasanya *trader* tidak menghasilkan untung yang cukup besar. Namun jika mampu melakukannya secara konsisten, maka akan terakumulasi dalam jangka panjang.

ER adalah seorang ibu rumah tangga dengan satu anak yang rela keluar dari pekerjaannya sebagai karyawan di perusahaan swasta untuk secara serius mendalami *trader* saham di pasar modal. Demikian juga dengan kuliahnya yang terhenti di tengah jalan karena keseriusannya pada pasar modal. Akses masuk pada situs ini diperoleh karena diperkenalkan oleh teman dari WS situs ke 2 dalam penelitian ini. Wawancara dilakukan di Danareksa sekuritas, dimana ER membuka rekening saham.

ER adalah *day trader* dengan ciri-ciri perilaku meliputi:



1. Investasi pada dasarnya untuk jangka pendek, harian. Dalam sehari-ER bisa melakukan transaksi jual dan beli saham tiga sampai lima kali. Namun dia juga memiliki saham jangka panjang terutama jika fundamental saham tersebut bagus, dimana perbandingan investasi jangka pendek dan jangka panjang adalah 70%:30%. Berikut penuturannya ketika ditanyakan apakah transaksinya harian:

"Suka-suka, nek kecantol ya jangka panjang gitu. Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa *disimpen*. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan *gak pake* modal. Dijual langsung untung"(wc.ER.Id1.p1)

Para pelaku pasar modal utamanya *trader*, sering menggunakan istilah kecantol untuk menunjukkan penurunan harga saham yang sudah terlalu dalam, pada saham yang mereka beli.

2. Tidak melakukan investasi jangka panjang karena gak tahu hari esok, sehingga merasa lebih aman untuk menutup transaksi setiap hari, sehingga pulang bisa tidur nyenyak, karena pengalaman pernah kecantol bertahun-tahun.

"Nggak soalnya kalau di saham itu kalau sudah titik tertinggi ya, kita kan di saham melihat titik tertinggi titik terendah kan naik turun, Kalau sudah di titik tertinggi kita beli, terus ada turunnya sampe berapa persen itu kan gak tahu, bisa-bisa nyimpen sampe bertahun-tahun. Itu pengalaman mbak. Kalau dulu *tak jarno*. Kalau sekarang gak. 10% lepas, takut posisi yang dulu mbak. Soalnya kan sekarang ini kayak saham-saham gorengan kan sudah di titik tertinggi semua, bukan masalah, fundamental kan sekarang sudah bagus. Kalau tahun 2000 kan masih ini ya, keuangan perusahaan-perusahaan masih... , kalau sekarang kan gak"(wc.ER.Id2.p1)

3. Mulai berinvestasi saham sejak tahun 1998 karena ajakan kakak

"Aku masuk tahun 1998, dulu kakakku soale yang bawa. Kakak saya orang Telkom toh, kerjanya kan mungkin dia kan orang IT, contoh dia kan sering mantau di internet ikut yok ikut yok, terus ikut gabung"(wc.ER.Id3.p1)

4. Meskipun pernah rugi besar pada tahun 1998, tetapi tetap bertahan di saham karena keuntungan yang diperoleh lebih besar



5. Investasi adalah pekerjaan utama selain ibu rumah tangga. ER yang pernah bekerja sebagai karyawan di salah satu perusahaan swasta, keluar dari pekerjaannya untuk menekuni dunia pasar modal

6. Memilih menjadi trader karena memiliki potensi keuntungan yang lebih besar dibandingkan investor jangka panjang serta ketidakpastian pastian di masa depan. Bagi ER menyimpan saham adalah risiko, sehingga dia tidak mau menyimpan terlalu lama kecuali penurunan harga yang sudah terlalu dalam dari harga beli.

"Ya lah, *ngapain* lama-lama. Kalau sehari untung 10% *ngapain* gak dilepas. Untuk apa *disimpen*. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. *Kan gak pake* modal. Dijual langsung untung"(wc.ER.Id6.p1)

7. Streessing tinggi karena harus memperhatikan pergerakan saham setiap hari.

Ketika ditanyakan manakah yang lebih berat secara psikologis, ER menjawab bahwa *trader* harian lebih berat dari pada investor jangka panjang, berikut penuturannya :

"Ya lebih berat kita kalau *trader* gini, Cuma gini enakya, kan itu kan gak *dimainin* setiap hari mbak. Ada yang jangka panjang juga. Jadi kita beli ini rumornya begini, fundamental bagus kita *simpen*"(wc.ER.Id7.p2)

8. Kebanyakan membeli saham-saham gorengan karena berharap mendapat keuntungan besar. Tetapi berdasarkan pengalaman kecantol, maka saat ini ER tidak menunggu titik tertinggi atau terendah harga saham untuk memutuskan beli dan jual, seperti penuturannya berikut ketika ditanya keberaniannya membeli saham gorengan:

Ya berani, Alhamdulillah, tapi ini yang tidak titik tertinggi, baru mulai *start*, gak mau masuk seperti yang dulu-dulu. Waktu itu kita kan gak pengalaman. Kita kan gak, beli, *cutloss*. Kita kan gak berani *cutloss*, berharap *sampe* bertahun-tahun. Punya Antam itu 5000 masih ada sekarang 2000 sudah berapa tahun"(wc.ER.Id.p1).



9. Sering mengikuti perilaku investor asing. Keputusan untuk masuk seringkali berdasarkan pada siapa yang masuk hari ini, volumenya berapa, rumornya bagaimana, seperti penuturan ER berikut:

“Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, turun apa gak, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin*santer* itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat *chart* ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan”(wc.ER.Id9.p1)

10. *Trader* bisa menguntungkan tergantung pada kedewasaan dalam bersikap dan pengalaman. Pada awal-awal transaksi saham, ER mengakui bahwa sering tidak dapat tidur ketika posisi harga saham turun, namun seiring dengan pengalaman baginya kerugian adalah risiko investasi, seperti penuturannya berikut:

“Dulu waktu pertama kali main, ya gak bisa tidurlah. Begitu masuk, turun. Sekarang yo gak. Biasa. Soalnya kan sekarang 10% buang, 10% buang. Dulu kan gak mbak. Dulu pertamakali masuk, *aku, duh mati aku yoopo duitku*, sekarang biasa”(wc.ER.Id10.p3)

11. Meskipun ada biaya transaksi, sudah diperhitungkan dan masih untung
12. Sektor industri yang dipilih dalam jangka panjang adalah perkebunan, pertambangan, otomotif, komoditi dan perbankan

13. Memakai margin dengan jangka waktu satu sampai tiga bulan dengan bunga 0,5% per tahun. Hal ini dilakukan ER jika tidak memiliki uang untuk bertransaksi. Hal ini khusus untuk investor yang memakai jasa broker, seperti penuturan ER:

“Orang lama kan suka *profit trading*, kadang kalau *pas gak ada duit*, pinjam perusahaan. Kalau yang *online* kan gak boleh mbak. Oh ya ada *margin* 1 banding 1 kayaknya. Jadi kalau kita punya uang lima juta dapat margin lima juta. Waktunya 3 sampai 4 hari. Kalau saya kan lama, 30 hari sampai 3 bulan. Gak boleh *kelamaan*, dengan bunga 0,5%”(wc.ER.Id.p3)

14. Pemilihan perusahaan sekuritas berdasarkan faktor keamanan, memilih BUMN



4.3.4.2.1: Pengertian Investasi Menurut Day Trader

Bagi ER, investasi adalah kita membeli sesuatu hari ini, kita mengharapkan keuntungan di masa depan. Investasi tidak harus satu tahun atau lebih, karena intinya bagi ER adalah mendapatkan keuntungan seperti penuturannya berikut :

"Investasi kan kita beli ini, kita mengharapkan sesuatu keuntungan, gak mungkin kan kita investasi mengharapkan kerugian? Investasi perlu, untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin *gak yo*. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga. (Keuntungannya) Lebih banyak ini daripada tabungan. Tabungan kan hanya *nyimpen duit aja*, sekarang kan tabungan, bunga gak bisa diharapkan, berbeda, beli emas, Kalau di emas kan stabil mbak. Nilainya kan gak pernah jatuh. Tanah, kalau tanah kan jual beli melulu, jualnya kan, mesti kan investasi berharapnya untung" (wc.ER.I3.p3).

Jadi investasi bagi ER adalah membeli suatu asset tertentu untuk mendapatkan keuntungan atau pertambahan kekayaan di masa depan meskipun jangka waktunya bisa pendek ataupun jangka panjang, seperti penuturannya berikut:

"Suka-suka, *nek kecantol* ya jangka panjang gitu. Ya lah, *ngapain* lama-lama. Kalau sehari untung 10% *ngapain* gak dilepas. Untuk apa *disimpen*. Kita gak tahu hari esok, 10%-5% untung, jual. Kan *gak pake* modal. Dijual langsung untung" (wc.ER.I4.p1).

4.3.4.2.2: Hal-hal yang Harus Dipersiapkan ketika Terjun ke dalam Pasar Modal

ER melakukan beberapa hal yang perlu dipersiapkan ketika memutuskan untuk masuk dalam pasar. Berdasarkan pengalamannya selama bertahun-tahun bertransaksi saham, maka berikut adalah beberapa hal yang dipersiapkan ER, yaitu:

1. Target return dan target risiko. ER menentukan target return dan risiko yang bisa dia kompromi, sehingga tidak memegang saham berlama-



lama, kecuali fundamental saham tersebut bagus atau banyak investor asing yang masuk, seperti penuturannya berikut.

“Kita kan di saham melihat titik tertinggi titik terendah kan naik turun. Kalau sudah di titik tertinggi kita beli, terus ada turunnya *sampe* berapa persen, itu kan gak tahu, bisa-bisa *nyimpen sampe* bertahun-tahun. Itu pengalaman mbak. Kalau dulu *tak jarno*. Kalau sekarang gak 10% lepas, takut posisi yang dulu mbak” (wc.ER.P1.p1).

2. Kalau untung gak boleh rakus, satu hari untung 5%-10% cukup. ER menganut prinsip meskipun untung kecil kalau berkelanjutan maka akan menjadi besar jika diakumulasikan, sehingga dia memang mempersiapkan diri untuk trader harian, berikut penuturannya:

“Ya lah, *ngapain* lama-lama. Kalau sehari untung 10% *ngapain* gak dilepas. Untuk apa *disimpen*. Kita gak tahu hari esok 10%-5% untung, jual. Kan gak *pake* modal. Dijual langsung untung” (wc.ER.P2.p1).

3. Kalau rugi, satu saham rugi 20% dijual. Tidak menunggu terlalu lama seperti dulu saat awal-awal bermain saham, namun juga melihat siapa yang masuk hari ini. Kalau investor asing banyak masuk, maka cenderung membiarkan.

“Kalau rugi 10%-20%, ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin *santer* itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat *chart* ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak YU, RE, JK masuk, kita biarkan” (wc.ER.P3.p2).

4. Kalau untung tidak berpuas diri, dan rugi tidak menyesali diri. ER sudah menjalani trader selama hampir 14 tahun, sehingga sudah terbiasa dengan untung dan rugi dalam bertransaksi. Berikut penuturannya:

“Oh pernah rugi, sering, ya gak menyesal, *wis biasa soale*, kemaren baru untung berapa ya, beli di harga 100, naik ke 110, mudun 50, sudah biasa mbak” (wc.ER.P4.p3).

5. Dana yang dimasukkan adalah dana yang tidak dipakai. ER menegaskan bahwa dana yang dimasukkan ke dalam pasar modal haruslah dana yang benar-benar tidak dipakai dalam jangka waktu pendek.



"Dana yang dimasukkan kan harus yang *gak dipake*", gak, maksudnya dana yang *bener-bener gak dipake* untuk kebutuhan sehari-hari. Karena bisa harga turun dan lama gak kembali. Kalau uang untuk kebutuhan sehari-hari kan repot mbak, terpaksa harus dijual kan kalau perlu" (wc.ER.P5.p4).

6. Terus belajar untuk memperbaiki cara pengambilan keputusan. Pada awal masuk ke pasar modal, ER belajar pada kakaknya yang lebih dulu masuk untuk memilih saham yang bagus dengan menggunakan teknik. Berikutnya seiring dengan pengalaman, ER menyesuaikan dengan kondisi makro, mikro, fundamental perusahaan, berikut penuturannya:

"Ya dia (kakak) duluan, terus aku ikut. Pertama aku ya *diajarin* kakak ini, grafik model apa. Dulu aku gak pakek laporan keuangan mbak, *pake grafik* ae. Kakakku *pinter kok*. Ya *step-stepnya*, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia. Ya teknik. Dulu kan gak kayak gini ya sahamnya. Tahun segitu itu yang *rame* sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turunturunnya market itu lho *range-range* nya turunnya seberapa. Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro" (wc.ER.P7.p1).

4.3.4.2.3. Jenis Analisis yang Dilakukan Day Trader pada Keputusan Beli Saham

ER yang bertransaksi saham sebagai trader harian melakukan analisis terlebih dulu sebelum melakukan pembelian saham, sehingga tidak murni spekulasi tanpa adanya analisis terlebih dahulu. Adapun jenis analisis yang dilakukan oleh ER adalah sebagai berikut:

1. Rumor. ER selalu memperhatikan berita-berita yang berkembang. Hal ini merupakan analisis utama bagi day trader.

"Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin *santer* itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat *chart* ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan" (wc.ER.Ab1.p1).

2. Memperhatikan siapa yang masuk dan kapan keluar
3. Analisis teknikal/chart



"Ya teknikah. Dulu kan *gak kayak gini* ya sahamnya. Tahun segitu itu yang *rame* sahamnya. Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya *market* itu lho *range-range* nya turunnya seberapa" (wc.ER.Ab2.p2).

4. Laporan Keuangan

"Jadi kita milih yang data keuangan bagus, grafik bagus, kita belinya banyak. *Pokoke* tergantung hati kitalah ya. Jadi *gak berani kayak dulu*, *soale* kan sudah pernah *kecantol*" (wc.ER.Ab3.p3).

5. Analisis fundamental makro dan mikro sederhana.

"Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro. Ya sekarang mbak. Kalau tahun dua ribuan kita *gak ngerti* mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan *gak tahu* saham itu tidur *sampe* berapa lama, kan *gak tahu*. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, *gak usah sampe* 100% sudah *gak mau*. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah *gak berani*. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut *kayak kemaren*" (wc.ER.Ab4.p3).

4.3.4.2.4. Jenis Analisis yang dilakukan Day Trader pada Keputusan Jual Saham

ER dalam pengambilan keputusan penjualan saham, meskipun menetapkan target kerugian maksimal 10%, tetapi dia tidak selalu disiplin menjalankan target tersebut, tergantung kepada faktor yang lain, seperti rumor yang berkembang, sambil memperhatikan chart dan melihat perkembangan siapa yang masuk hari ini. Jika investor asing banyak yang masuk, maka ER cenderung membiarkan, tidak melakukan penjualan, seperti penuturannya berikut ketika ditanyakan apakah menerapkan target untuk keputusan jual :

"Pake target mbak, 10% lepas. Oh ya, kalau ke atas (harga naik) ya kita tergantung dari rumor dan ... kan kita lihat *chart* ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan. Berani, ya. Oh pernah setelah dibiarkan, turun 20%, *gak menyesal*, *wis biasa soale*.



Kemaren baru untung berapa ya, beli di harga 100, naik ke 110, *mundun* 50, sudah biasa mbak” (wc.ER.Aj1.p2).

Sehingga kesimpulannya, keputusan penjualan saham bagi ER, melalui tahapan dengan memperhatikan :

1. Rumor
2. Analisis teknikal/chart
3. Siapa yang masuk dan kapan keluar
4. Target kerugian

4.3.4.2.5. Psikologi Trading pada Pengambilan Keputusan Investasi bagi Day Trader

Terdapat beberapa hal yang secara psikologis berpengaruh pada perilaku ER dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan sahamnya, yaitu:

1. *Fear* (ketakutan) and *greed* (rakus). Ada kecenderungan investor yang berinvestasi di pasar modal mengalami ketakutan pada saat rugi (harga saham turun) dan menjadi sangat rakus ketika memperoleh keuntungan (harga saham naik) Adanya *fear and greed* ini akan menyebabkan seorang investor terlambat atau terlalu cepat untuk melakukan keputusan beli atau jual sehingga akan berdampak merugikan bagi investor tersebut. Hal ini adalah emosi yang dapat diantisipasi (*anticipated emotion*). Untuk mengurangi *fear and greed*, maka ER menerapkan target *return* dan *risk* bagi sahamnya, dan sabar menunggu saat yang tepat untuk *action*, seperti penuturannya berikut:

“Iyalah mbak, apalagi saat dulu awal-awal masuk, takut sekali kalau ada penurunan harga, *durung pengalaman yo*, jadi gak ngerti, *tak jarno ae*. Mau dijual kok rugi. Tapi sekarang *wis gak ngono maneh*. Aku pake target 10% jual, 10% jual. Dulu *nyantol sampe* bertahun-tahun” (wc.ER.Ps1.p2).

2. **Loss Aversion.** Adalah takut mengalami rugi. ER menuturkan ketika investor mengalami kerugian karena harga saham turun, investor cenderung untuk mempertahankan saham tersebut dengan harapan harga akan meningkat kembali di masa depan. Saat awal-awal bertransaksi pada tahun 1998, ER cenderung melakukan hal ini. Seiring dengan pangalaman yang semakin matang ER merubah strateginya yaitu dengan menjual setiap kerugian 10% sampai dengan 20% setelah mengalami "kecantol" harga saham turun terlalu dalam, sehingga menyimpan saham rugi sampai bertahun-tahun.

"Waktu itu kita kan gak pengalaman. Kita kan, gak, beli, *cutloss*. Kita kan gak berani *cutloss*, berharap *sampe* bertahun-tahun. Punya Antam itu ke 5000, masih ada, sekarang 2000. Sudah berapa tahun" (wc.ER.Ps2.p3).

3. **Pengalaman.** Faktor pengalaman menjadi faktor yang sangat menentukan terhadap kematangan emosi ketika bertransaksi di pasar modal. Dengan semakin bertambahnya pengalaman akan menempa seorang investor untuk lebih bisa menahan emosi terhadap gejolak harga saham. Untuk mengurangi emosi karena pergerakan harga saham, ER menambahkan analisis fundamental dalam pemilihan dan pengambilan keputusan sahamnya, seperti penuturannya berikut :

"Dulu aku gak *pake* laporan keuangan mbak, *pake* grafik *ae*. Kakakku *pinter* kok. Ya *step-stepnya*, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia. Kalau tahun dua ribuan kita *gak ngerti* mikro-makro. Ya *ngerti* sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur *sampe* berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah *sampe* 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren" (wc.ER.Ps3.p4).

4. **Emosi langsung.** *Immediate emotion.* Adalah emosi yang terjadi pada investor ketika mereka menghadapi suatu peristiwa yang drastik, yang tidak bisa diperkirakan sebelumnya. Adanya kejadian-kejadian yang



menyebabkan investor panik dan *overreaction*, untuk secepatnya melepas saham adalah salah satu contoh emosi langsung. Bagi ER, seorang investor harus siap dengan kontrol emosi dan risiko. Adanya peristiwa buruk biasanya menyebabkan investor bereaksi berlebihan, sehingga harga saham akan terkoreksi secara tajam. Pada saat terjadi pengeboman WTC di Amerika Serikat, 11 September 2001, saham yang dipegang ER anjlok sampai 50% dalam waktu satu malam, berikut penuturannya :

"Pas WTC (waktu Amerika itu lho) langsung *anjlok*. Oh gak sempat jual mbak, besoknya kan langsung turun berapa 50%. Kita masih *nunggu-nunggu*, *gak sempet*, kita mau *cutloss* takut. Tahun 2001 itu lama *banget* mungkin, sebelum 2007 itu parah mbak. Kembalinya satu tahun, setelah WTC hancur" (wc.ER.Ps4.p3).

5. *Herding behavior* (perilaku bebek). Perilaku investor dimana investor melakukan pembelian dan penjualan saham hanya mengikuti investor lain, dan biasanya adalah investor asing tanpa melakukan analisis. Bagi ER, masuknya investor asing merupakan lampu hijau bahwa saham tersebut diminati asing, sehingga hal ini merupakan momentum untuk masuk.

"Kalau investor asing masuk, wah ini lampu hijau mbak, berarti saham ini diminati, ya sudah aku ngikut aja. Nanti kalau *chartnya* sudah mau titik tertinggi aku jual, tapi kadang belum titik tertinggi sudah tak jual" (wc.ER.Ps5.p4).

6. *Overreaction*. *Overreaction* atau reaksi berlebihan juga terjadi pada berita baik. Investor cenderung bereaksi berlebihan pada berita-berita baik sehingga mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan yang berlebihan, contoh seperti pada kasus pengumuman kenaikan laba.

"Biasanya kalau ada berita bagus mbak, ya kita beli, he perusahaan ini mau pengumuman kenaikan laba, beli-beli. Biasanya teman-teman begitu. Pengumuman deviden" (wc.ER.Ps6.p3).



7. Investor *naif* adalah investor yang melakukan transaksi saham tanpa memiliki ilmunya tanpa memiliki pertimbangan analisis, tanpa mempertimbangkan *return* dengan baik, dan hanya memiliki pengetahuan yang minim. ER pada awal mula bertransaksi saham cenderung melakukan transaksi tanpa mempertimbangkan *return* dan *risk* dengan baik, dan hanya melihat pada *chart*, meskipun pada akhirnya ER juga memasukkan analisis teknikal dan fundamental sederhana sebagai pertimbangan pengambilan keputusannya.

"Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin *santer* itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat *chart* ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan" (wc.ER.Ps7.p2).

8. *Overconfidence* (Terlalu percaya diri). Perilaku *overconfidence* adalah investor yang melakukan tindakan investasi karena terlalu mempercayai pendapat atau ilmunya sendiri, sering bertransaksi dan sering salah. Dan biasanya orang yang *overconfidence* cenderung untuk *overreaction*, dan disisi lain menjadi *overtrading*, terlalu sering bertransaksi. ER adalah *Day trader* yang cenderung *overtrading*, melakukan pembelian dan penjualan berkali-kali dalam sehari dan sering melakukan kesalahan, seperti penuturannya berikut ketika ditanyakan tentang keputusan yang salah:

"Ya sering mbak, beli salah. Ya karena emosi itu. *Gak sabaran gitulah*. Mestinya tunggu dulu sampai di bawah. Tapi kalau sudah salah, ya *gak tak jual*, kalau *sing main* masih bagus, diteliti laporan keuangannya masih bagus ya *disimpen*" (wc.ER.Ps8.p4).

9. *Representativeness bias*. *Representativeness bias* adalah bias perilaku investor yang menganggap saham-saham perusahaan besar pasti bagus. Banyak investor yang cenderung menganggap perusahaan besar sahamnya pasti bagus, sehingga mereka cenderung memilih saham-saham perusahaan tersebut. Investor tidak membedakan antara perusahaan yang bagus/besar (*good company*) dan saham yang bagus



(*good stock*) yang akan mendatangkan *return* yang tinggi yaitu saham-saham yang *undervalue*. Untuk saham jangka panjang ER memilih Telkom, Astra, dan BRI, Perusahaan-perusahaan besar yang dianggap sebagai saham yang bagus tanpa melakukan analisis fundamental yang rinci untuk mengetahui kondisi saham *undervalue* atau *overvalue*.

"Tahun segitu (1996) itu yang *rame* sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya *market* itu lho *range-range* nya turunnya seberapa. Sekarang nggak, sekarang ditinggalin, soalnya *range-rangennya* gak kayak dulu. Dulu kan naiknya besar. Kadang 300 saya jual. Kalau sekarang mungkin ya mungkin pengaruh dari fundamental. Kalau dulu kita kan masih belajar dari rupiah yang bergejolak waktu itu *sampe* dua puluh ribuan. Indosat kan *pake*. Indosat dua *listing* kan sama New York waktu itu. Jadi ya itu kalau indosat naik, ya naik, kalau Telkom *gak* seberapa" (wc.ER.Ps9.p1).

10. *Mood* sangat berpengaruh terhadap keputusan bertransaksi minimal dalam ketajaman menganalisis, sehingga jika tidak dalam kondisi *in the mood*, ER memilih untuk tidak melakukan transaksi di pasar modal.

Ketika ditanyakan hal-hal apa sajakah yang dapat membuat tidak *mood*, ER menjawab pengaruh setelah menerima kerugian yang cukup besar, kondisi tubuh dan faktor keluarga, seperti penuturannya berikut:

"Biasane setelah rugi cukup besar mbak, aku berhenti dulu, lama iku, kalau sakit, *gak main* mbak, *males* kalau sakit atau *anakku* sakit" (wc.ER.Ps10.p3).

11. Suka membeli saham karena ikut-ikutan teman, terpengaruh broker

"Biasanya kan kita lihat orang beli-beli, ikut, ada rumor atau apa, ikut. Beli *opo-opo*, *iki-iki*, gitu-gitu aja. Kadang-kadang dari broker. Kita kan mesti *dapet* (informasi). Biasanya kalau beli ya itu dulu mbak, *wis biasa soale*" (wc.ER.Ps11.p4).

12. Gender dan ras berpengaruh terhadap kesukaan terhadap risiko. Menurut ER, investor Cina lebih menyukai risiko dibandingkan jawa dan laki-laki lebih menyukai risiko dibanding perempuan, meskipun perempuan lebih banyak menyukai menjadi *trader* daripada investor, berikut penuturannya



"Kan ada mbak, misalnya yang pemain *gedhe*, margin sampai *diforce sell* sampai dananya habis, itu kan ada mbak. Ada yang satu bulan sudah gak pernah kesini ikut *margin* gitu. Itulah, emosinya terlalu. Ya kalau kita kan, ... ya beda ya cowok sama cewek, kalau cowok kan lebih agresif ya, kalau cewek lebih pasif. Memang banyak cewek yang *trader*, ya mungkin mereka mainnya ya kayak aku inilah, gak terlalu bernafsu, tapi yang aku lihat dari kebanyakan temanku ini yang bernafsu biasanya 'laki-laki'" (wc.ER.Ps12.p4).

12. Bagi ER, faktor psikologis sering menjadi pemicu utama untuk melakukan investasi, termasuk dalam pemilihan saham apa yang harus dibeli. dasarnya faktor psikologis baru kemudian teknikal, bahkan filing. Berikut penuturan ER ketika ditanyakan manakah yang lebih dulu dipertimbangkan antara psikologis dan ilmu/pengetahuan analitis:

"Psikologis dulu lah mbak, biasa *soale* ha..ha, terus *yo* filing, *iku* gak bisa *ngomong* ya, kalau sudah lama bisa. Dari yang oh ini yang masuk gini, oh gini biasanya segini kok diam aja. Filing *iku* *mestio* main kalau sudah biasa, dapatnya ya dari transaksinya itu, biasanya kalau mau naik tinggi ya, dia turun 3 point bertahan di situ. Yang masuk asing seperti JK, RY, itu kita masuk pembelian" (wc.ER.Ps13.p3).

13. ER yang memiliki pembawaan yang santai, kurang percaya diri dan cenderung *ekstrovert*, dalam artian dia supel, gampang berteman namun juga terkesan gampang terpengaruh teman. Keputusan pembelian dan penjualan saham sering didasarkan ikut-ikutan teman.

"Biasanya kan kita lihat orang beli-beli, ikut, ada rumor atau apa, ikut. Psikologi teman ya ha..ha.. Beli *opo-opo*, *iki-iki*, gitu-gitu aja. Kadang-kadang dari *broker*. Kita kan mesti *daper*" (wc.ER.Ps11.p4)..

Karakternya yang aktif memungkinkan ia cocok untuk berinvestasi dalam jangka pendek. Mengenai karakternya, ER mengemukakan persepsinya sendiri dan persepsi orang lain tentang dirinya, berikut penuturannya :

"Aku kalau ada masalah selalu cerita sama teman atau suami. Kalau kita gak cerita kan gak bisa cari solusi. Aku orangnya gak terlalu memikirkan, gak terlalu *nyimpen*. Soalnya kalau *gitu* suka pusing aku" (wc.ER.Ps14.p4).



4.3.4.3. Investor Kontemporer/*Swing Trader*

Investor kontemporer tipe yang kedua adalah *swing trader*. *Swing trader* dicirikan dengan frekuensi transaksi yang mingguan sampai satu bulanan.

Informan dalam penelitian ini yang merupakan kriteria *swing trader* adalah informan ke 4 yaitu IAN.

IAN adalah remaja berusia 18 tahun yang masih duduk di kelas tiga SMA 5 Surabaya. IAN adalah anak muda yang mempunyai mimpi untuk secepatnya menjadi pribadi yang bebas finansial di usia muda. Pria yang memiliki hobi golf, futsal dan membaca ini sejak masih di SMP sudah tertarik pada dunia pasar modal khususnya pasar saham.

Ketertarikannya dengan dunia pasar modal dimulai ketika orangtuanya memperkenalkannya pada dunia pasar modal saat dia masih di SMP. Berbekal dengan kemauan yang keras, senang membaca puluhan buku literatur mengenai saham, mengikuti berbagai pelatihan pasar modal, dan bahkan pernah sebagai juara Olimpiade Pasar Modal Nasional 2010 tingkat Propinsi Jawa Timur yang diadakan oleh *Indonesian Stock Exchange*, sampai kini IAN sering menjadi pembicara pada seminar yang diadakan oleh BEI untuk memperkenalkan pasar modal bagi kalangan pelajar dan mahasiswa.

Akses peneliti masuk ke dalam informan ini diperoleh ketika peneliti mengikuti sekolah pasar modal di BEI dan mendapatkan informasi tentang IAN.

Sampai kini IAN aktif melakukan investasi/*trader* di pasar saham dengan melakukan perdagangan saham dengan hasil yang optimal, bahkan IAN sudah menulis buku tentang strategi berinvestasi di pasar modal yang berjudul "*The Detective of Stock*" yang sudah diterbitkan untuk umum. Adapun ciri-ciri dari perilaku IAN sebagai *swing trader* adalah:

1. Investasi pada dasarnya untuk jangka panjang dan jangka pendek, tapi dominan jangka pendek, jangka pendek dilakukan dengan transaksi



mingguan sampai bulanan. Berikut penuturan IAN ketika ditanyakan jangka waktu investasinya.

"Dua-duanya. Jadi *account* saya itu saya bagi menjadi dua itu. Jangka panjang dan jangka pendek. Kalau jangka panjang saya mainnya itu biar dapat deviden, mencari saham dengan fundamental yang bagus. Kalau jangka pendek setiap hari, *gak* setiap hari sih, mingguan atau bulanan *gitu*. Jadi sekali beli-jual, biasanya ada untungnya"(wc.IAN.Id.p1)

2. Mengambil saham *bluechip*. Untuk mengurangi risiko, maka IAN mengambil saham-saham *bluechip* yang beritanya bagus, atau kalau *gak bluechip* juga bisa tetapi harus memonitor setiap hari. Berikut penuturan IAN ketika ditanyakan tentang pemilihan sahamnya:

"Saya ambil saham *bluechip*, Kalau *gak bluechip* juga bisa, tapi harus terus menerus *mentelengi*. *bluechip* yang beritanya bagus. Biasanya 20 terbaik tergantung prospeknya. Ya paling *ngambil* itu kalau *gak mau rugi*. LQ-45 masuk, biasanya dari LQ-45 saya ambil yang *bluechip*"(wc.IAN.Id2.p1)

3. Meletakkan dana investasi di saham dan perbankan. IAN meletakkan dananya pada saham dan deposito. Saham sebagai tempat untuk menghasilkan/mengembangkan dana tersebut, sedangkan deposito digunakan untuk pengaman/*savety*. Berikut jawaban IAN ketika ditanyakan instrumen selain saham untuk menyimpan dana.

"Tahu, kayak deposito misalnya, saham itu kan sebagai alat untuk penghasilnya. Misalnya saja sudah dapat 100 juta. *Tak keluarin* tak masukkan deposito, ada yang pasti. Yang aktif di saham, atau bisa juga dimasukkan ke emas. *Gak diambil semuanya, yang ini diputer*"(wc.IAN.Id3.p3).

4. Mulai berinvestasi saham tahun 2008
5. Meskipun pernah rugi, tetapi tetap bertahan di saham karena keuntungan yang diperoleh lebih besar. Rugi biasanya 10%, itupun karena adanya isu atau *crash* (keadaan memburuknya ekonomi atau saham dunia), sehingga analisa tidak berlaku lagi. Berikut jawaban IAN tentang kerugiannya di saham:

"Pernah, berapa ya, 10%. soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada *crash*. Jadi analisanya sudah tidak berlaku lagi. Saham



dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu. Spanyol tahun 2011 tapi gak terlalu krisis sih, yang katanya Spanyol terlalu mengawasi ekonomi di Eropah. Tapi keuntungannya (di saham) lumayan banyak, diatas inflasi banyak lho"(wc.IAN.Id4.p1)

6. Investasi bukan pekerjaan utama, pekerjaan utama adalah siswa/pelajar.

Mulai main pertama kali waktu SMP kelas 9 karena dikenalkan oleh papanya dan kemudian aktif mempelajari sampai saat ini, meskipun belakangan ini

kurang fokus karena lebih memfokuskan diri pada UNAS, berikut penuturan

IAN ketika ditanyakan awal mula berinvestasi saham:

"Sudah dari SMP, kelas 9, itu mulai main pertama. Ada *account* yang gak beli, *virtual* (dikenalin) papa, habis itu nyari sendiri. Langsung *nyari* buku. SMA aku baru buka. Cuma sekarang belum fokus lagi sih. Soalnya itu sisa tiga bulan yang lalu, kemaren fokus pada Unas"(wc.IAN.Id5.p1)

7. Perusahaan sekuritas yang dipilih adalah IPOT dan e-trading, dengan

pertimbangan penyajian *chart* bagus bisa digambar, IPOT terbaik nomer satu dalam jumlah investor, kantor IPOT yang di Intiland nyaman. E-trading terbaik

ke 2 sistemnya.

"E-trading sama IPOT. Pertama e-trading kemudian buka di IPOT. *Dikenalin* papa e-trading. Katanya *chart*nya bagus, *chart*nya lengkap. Beda, IPOT dan e-trading beda, jadi misalnya *gini* e-trading lebih baik. *Online*, sudah *online* dari awal. Cuma penyajiannya, misalnya yang ini *background* warna putih, yang ini warna hitam, yang ini bisa dihitamkan. Saya suka putih. Kalau IPOT terbaik nomer 1. E-trading nomer 2 terbaik sistemnya. Saya masuk tahun 2011. Waktu itu ada pameran, katanya ada gambar-gambarnya. Grafiknya bisa digambar-gambar. Kayak membuat *support-resisten* gitu. E-trading cuma garis, di sini ada warna-warnanya, bisa diwarna-warni gitu, tampilan, *poko*ke tampilan"(wc.IAN.Id6.p1)

8. Saham yang dipilih adalah perbankan, pertambangan, consumer good

9. Merasa lebih menguntungkan investor jangka pendek menengah. Karena

kalau jangka panjang cenderung pasif, gak ada nilai lebih, sedangkan kalau jangka pendek-menengah, mengambil keuntungan dari fluktuasi harga

saham, ketika harga saham menurun, dilepas, seperti penuturan IAN berikut:

"*Kepengen* yang ini. Soalnya yang itu (jangka panjang) *diem tok*, pasif gak ada nilai lebih. Pengennya ngikuti, baca dulu. Belajar dulu. Jadi misalnya saya *pengen kayak* Warrent Buffet, ya saya baca dulu pelajari. Lihat karakternya masing-masing. Kalau Warrent Buffet lebih kearah



jangka panjang, kalau Sorros jangka pendek. Saya kombinasi. Kalau jangka panjang, misalnya kondisi saham sekarang di sini, katakan disini beli, terus naik. Setelah 5 tahun lho kok perekonomian mungkin *elek* gitu ya, lalu saham turun sejajar dengan yang pertama? *Gak untung*". (wc.IAN.Id7.p2)

10. Tidak terlalu menyukai risiko, karena itu memilih saham blue chip, kemungkinan likuidasinya kecil
11. Dalam setahun untung keuntungan rata-rata 30%-40%
12. Gak pernah pake margin
13. Dari 100 keputusan beli, 80% benar

4.3.4.3.1. Pengertian Investasi Menurut *Swing Trader*

Investasi menurut IAN adalah cara untuk mengelola uang, modal agar lebih baik hidupnya. Juga untuk meningkatkan kecerdasan finansial. Bagi

IAN investasi tidak harus menyertakan modal dalam jangka panjang setahun atau lebih, jika dana sudah berkembang dan ingin dijual, ketika dijual memiliki keuntungan, maka hal inipun bisa disebut investasi. Ketika dipertanyakan kehalalan dari investasi saham berikut penuturan IAN:

"Halal, kan jelas ada barangnya, sama kayak beli barang kan, kan punya kita. Kita mau jual kemana aja terserah. (Investor dan trader) sama" (wc.IAN. I3.p2).

Pandangan IAN terhadap spekulasi pada *trader*, menurut IAN *trader* juga melakukan analisa, sedangkan spekulasi biasanya membeli tanpa analisa terlebih dahulu, berikut penuturan IAN:

"Tergantung, kan spekulasi itu biasanya beli tanpa analisa, ya langsung beli, ya biasanya langsung. Mereka biasanya beli saham gorengan. Dibilang haram, nggak juga sih, kan beli barang, Cuma kualitas barangnya jelek atau nggak, beli ... Kalau judi kan *gak pake* itu (analisa), *pake* uang kan misalnya. Kalau judi kan *pake* teori peluang, tapi kalau saham kan jelas. Ini misalnya harga sekarang 2000. Ada yang beli. Ada yang banyak beli. Yang mau jual juga banyak, jadi jelas. Ya harus belajar dulu, gak papa. Bukan judi, kan undang-undangnya juga sudah keluar. (Kalau jenis barangnya) tergantung orangnya. Kalau



misalkan kita beli rokok, haram berarti ya haram. Kalau menurut saya biasa aja. Kalau pas momennya bagus ya beli, gitu aja" (wc.IAN.I3.p3).

4.3.4.3.2. Hal-hal yang Harus Dipersiapkan ketika Terjun ke dalam Pasar Modal

IAN adalah trader yang sangat memperhitungkan analisis ketika masuk ke dalam pasar modal. Dia mempersiapkan dengan baik sebelum benar-benar menanamkan dananya di pasar modal. Berikut adalah hal-hal yang perlu dipersiapkan sebelum menerjuni dunia pasar modal:

1. Pelajari terlebih dahulu ilmu tentang pasar modal terutama saham bila ingin masuk ke pasar saham, seperti penuturannya berikut ketika ditanyakan sudah main saham atau belum:

"Sudah, sudah dari SMP, kelas 9, itu mulai *main* pertama, *dikenalin* papa, habis itu *nyari* sendiri. Belum buka rekening, SMA aku baru buka. Kan ada *account* yang gak beli, *virtual*, belajar dulu selama tiga bulan" (wc.IAN.P1.p1).

2. Kenali karakter masing-masing, apakah cocok untuk jangka panjang atau jangka pendek

"*Kepengen* yang ini. Soalnya yang itu (jangka panjang) diem tok, pasif gak ada nilai lebih. Pengennya ngikuti, baca dulu. Belajar dulu. Jadi misalnya saya *pengen* kayak Warrent Buffet, ya saya baca dulu pelajari. Lihat karakternya masing-masing. Kalau Warrent Buffet lebih kearah jangka panjang, kalau Sorros jangka pendek. Saya kombinasi. Kalau jangka panjang, misalnya kondisi saham sekarang di sini, katakan disini beli, terus naik. Setelah 5 tahun lho kok perekonomian mungkin elek gitu ya, lalu saham turun sejajar dengan yang pertama? Gak untung" (wc.IAN.P2.p1).

3. Tentukan target risiko dan return yang bersedia ditoleransi. IAN menentukan target kerugian 10%-20%, kecuali Jika saham yang dibeli ternyata turun terlalu jauh, maka IAN membiarkan dengan keyakinan harga akan naik karena sahamnya *bluechip*, berikut penuturan IAN tentang kerugian yang pernah diperolehnya:



"Berapa ya, 10, nggak, soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada *crash*. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu. Sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, *cutloss* takut rugi banyak. Tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi jual saja. Kalau gak, dibiarkan, soalnya *bluechip*, pasti naik. Itu untuk meminimalisir risiko" (wc.IAN.P3.p2).

4. Pilih saham *bluechip* untuk mengurangi risiko

"Saya ambil saham *bluechip*. Kalau gak *bluechip* juga bisa, tapi harus terus menerus *mentelengi*. *bluechip* yang beritanya bagus. Biasanya 20 terbaik tergantung prospeknya. Ya paling ngambil itu kalau gak mau rugi. LQ-45 masuk, biasanya dari LQ-45 saya ambil yang *bluechip*" (wc.IAN.P4.p1).

5. Menjaga kestabilan emosi, sabar menunggu kesempatan/momentum beli dan tidak rakus jika untung.

"Ya kayak sifat-sifat yang harus dimiliki, ya kesabaran, ketenangan. Itu juga yang harus dimiliki investor, gak boleh tamak misalnya sudah *kadung gini* (*chart* sudah di atas) berhenti aja dulu biar nanti bisa beli yang bagus" (wc.IAN.P5.p4).

6. Jangan masuk ke saham gorengan jika gak kuat mental, berikut penuturan IAN ketika ditanyakan mengenai saham gorengan:

"Untuk yang sehari-harinya gak pernah, tapi sekali-kali pernah. Rugi, akhirnya *cutloss*. Biasanya anak muda lebih tidak sabar, banyak *temen-temen* yang ikut-ikutan. Temen SMP dulu menghubungi aku mau ikut investasi juga. Pertamanya *tak bimbing* beli ini. Tak ajari juga. Terus lepas. Nah *tak lepas* itu langsung belinya *ngawur*, kayak gorengan. Bukan *gak ngerti*, cuma kan gorengan *gitu*, misal dipasang 200 harganya, *pas sore* langsung 500. Untungnya bisa *sampe* 200% *gitu*. Tapi itu *bujukan*, tipuan, cuma gorengan, setelah masuk, turun" (wc.IAN.P6.p1).

7. Pakai uang yang benar-benar gak dipakai

"Cuma memang dana yang dimasukkan harus dana yang tidak dipakai dalam jangka pendek, memang dana yang dikhususkan untuk investasi, sebab kalau dana yang dipakai dana untuk yang lain, nanti bisa tambah stress kalau harga saham turun" (wc.IAN.P7.p2).



4.3.4.3.3. Jenis Analisis yang Dilakukan *Swing Trader* pada Keputusan Beli Saham

IAN melakukan pembelian saham dengan jangka waktu mingguan sampai satu bulan. Bagi IAN, dia tidak perlu setiap hari memonitor harga saham, cukup satu minggu sekali ketika dia ingin membeli. Malam hari IAN membuka internet untuk mencari informasi seputar perkembangan harga saham. Adapun berbagai analisis yang dilakukan IAN dalam pengambilan keputusan pembelian saham adalah berikut penuturan IAN tentang *accountnya*:

"Jadi *account* saya itu saya bagi menjadi dua itu. Jangka panjang dan jangka pendek. Kalau jangka panjang saya mainnya itu biar dapat *dividen*, mencari saham dengan fundamental yang bagus. Kalau jangka pendek setiap hari, gak setiap hari sih, mingguan atau bulanan gitu. Jadi sekali beli-jual, biasanya ada untungnya" (wc.IAN.Ab1.p1).

(Beli dan jualnya) tergantung analisa. Tapi yang paling sering satu bulan, paling cepet dua minggu. malam analisa. Cuma analisa. Fundamental sama teknikal. Saya ambil saham *blue chip*. Kalau gak *bluechip* juga bisa, tapi harus terus menerus *mentelengi*. Tapi harian juga bisa tergantung sahamnya, isu" (wc.IAN.Ab1.p2).

Malem, baca berita, misalnya ada berita bagus, dilihat latar belakang perusahaan sama *chartnya*. Belinya besoknya ketika pasar buka, baru masuk. Biasanya langsung karena malem sudah tahu pasti. Teknikalnya untuk menentukan kapan masuk dan keluarnya. Pemilihan sahamnya *pake* fundamental. labanya berapa, keuntungannya /bulan berapa" (wc.IAN.Ab2.p3).

(*Ngikut* investor asing) gak, pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu *moment* belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi aku dulu yang milih, bukan karena asing masuk aku ikutan. Aku milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. (Banyak aspek) teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga *stochastic*, terus dikombinasi semua itu jadi momentum" (wc.IAN.Ab3.p4).

Sehingga, keputusan pembelian saham oleh IAN, mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:

1. Memilih saham-saham *bluechip* yang beritanya bagus



2. Melakukan analisis fundamental dengan melihat latar belakang perusahaannya.
3. Melakukan analisis teknikal untuk melihat chart dari saham tersebut untuk menentukan momentum masuk.
4. Jika banyak investor beli termasuk asing, maka hal ini merupakan sinyal penguatan momentum masuk.

4.3.4.3.4. Jenis Analisis yang dilakukan *Swing Trader* pada Keputusan Jual Saham

Pada keputusan jual IAN lebih banyak menggunakan analisis teknikal, yaitu dengan melihat *chart indicator* MACD dan *stochastic*, berikut penuturan IAN :

“(Untuk keputusan jual) ada hitungan analisisnya. Misalnya MACD sudah begini (dua kurva bertemu di atas) saya jual. Meskipun belum di atas tapi kalau sudah untung banyak, dijual. Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, *tak* lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, *cutloss* takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja. (Kalau gak) dibiarkan, soalnya *bluechip*, pasti naik. Itu untuk meminimalisir risiko. Kecuali saham gorengan, rugi 10-20% jual. Atau rugi soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada *crash*. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemarin, *spanyol* itu” (wc.IAN.Aj1.p1).

Sehingga untuk keputusan penjualan sahamnya IAN lebih banyak menggunakan:

1. Analisis teknikal yaitu akan menjual saham tersebut jika indikator *chart* mulai mengindikasikan berbalik arah terutama IAN melihat pada indikator MACD dan *stochastic*.
2. Meskipun belum berbalik arah, tetapi kalau sudah untung banyak akan dijual.
3. *Cutloss* dilakukan untuk saham gorengan agar tidak rugi banyak



4. *Cutloss* juga pernah dilakukan jika ada kres (saham dunia atau perekonomian dunia memburuk) karena analisis sudah tidak berlaku lagi.

5. Keputusan jual juga dilakukan jika perusahaan dilikuidasi, tetapi jika tidak, cenderung untuk membiarkan meskipun saham turun karena mengambil saham dengan fundamental bagus/bluechip.

4.3.4.3.5. Psikologi Trading pada Pengambilan Keputusan Investasi bagi *Swing Trader*

IAN cenderung stabil dalam pengambilan keputusan karena dia selalu mempelajari kembali keputusan yang diambilnya. Terutama pengambilan keputusan pembelian yang salah, dia akan mencari dimana letak kesalahannya. Kerugian yang dialami IAN juga tidak pernah drastis, tetapi hanya sekitar 10% sampai dengan 20% karena IAN memasang target kerugian yang dapat ditoleransinya. IAN juga memiliki target waktu, jadi ketika satu saham dibeli untuk jangka panjang, dalam jangka waktu tiga tahun dia akan melakukan analisa ulang dan mungkin menjual saham yang dia miliki untuk mencari saham lain yang memiliki prospek lebih bagus.

Rumor dan berita juga masuknya investor asing bagi IAN termasuk salah satu aspek yang berpengaruh, namun bukan pada pemilihan saham, tetapi faktor penentu momentum masuk, demikian penuturan IAN:

"Biasanya ada orang yang beli, ikut. Oh ya itu pengaruh. pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu moment belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi aku dulu yang milih, bukan karena asing masuk, aku ikutan. Aku milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. Banyak aspek. Teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga *stochastic*, terus dikombinasi semua itu jadi momentum" (wc.IAN.Ps1.p4).

Jika harga saham mengalami penurunan, maka IAN cenderung membiarkan saham tersebut tidak dijual dengan pertimbangan saham



tersebut memiliki fundamental yang bagus, sehingga pasti akan naik kembali. Hal ini menunjukkan IAN masih memiliki *loss aversion*, takut untuk merealisasikan kerugian.

"Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, *cutloss* takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja. (Kalau gak) dibiarkan, soalnya *bluechip*, pasti naik. Itu untuk meminimalisir risiko". (wc.IAN.Ps2.p1)

Kondisi badan sangat berpengaruh bagi IAN. Jika kondisi badannya sedang tidak fit, biasanya IAN tidak membuka/melakukan analisis saham, namun kondisi perasaan sedang tidak baik (kesedihan, kekecewaan) tidak berpengaruh pada mood akan bertransaksi di pasar modal.

"Pengaruh, biasanya kalau lagi gak enak badan saya gak buka. Oh kalau ada masalah sama keluarga, mama, gak pengaruh, masih bisa menganalisis dengan baik. Masih *interest*. Tim olahraga misalnya sepakbola, gak terlalu *anu* kok. Misalnya kalah terus dibawa-bawa itu gak. Jadi *gak* pengaruh" (wc.IAN.Ps3.p3).

Untuk meminimalkan risiko, maka IAN tidak memasukkan semua dananya pada saham, tetapi kalau sudah terkumpul banyak, dana tersebut sebagian akan dikeluarkan untuk dimasukkan dalam deposito untuk alasan keamanan, seperti penuturan IAN berikut:

"Saham itu kan sebagai alat untuk penghasilnya. Misalnya saja sudah dapat 100 juta. *Tak keluarin* tak masukkan deposito, ada yang pasti. Yang aktif di saham, atau bisa juga dimasukkan ke emas. Nggak diambil semuanya, separuh. Yang ini *diputer*. Sekarang belum fokus lagi sih, soalnya itu sisa tiga bulan yang lalu. Kemaren fokus pada Unas" (wc.IAN.Ps4.p3).

Berdasarkan jawaban IAN, meskipun baru berusia 18 tahun dan menerjuni pasar modal baru 3 sampai 4 tahun, tapi IAN sudah menunjukkan kematangannya dalam hal emosi untuk bertransaksi di pasar modal.

Memang IAN belum pernah mengalami masa-masa krisis seperti informan yang lain pada tahun 2001 atau tahun 2008, namun dari paparan strategi



yang diuraikannya tampaknya IAN memahami apa yang harus dilakukan dalam kondisi krisis dan tentunya risiko yang pasti selalu ada.

4.3.4.4. Investor Kontemporer/*Position Trader*

Investor kontemporer tipe selanjutnya adalah *position trader*. *Position trader* melakukan gaya *trading* menggunakan *time horizon* yang lebih panjang. Dia bisa membuka posisi sampai hitungan minggu sampai bulan.

Informan dalam penelitian ini yang masuk dalam kategori *position trader* adalah WS. Motif yang dimiliki WS adalah agar mendapatkan uang banyak dalam waktu singkat. Kebutuhan akan uang banyak tersebut bagi WS dilatarbelakangi keinginan untuk melanjutkan kuliah karena kekurangan biaya sehingga dia mencari solusi alternatif bagaimana mencari uang banyak dalam waktu singkat. Bertransaksi di pasar modal sebagai *trader* bagi dia merupakan solusi yang tepat sehingga dia dapat mencukupi hidupnya dan melanjutkan kuliah, berikut penuturan WS:

"Pada waktu itu saya membutuhkan uang untuk biaya kuliah saya. Orangtua saya tidak bisa membiayai kuliah saya waktu itu karena sakit, stroke. Saya perlu uang dalam waktu singkat. Maka saya harus kerja *takes time* tapi hasilnya banyak. Itulah maka saya kemudian menjadi *trader saham*"(wc.WS.A1.p1)

Adapun ciri perilaku dari WS dalam transaksi pembelian dan penjualan sahamnya adalah:

1. Pada awal masuk ke dunia pasar modal, WS melakukan investasi dalam jangka pendek, bulanan, mingguan bahkan harian sampai menitan. Dalam satu hari WS dapat melakukan 10 kali jual-beli, dengan dana yang besar atau kecil.

"Pertama kali saya belajar saham, saya *prepare*, satu hari saya transaksi bisa 10 kali jual dan sebagainya. Pada saat itu kan tahun itu masih banyak saham palsu, masih banyak *nge-short* (*short selling*), saya dulu juga *broker*. Banyak sekali transaksinya. Kalau gak transaksi lha gak



untung saya. Kalau dari deviden *thok* ya, yang untung mereka, saya *buntung* kan?"(wc.WS.Id1.p1)

2. Trader tidak melakukan analisis secara fundamental, ataupun teknikal. Seorang trader melakukan transaksinya berdasarkan rumor yang ada, karakteristik sahamnya bagaimana, siapa yang bermain di situ, jadi mempelajari perilaku saham dan siapa yang bermain di dalamnya. Berikut penuturan WS :

"Kita kan kalau mau jadi *trader* itu harus tahu karakteristiknya. Siapa yang bermain di situ. Ya belajar buk, siapa sih yang masuk kemaren, Kapan keluarnya kan begitu. Ada perilakunya kan buk. Baca terus, belajar bu, ada berita dicocokkan"(wc.WS.Id2.p1)

3. WS sering mengikuti perilaku investor asing, utamanya mereka yang memiliki dana besar hingga bisa menggerakkan pasar. Jika investor asing membeli sebuah saham, maka WS akan mengikuti dia tanpa melakukan analisis secara teoritis, melakukan penggorengan saham merupakan hal yang biasa, seperti penuturan WS berikut ini:

"Kalau saya, orang-orang saya ya buk ya, ketika saya ingin menggoreng pasar, semua ikut saya kan, kalau di pasar itu kan siapa yang kuat, Kalau jenderal kita kan Michael Choyadi, Michael Choy mau masuk, mau keluar ya kita ngikut, Kalau jenderal saya ya buk ya dia, karena dia pegang 6 Trilyun kan, besar sekali, kekuatan pasar dia bisa menggerakkan 10% pasar, ya saya ngikut aja. Makanya kalau sekarang yang saya lakukan *anchoring* itu"(wc.WS.Id3.p1).

4. WS tidak terlalu memperhatikan pada besarnya biaya transaksi karena kebutuhan *cashflow* yang cepat.
- "Ketika kita di *trader* kita tidak melihat biaya transaksi dan kebutuhan *cashflow*nya cepat, sekarang seiring dengan kualitas hidup kita meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang, otomatis juga investasi kita jangka panjang"(wc.WS.Id4.p1)

WS dalam perkembangan berikutnya beralih dari *day trader* menjadi *position trader* seiring dengan kualitas hidupnya yang semakin meningkat.



4.3.4.4.1. Pengertian Investasi Menurut *Position Trader*

Pengertian Investasi menurut WS adalah penundaan konsumsi sekarang untuk keberhasilan dimasa yang akan datang. WS mengawali berkenalan dengan saham dengan menjadi *day trader*. Sekitar dua tahun dia menjadi *day trader* untuk mencari penghasilan dengan cepat. Namun bagi WS *trader* cukup menyita waktu sehingga dia hanya bertahan selama dua tahun. Selama dua tahun menjadi *trader*, banyak pengalaman yang dia dapatkan dalam bertransaksi saham. Baginya investasi saham bukan merupakan judi karena ada barangnya dan bisa diwariskan, berikut penuturannya ketika ditanyakan perbedaan investasi saham dengan judi:

"Beda, kalau judi, menurut pandangan saya sih, kalau saham saya bisa wariskan, kalau judi saya beli bukan untuk apa-apa, bukan untuk sesuatu. Tapi kalau saham itu saya beli ada barangnya kok, bisa saya wariskan secara hukum. Dia ngasih *pasive income* kok ke saya kalau ada deviden" (wc.WS.I2.p1).

Namun ketika ditanyakan mengenai *trader*, apakah termasuk judi, berikut penuturan WS:

"Kalau menurut saya *trader* judi, kalau menurut saya, karena dia hanya mengharapkan spekulasi tidak benar-benar diniati untuk investasi" (wc.WS.I3.p2).

Dan ketika ditanyakan apakah para *trader* tidak melakukan analisis, sehingga menjadi spekulasi, berikut penuturan WS:

"Mereka melakukan analisis tapi kadang tidak realistis. Tidak empiris menurut pandangan kita, tapi menurut pandangan mereka empiris ya. Ya memang kita suatu ilmu yang berseberangan dengan para *trader* itu. Ya kalau kita kan intinya empiris, kalau mereka nggak eh ilmu *fling tangi turu ngimpi iki*, trus langsung *trading* beli. Ya termasuk yang menyukai risiko tinggi, mereka mencari-cari membenaran. Ibu mana bisa membuktikan mimpinya dia. Dan mereka mempunyai kepuasan kalau, oh ini sesuai dengan mimpiku. Mencari-cari membenaran. Teori ya mencari-cari membenaran. Itu yang susah" (wc.WS.I4.p1).

Istilah *trader* bagi WS adalah seorang yang melakukan *trading* saham harian atau *day trading*, sedangkan WS menganggap dirinya bukanlah



trader karena tidak melakukan *trading* harian dan menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusannya, sehingga pengertian investor bagi WS bukanlah berarti seseorang yang membeli saham kemudian dibiarkan selama bertahun-tahun, tetapi jika sudah memperoleh keuntungan dan melebihi harga standar yang diprediksi, saham bisa dijual, mereka hanya menghindari fluktuasi harga saham turun.

“Kita investasi kan mencari saham yang *undervalue*. Kalau sudah melewati prediksi harga standar saya, ngapain gak dilepas? Mau cari apa? Justru risiko turun akan lebih tinggi. Tidak harus investasi saham dibiarkan bertahun-tahun” (wc.WS.15.p3).

Bagi WS, investasi tidak harus selalu menaruh dana dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden, tetapi bisa jangka pendek jika harga saham diprediksi *undervalue*, seperti penuturannya berikut:

“Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh *gak mesti, misale kayak* sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya *lek punya duit* tak masukkan Garuda. Sekarang secara *logic*, orang memberikan *risk premium* terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. *At least* ada *growth* di perusahaan itu dan terbukti dan seperti itu terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwa o ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih *jongkok*, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu *undervalue*, berarti kita itu memberikan *risk premium* terlalu tinggi, menurut saya lho ya. *Nek aku punya duit, beli aku*” (wc.WS.16.p2).

4.3.4.4.2. Hal-hal yang Harus Dipersiapkan ketika Terjun ke dalam Pasar Modal

Terdapat beberapa hal yang perlu dipersiapkan seseorang ketika bermaksud menjadi trader di pasar modal menurut WS. Yaitu :

1. Pengetahuan tentang saham yang akan dipilih berikut karakternya, yang dicocokkan dengan karakter kita.



2. Karakter kebutuhan kita, untuk jangka panjang atau jangka pendek.

Pada umumnya investasi di saham, dana tidak dapat dipakai dalam jangka pendek. Kalau kebutuhan kita jangka pendek, berarti kita cocok menjadi *trader*, tetapi jika kebutuhan dana kita untuk jangka panjang, maka sebaiknya menjadi investor.

3. Pakailah uang yang tidak kita butuhkan sama sekali dalam jangka pendek, minimal dua tahun.

4. Harus terus terbuka wawasan, buka informasi, jangan cuma belajar sekali saja saat beli, awasi investasi/saham yang kita beli.

5. Jangan *greedy/panic*. Ketika harga sudah mencapai standar normal menurut perkiraan kita, maka harus diambil keputusan jual, meskipun masih ada kemungkinan harga naik lagi.

6. Pakai target kerugian. Berikut penuturan WS :

"E pertama, pengetahuan, kenali dulu saham *iku koyok opo sih* karakternya. Terus cocok gak sama karakter kita. Karakter kita. Karakter kebutuhan kita. *Ngkuk lek kebutuhan kita mendadak-mendadak* bisa gak diambil, gak bisa. Saham itu misalkan kita punya uang, *wis* uang itu memang gak kita butuhkan sama sekali. Minimal satu dua tahun yang akan datang. *Ojok* berharap. Tiga ya tadi ya. Satu pengetahuan, Kalau kita sudah kenal baik dengan saham, *siapin duit* untuk membeli saham, *disyarati dulu*, *duit* ini harus *bener-bener gak kepake*. *Sampe* berapa lama uangnya *gak dipake*, minimal dua tahun, gitu lho. Yang ketiga, yang keempat, ya kita harus terbuka wawasan, buka informasi, jangan cuma belajar sekali *tok* saat beli. Awasi sahammu *iki*. Ya sama seperti anak. Ho yang namanya investasi misalnya kita beli rumah ya kita *tilii*, kita awasi, kita *sirami e tanamane mati kek apa yaapa*, e kalau memang perkembangannya baik ya kita beli lagi, Terus jangan *greedy*..... Ya jelas ya. Itu yang orang gak mau. Maksudnya bagaimana pak. Contoh kasus gini. Antam itu dulu pernah sampai harga 26. Tapi saya sudah keluar. Saya gak terus masuk di 26. Gak beli lagi di 26. Saya punya standar Antam itu wajarnya cuma 23. Harga 23 sudah saya jual. Terus harga terus naik barang kan sudah saya jual. Saya kan *pengen* beli lagi. *Gak oh pantese* Antam iki harganya sekian. Tapi kalau harganya ini turun, dibawah 23 sampai saya punya batas bawah" (wc.WS.P1.p1).



7. Punya *convidence* dan referensi, artinya dalam memilih saham seorang investor harus memiliki kepercayaan diri dalam memilih mana saham yang akan dibeli, memiliki alasan untuk membeli.

8. Jangan masuk ke dalam barang-barang yang sedang diasah, yaitu saham-saham gorengan yang langsung akan turun harga ketika banyak investor melakukan pembelian, sehingga akan mengalami kerugian.

9. Jangan masuk kalau gak kuat mental, untuk masuk ke jenis saham-saham gorengan dibutuhkan kekuatan mental menghadapi harga saham yang naik turun drastis, demikian penuturan WS:

"Percaya diri. Punya *convidence* dan referensi, punya *deadline*, dan jangan masuk ke barang-barang yang sedang diasah. Ya menghindar, jangan masuk kalau gak kuat mental. Misalnya Bugi buk, ini digoreng dari 300 sampai 1500. Bisa sampai satu bulan bisa begitu, bisa sampai berapa ribu persen, kalau gak kuat *yo nangis-nangis*" (wc.WS.P2.p2).

10. Belajar dan mengikuti terus perkembangan perusahaan untuk meminimalkan risiko, berikut penuturan WS:

"Mengikuti terus perkembangan perusahaan. Ngikuti terus. Itu *concern* saya, kalau sekarang ya *concern* saya seperti itu" (wc.WS.P3.p1).

4.3.4.4.3. Jenis Analisis yang Dilakukan *Position Trader* pada Keputusan Beli Saham

Dalam melakukan pembelian saham pada awal-awal masuk ke pasar modal, hal yang dilakukan WS adalah mencari saham-saham gorengan, yaitu saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya tinggi, dengan mencari informasi dari radio, mencari informasi dari broker. Setelah menemukan beberapa alternatif, WS mempelajari pergerakan saham tersebut, siapa yang bermain, siapa yang masuk, dan berapa margin yang kira-kira bisa diperoleh, serta analisis teknikal, berikut penuturan WS mengenai analisis yang dilakukannya :



"Pertama, e itu ada tingkatannya buk, maksudnya tingkatan itu gini, menurut kedewasaan. Pada saat saya dulu itu mahasiswa, tahun 1996, saya kan itu bahkan *mainnya* saham gorengan. Nah saham gorengan, yaitu saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya itu tinggi. Itu saya mendengarkan dari radio, saya cari informasi dari *broker*, dari *broker* tanya yang kira-kira *hot opo*. Dikasih beberapa alternatif. Nanti saya pelajari dulu pergerakannya, siapa yang main, siapa yang masuk, kira-kira berapa *margin* yang bisa saya peroleh dari situ, baru saya masuk ke situ" (wc.WS.Ab1.p1).

Ketika ditanya apakah tidak melakukan analisis, WS menjawab melakukan analisis meskipun terbatas pada teknikal karena terbatasnya pengetahuan tentang fundamental, seperti penuturannya berikut :

"Ketika *hot* tadi bagaimana, saya analisis ketika saya mahasiswa, tapi analisisnya terbatas, oh kira-kira minggu ini naiknya terbatas sampai berapa, jadi kan saya berpikiran cuma margin saja. Berapa turunnya dan sebagainya. Gak pakai fundamental, karena wawasan saya sangat terbatas. Itupun juga anak-anak yang di pojok itu juga begitu. Karena kan terbatasnya *knowledge*, gitu. ya teknikal, murni teknikal, karena teknikal waktu itu kan di-*support* oleh *broker*. *Broker* ini kan nguasai teknikal, *candle stick*, terus apa *double head shoulder*, dia yang *ngeproof* gitu lho, *macem-macem*" (wc.WS.Ab2.p2).

"Waktu di *trader* waktu itu Antam ya Cuma *filig* tok. Apa ya *filig*, e *opo* yo tanya sama hati. He..he. Itu yang susah. Kira-kira bisa *gak nembus*. Waktu itu ya. Cuma gitu *tok*. Kira-kira bisa nembus gak. Nilai ekstrimnya Bid sama offer. Offer itu orang yang mau jual. Bid itu orang yang mau beli. Tapi kan kelihatan volumenya banyak mana. Ngantri dijual atau ngantri di beli *Gitu tok ae*. *Gak pake* apa-apa" (wc.WS.Ab3.p1).

Namun untuk kondisi saat ini WS melakukan pemilihan saham dengan cara mencari apa yang dibutuhkan negara ini. Bagi WS, Indonesia, yang merupakan negara berkembang, maka kebutuhan-kebutuhan dasar sektor industri yang pasti tumbuh, sehingga saham-saham yang dipilih WS adalah industri semen, property, tambang, emas, minyak dan gas, seperti penuturannya berikut ketika membandingkan keputusan pembelian sahamnya dulu dan sekarang :

"Itu dulu, sekarang saya memilih saham, saya berpikir kira-kira negara ini butuh apa. Kalau saya sih punya logik. Yang namanya Indonesia itu negara berkembang. Jadi kebutuhan-kebutuhan dasar sektor industri itu pasti tumbuh. Tahun 1996. Saya dasarnya cuma seperti itu. Industri pasti tumbuh, pasti butuh semen, butuh bangun. Ya mesti butuh rumah



kan, ya properti ada, semen ada, tambang ada, emas, minyak dan gas itu ada, ya saya beli semua, yang logik-logik aja. Gitu lho. Saya Cuma pakai naluri, karena saya gak tahu. Gak tahu banyak tentang fundamental itu bagaimana gitu ya, cuma saya...yoopo yo insting ya" (wc.WS.Ab4.p3).

Selain itu, WS dalam analisis pembelian saham melihat pada kinerja perusahaan seperti laba perusahaan, ROI, PER nya yang masih rendah dan apa yang akan dilakukan manajemen perusahaan ke depan, seperti penuturannya berikut.

"Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak *mesti*, *misale* kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya *lek punya duit* tak masukkan Garuda. Sekarang secara *logic*, orang memberikan *risk premium* terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau *capital gain*. *At least* ada *growth* di perusahaan itu dan terbukti dan sepertinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwa ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih *jongkok*, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, *value* perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu *undervalue*, berarti kita itu memberikan *risk premium* terlalu tinggi, menurut saya lho ya. *Nek aku punya duit, beli aku*" (wc.WS.Ab5.p1).

"Juga PER yang rendah. PER rendah diantara rata-rata industri gitu ya, karena harganya masih bisa ditingkatkan lagi. Asalkan kinerja yang lain menunjang tentunya. Juga apa yang akan dilakukan perusahaan ke depan. Kalau saya sih apa yang sudah disajikan di laporan keuangan itu kan masyarakat sudah tahu, dan itupun sifatnya adalah *historical*, lalu, kalau saya bicara tentang what is *next*, apa yang akan dilakukan manajemen ke depan. Jadi saya sih cenderung berita-berita terobosan-terobosan yang dilakukan manajemen untuk melakukan efisiensi, pemasaran, dan sebagainya, laporan keuangan wis lawas. Opo sing dikarepi perusahaan, ada *ndak corporate action* yang dilakukan" (wc.WS.Ab6.p2).

4.3.4.4.4. Jenis Analisis yang dilakukan *Position Trader* pada Keputusan Jual Saham

Analisis yang dilakukan WS pada keputusan penjualan saham adalah ketika harga saham sudah mencapai harga wajar menurut WS, maka WS



akan menjual saham tersebut, meskipun saham masih punya potensi naik.

Jika harga saham menurun tidak sesuai dengan harapan WS, maka WS cenderung membiarkan saham tersebut sampai suatu saat meningkat lagi.

WS menuturkan tidak pernah melakukan *panic selling*, menjual karena panik sehingga mengalami kerugian kecuali pada saat terjadinya tragedy WTC di Amerika Serikat pada tahun 2001, berikut penuturannya :

"Kalau jual yang penting referensi buk. Misalnya Antam, sekarang kan Antam dibawah turun sampai 1350. Saya punya preferensi saya baca literatur dan saya baca *historicalnya* oh Antam itu minim 250. Kalau kita nambah deviden, ya sekitar 2500 *aja* sekarang *ngos-ngosan*. Terus kita lihat dulu siapa yang masuk, kalau yang masuk asing, saya kira asing sekarang sudah tidak masuk di Indonesia ya, gak seperti dulu. Dia sekarang sedang *ribut-ributnya* dengan masalahnya sendiri, gitu ya mungkin gak ada yang masuk ya, ya saya punya preferensi ya sudah di sekitar 23 – 25 saya keluar. *Gitu aja*" (wc.WS.Aj1.p1).

"Nah kalau keputusan jualnya sampai sekarang saya tidak pernah *panic selling* itu tidak pernah. Saya kan memang *trader* tapi saya gak pernah *cutloss*. Setelah barangnya turun ya saya biarin. Dari dulu saya gak pernah *cutloss*, saya tidak pernah rugi. Kalau rugi ya gak pernah saya realisasi. Ya sudah saya *biarin* barang saya *nyantol gitu*. Saya *biarin*. Contoh kasus saya pernah cerita ke jenengan, dulu *trader* itu, semen Cibinong itu buk, harga 275, saya beli waktu itu 600 ya, goreng... goreng... goreng, dapat untung banyak, naik ke 800, 1200, *decline* lagi sampai 300 rupiah. Akhirnya tak pendem, dibiarin lho wong harganya *jongkok gitu*. Lha *yooopo wong* harganya dari 800 turun ke 300 rupiah. Tapi begitu semen Cibinong dibeli sama Holsim, tahun 2008, harganya sekarang 8000. 300 rupiah ke 8000, bagaimana? Untung gak dijual" (wc.WS.Aj2.p2).

Mengenai keputusan *cutloss* sewaktu terjadi tragedy WTC, WS menuturkan hal itu dilakukan karena *overconvidece* bahwa harga saham akan langsung jatuh, meskipun sebenarnya harga saham tidak langsung jatuh. Bagi WS, seharusnya dia melakukan *short selling* untuk mengambil keuntungan seperti pada kasus bom Bali, bukannya *cutloss*, seperti penuturannya berikut :

"*Cut loss* cuma waktu di WTC aja. Yang lain gak pernah. Ya ketika itu saya *overconvidece* tadi. Setelah sekian lama bu oh saya baru tahu saya *overconvidece* kemaren. Ya seperti ini buk. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian



lama, tapi namanya saham, itu kan ada risiko sistematis yang *overconvidence*. Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut *cut loss* dan dak berani masuk, tapi ketika Bom BEJ buk, saya *short selling*. Ini perilaku lho buk. Ketika saya bom BEJ saya *short selling*, jadi saya masih mau mengambil keuntungan. Tapi tepat, saya mau keluar atau nge-*short*, itu karena *overconvidence*, takut jatuh dan sebagainya. Waktu WTC saya *cutloss* mestinya kan nge-*short*" (wc.WS.Aj3.p2).

Ketika ditanya alasan mengapa *overconvidence* sehingga melakukan *cutloss*, WS menjawab karena adanya harapan yang berlebihan bahwa harga saham akan langsung jatuh, berikut penuturannya :

"Ya *overconvidence*, kalau dulu (bom BEJ) saya *short selling* karena saya mau lihat barangnya turun, kalau *cut loss* WTC itu saya berharap langsung jatuh gitu ya, ternyata gak, gak jatuh. Kita kan *tetep* mengawang awang, padahal kita sudah *cut loss* banyak. Nah itu, itu yang beda. Trus kejadiannya kan beda ya, kejadiannya kan malam, terus kita baru *trading* besoknya. Kalau yang BEJ, kan saya di dalam situ. Jadi saya tahu kondisinya" (wc.WS.Aj4.p3).

4.3.4.4.5. Psikologi Trading pada Pengambilan Keputusan Investasi bagi *position Trader*

1. Suasana hati (*mood*) sangat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, berikut penuturan WS ketika ditanya tentang *mood* :

"Oh sangat pengaruh, bu yang namanya investasi ya buk ya, tidak hanya mata, pikiran, ekspektasi jangka panjang, sangat pengaruh, *lek gak in the mood* yo susah, sangat pengaruh itu, sangat pengaruh" (wc.WS.Ps1.p1).

2. Perubahan kebijakan pemerintah juga akan berpengaruh terhadap kestabilan dalam pasar modal. Sering berubahnya kebijakan pemerintah membuat pelaku pasar modal kebingungan dan mengakibatkan perubahan secara fundamental yang berujung stressing tinggi bahkan sering mengalami rugi, berikut penuturan WS:

"Kalau pas *trader* tergantung *duitnya* itu butuhnya mana, kapan, rugi sering bu. Waktu itu saya sering rugi dan salah ekspektasi itu masalah kebijakan pemerintah. Jadi kacau semua, Dulu sempat Antam dikawinkan sama Timah. Waduh itu kebijakan gak karu-karuan wis,



membuat orang stress. Waktu jamannya Laksamana Sukardi itu ya, mau dibawa kemana negara ini gak *ngerti* bu. Ganti pemimpin ganti kebijaksanaan, ganti kebijaksanaan itu berpengaruh pada fundamental, jadi ya susah, suruh belajar terus 360 perusahaan fundamentalnya berubah terus, yo *gendeng*, itu yang stres" (wc.WS.Ps2.p2).

3. Cuaca tidak berpengaruh terhadap mood/suasana hati untuk berinvestasi, tetapi justru berpengaruh pada pemilihan saham perusahaan yang akan dibeli, berikut penuturan WS:

"Untuk cuaca gak bu, seperti musim hujan gitu ya. Kalau saya sih gak. Tapi sebenarnya ada teorinya. Pakai logika berpikir bu. Kalau musim hujan terus, pasti saya beli perusahaan food and beverages, pasti akan terjadi bencana. Jadi kalau ada bencana, indomie pasti yang laku keras. Ya *mesti* naik nanti" (wc.WS.Ps3.p3).

4. *Fear* (takut) dan *greedy* (rakus), Ketika seseorang masuk ke dunia pasar modal, hindari ketakutan berlebihan ketika harga saham sedang turun, dan jangan rakus ketika harga naik. Dicontohkan oleh WS, ketika harga saham Antam dianggap sudah melampaui harga yang sewajarnya, maka WS menjual saham tersebut. Meskipun setelah itu kemudian harga masih meningkat, WS tidak melakukan pembelian kembali, seperti penuturannya berikut :

"Terus jangan *greedy*..... Ya jelas ya. Itu yang orang gak mau. Maksudnya bagaimana pak. Contoh kasus gini. Antam itu dulu pernah sampai harga 26. Tapi saya sudah keluar. Saya gak terus masuk di 26. Gak beli lagi di 26. Saya punya standar Antam itu wajarnya Cuma 23. Harga 23 sudah saya jual. Terus harga terus naik barang kan sudah saya jual. Saya kan *pengen* beli lagi. Gak, oh pantese Antam *iki* harganya sekian. Tapi kalau harganya ini turun, dibawah 23, sampai saya punya batas bawah" (wc.WS.Ps4.p4).

5. *Overconfidence*, bagi WS *overconfidence* adalah terlalu percaya diri bahwa keyakinannya benar. Para *trader* sering melakukan transaksi yang berlebihan karena adanya *overconfidence* dan keinginan untuk cepat untung besar sehingga melupakan hal lain seperti biaya transaksi yang harus mereka keluarkan ketika membeli dan menjual saham, seperti penuturan WS berikut :



"Ya maksudnya begini, dia (*trader*) terlalu percaya diri. Terlalu percaya diri bahwa keyakinannya benar. Orang kan misalnya *wise* (bijaksana) itu kan kalau misalnya banyak *trading* kan tidak efisien ya, soale ketika kita *trading* kita kan bayar fee to, jual-beli, semakin sering kan merugikan *trader*-nya" (wc.WS.Ps5.p4).

Ketika disinggung mengapa banyak *trader* melakukan hal itu, dengan panjang lebar WS menceritakan tentang ketidaktahuan para *trader* yang cenderung dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas, berikut penuturannya :

"Gini ya, setelah saya banyak tahu, banyak hal ya, setelah saya masuk ke dalam, kebanyakan mereka itu tidak tahu, dan ketidaktahuan itu dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas. Tidak tahu bahwa dirinya tidak tahu, dan ini dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas buk. Jadi *mindset*nya perusahaan sekuritas ini, semakin ada orang yang percaya diri, itu semakin seneng, semakin banyak yang masuk ke situ. Itu yang *mindset*nya mau saya rubah. Seorang investor itu jangan begitu" (wc.WS.Ps5.p4).

WS yang sudah beralih dari *trader* harian menjadi Investor, menjelaskan beberapa alasan mengenai beralihnya dia dari *trader* harian menjadi *position trader* dengan jangka yang lebih panjang, diantaranya adalah menghabiskan waktu, sehingga dia tidak dapat melakukan hal lain selain *trader* saham. Berikut jawaban WS ketika ditanyakan tentang *trader*.

"Ya satu tahun lebih lah, tapi *takes time* bagi saya ya, masih banyak yang lain yang bisa dikerjakan. Pada saya di *trader*, saya tidak memperoleh begitu banyak kok. Dibandingkan dengan tingkat *strees* yang lumayan tinggi. *Takes time*" (wc.WS.ap1.p1).

Alasan kedua karena diawal dia bermain saham, karena didorong oleh kebutuhan *cashflow* yang cepat, sehingga tidak melihat besarnya biaya transaksi, sedangkan dengan menambah horizon, maka keuntungan akan bertambah besar, berikut penuturannya :

"Karena dengan menambah horizon itu untungnya tambah besar. Ketika kita di *trader* kita tidak melihat biaya transaksi dan kebutuhan *cashflow*nya cepat, sekarang seiring dengan kualitas hidup kita



meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang, otomatis juga investasi kita jangka panjang" (wc.WS.ap2.p2).

Alasan ketiga, adalah WS mendapat pencerahan bahwa investasi dengan menjadi trader itu tidak halal dan tidak sesuai dengan iman yang diyakini bahwa spekulasi itu tidak bagus, berikut penuturannya :

"Oh (saya) gak bertahan lama itu (di *trader*). Karena gak kuat. Terus saya dapat pencerahan bahwa itu gak halal. banyak investor yang *trader*, masuk akal. Karena tergantung iku. Kalau saya sih orangnya tidak terlalu mau nanggung risiko ya buk ya. Kalau orang yang berani *trader* itu memang orang yang mencari nafkah dengan *trader*. Kalau saya gak. Kalau saya sudah punya aliran, e..kepercayaan dalam iman saya bilang spekulasi iku gak bagus" (wc.WS.ap3.p3).

6. Loss Aversion, yaitu ketakutan untuk rugi. Ketika WS menghadapi harga saham yang turun, tidak naik seperti yang diharapkan, maka WS akan cenderung untuk membiarkan sahamnya terkubur, dan lebih memilih untuk menanti sampai saham tersebut naik kembali, meskipun mungkin harus bertahan-tahun karena tidak mau merealisasikan kerugian, hal ini juga merupakan *cognitive dissonance* tipe1, memodifikasi keyakinan dengan berpikir tidak masalah dengan tidak menjual investasi yang rugi, berikut penuturannya:

"Nah kalau keputusan jualnya sampai sekarang saya tidak pernah *panic selling* itu tidak pernah. Saya kan memang *trader* tapi saya gak pernah *cutloss*. Setelah barangnya turun ya saya biarin. saya tidak pernah rugi. Kalau rugi ya gak pernah saya realisasi. Ya sudah saya biarin barang saya *nyantol* gitu. Saya biarin. Contoh kasus saya pernah cerita ke *jenengan*, dulu *trader* itu semen Cibinong itu buk, harga 275, saya beli waktu itu 600 ya, goreng...goreng... goreng, dapat untung banyak, naik ke 800, ha 1200, *decline* lagi sampai 300 rupiah. Akhirnya *tak pendem*" (wc.WS.Ps6.p3).

7. *Average Down* cerminan adanya *cognitive dissonance*. WS memiliki strategi ketika saham terus menurun, yaitu, dia tidak menjual saham yang sudah dibeli, tetapi justru ambil posisi beli lagi begitu seterusnya dan menjual kembali saham-saham tersebut ketika harganya melampaui



harga beli (*average down*), yang merupakan *cognitive dissonance* tipe 2 (Pompian, 2006), dengan memodifikasi tindakan. Rasa bimbang membuat investor melakukan pembelian kembali saham yang rugi tersebut. Berikut penuturannya :

“Misalnya begini, oh kalau saya kalah, habis loss, katakanlah harga saham 8000, saya masuk 8000. Oh ternyata, turun sampe 7800, turun 200 toh, terus turun lagi sampe ke 7600, nah saya ambil lagi. Itu saya jual ketika harga sudah sampe 7800. Akhirnya *macth*. Yang pertama *biarin*. Kan sama aja, kan sama saja sahamnya. Bisa nangkap ya. Gini. 8000 saya beli. Turun ke 7800, turun lagi ke 7600, bicara fundamental, oh ternyata ini sudah terlalu murah, saya masuk. Katakanlah saya beli 1000 lembar, saya di harga 7600 beli 1000 lembar lagi. Yang 7600, pada saat harga naik ke 7800, saya jual yang 1000 lembar. Kalau harga normal berada di atas 8000 saya jual lagi yang 1000 lembar. Kan tidak ada nama, apakah yang 7600 atau 8000. Yang penting ketika saya beli, saya punya 1000 lembar” (wc.WS.Ps7.p4).

8. *Cognitive dissonance* tipe 3. Ketika ditanyakan mengapa tidak *cutloss* dan mencari saham lain lagi daripada uang disimpan dalam saham yang tidak tahu kapan naiknya, berikut jawaban WS yang menunjukkan munculnya *cognitive dissonance* tipe 3 (Pompian, 2006), yaitu dengan memodifikasi persepsi dari tindakan yang relevan dengan merasionalkan setiap aktifitas yang membawa pada konflik dengan keyakinan serta perilaku margin:

“Saya gak, saya sudah katakan...karena prinsip saya sederhana, uang saya *diam* lama disana, kan uang gak *kepake*. Dia itu gak tahu, saya beli saham, katakanlah 7600, gak naik-naik. Wis 7600 saya dol katakanlah 7600. Yang pertama 1000 yang kedua 1000, saya kan punya 2000. Saya menghitung kalau 2000 saya pinjem bank dengan bunga 8%. *Margin* (meminjam di perusahaan sekuritas) selama 1 tahun. Dari dana saya ini, saya bisa ngambil sampai 65%. katakankah 2000, nilainya 100 juta, berarti saya bisa beli senilai 65 juta dengan membayar 8%. Cuma bayar 8% tok pertahun sampai uangnya tak dikembalikan. Itu banyak orang tidak tahu. Uang 100 juta dijaminkan, dapat uang 65 juta. 65% dari dana yang diagunkan gitu ya, terus uang 65 juta itu ditransaksikan. kalau misalkan beli saham ternyata salah lagi, Saya keluar, saya biarkan. Dari sini (yang pertama) saya punya potensi *up*, dari sini (yang kedua) saya juga punya potensi *up*. Dan saya cuma mengambil risiko 8% iku tok selama satu tahun. Potensi *down* saya simpen aja gak ada masalah, paling cuma bayar 8%. Masa ada. Tapi modal saya tambah banyak. Ini yang orang gak banyak tahu” (wc.WS.Ps8.p4).



9. *Overreaction*, yaitu reaksi berlebihan terhadap suatu peristiwa.

Overreaction pada umumnya disebabkan oleh adanya *overconfidence*,

terlalu percaya diri dengan pendapat sendiri sehingga bereaksi berlebihan terhadap suatu peristiwa tertentu. Hal ini pernah terjadi pada

WS pada saat terjadi peristiwa 11 September 2001, pengeboman WTC di Amerika Serikat. Pada saat itu WS langsung melakukan penjualan

saham besar-besaran seperti halnya investor lain pada umumnya, karena memperkirakan kejadian itu akan mengakibatkan harga-harga

saham langsung jatuh, tetapi ternyata saham tidak langsung jatuh tetapi masih melayang sebelum benar-benar jatuh. Berbeda dengan kasus

bom bali dimana pada saat itu WS masih melakukan *short selling* untuk mengambil keuntungan, seperti penuturannya berikut:

"Ya seperti ini buk. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian lama, tapi namanya saham, itu kan ada risiko sistematis, yang *overconfidence*. Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut *cut loss* dan dak berani masuk, tapi ketika Bom BEJ buk, saya *short selling*. Ini perilaku lho buk. Ketika saya bom BEJ saya *short selling*, jadi saya masih mau mengambil keuntungan, tapi tepat. Saya mau keluar atau nge-*short*, itu karena *overconfidence*, takut jatuh dan sebagainya. Waktu WTC saya *cut loss* mestinya kan nge-*short*. Kalau dulu (waktu bom BEJ) saya *short selling* karena saya mau lihat barangnya turun, kalau *cut loss* WTC itu saya (perkiraan) langsung jatuh gitu ya, ternyata gak, gak jatuh. Kita kan tetep mengawang awang, padahal kita sudah *cut loss* banyak. Nah itu itu yang beda. Trus kejadiannya kan beda ya, kejadiannya kan malam, terus kita baru *trading* besoknya. Kalau yang BEJ, kan saya di dalam situ. Jadi saya tahu kondisinya" (wc.WS.Ps9.p1).

10. *Naïve behavior*, yaitu melakukan analisis saham dan diversifikasi secara

sederhana. Hal ini dilakukan WS pada masa-masa awal berinvestasi

saham menjalani trader harian. WS dalam pemilihan sahamnya tidak

melakukan analisis fundamental ataupun teknikal, tetapi lebih kepada

filing, insting atau mencari saham-saham yang sedang digoreng.



"Waktu di *trader*, waktu itu Antam ya Cuma *filang tok*. Apa ya *filang*, e *opo* yo tanya sama hati. He..he. Itu yang susah. Kira-kira bisa gak nembus. Waktu itu ya. Cuma gitu *tok*. Kira-kira bisa nembus gak. Nilai ekstrimnya Bid sama offer. Offer itu orang yang mau jual. Bid itu orang yang mau beli. Tapi kan kelihatan volumenya banyak mana. Ngantri dijual atau ngantri di beli gitu *tok ae*. *Gak pake apa-apa*" (wc.WS.Ps10.p2).

11. *Herding Behavior*, di awal-awal sebagai trader harian, WS cenderung mengikuti perilaku investor asing, namun seiring dengan berjalannya waktu dan bertambahnya pengalaman, membuat WS semakin percaya diri untuk mengambil keputusan sendiri tanpa memerdulikan perilaku investor asing, seperti penuturannya berikut ketika masih menjadi trader.

"....kalau saya, orang-orang saya ya buk ya, ketika saya ingin menggoreng pasar, semua ikut saya kan. Kalau di pasar itu kan siapa yang kuat. Kalau jendral kita kan Michael Choyadi, Michael Choy mau masuk, mau keluar ya kita *ngikut*. Kalau jendral saya ya buk ya dia. Karena dia pegang 6 Trilyun kan, besar sekali. Kekuatan pasar, dia bisa menggerakkan 10% pasar. Ya saya *ngikut aja*" (wc.WS.Ps11.p1).

12. Sering berperilaku *noise trading*, membeli atau menjual saham berdasarkan rumor atau berita yang berkembang terutama di awal bermain saham.

"Pada saat saya dulu itu mahasiswa, tahun 1996, saya kan itu bahkan mainnya saham gorengan. Nah saham gorengan, yaitu saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya itu tinggi. Itu saya mendengarkan dari radio, saya cari informasi dari *broker*, dari *broker* tanya yang kira-kira *hot opo*. Dikasih beberapa alternatif. Nanti saya pelajari dulu pergerakannya, siapa yang main, siapa yang masuk, kira-kira berapa *margin* yang bisa saya peroleh dari situ, baru saya masuk ke situ" (wc.WS.Ps13.p2).

4.3.4.5. Investor Berencana

Investor berencana adalah investor yang merencanakan dari awal untuk menanamkan dananya di pasar modal untuk jangka waktu lama dan tidak melakukan jual beli saham dalam jangka pendek untuk mendapatkan *capital gain*. Tujuan utamanya adalah mengembangkan uang agar tidak terkena inflasi.

Informan dalam penelitian ini yang masuk dalam kriteria investor berencana adalah SI. SI adalah seorang dokter yang bekerja di salah satu rumah sakit di



Surabaya. Ketertarikannya terhadap dunia investasi, utamanya saham adalah karena pemikirannya bahwa dunia pasar modal adalah dunia masa depan. SI yang semula menyimpan uangnya di perbankan, merasa tidak puas dengan bunga bank dimana dananya semakin lama semakin habis. Dia menganalogikan kecepatannya mendapatkan uang tidak dapat mengimbangi kecepatan harga barang/rumah, sehingga kemudian dia mencari cara bagaimana untuk mengembangkan dananya sehingga tidak tergerus inflasi. Mulailah dia mencari cara berinvestasi dan belajar dunia pasar modal. Mulai masuk pasar modal tahun 2002, bahkan sampai sekarang dia rajin mendidik anak-anaknya untuk mengenal investasi di pasar modal, berikut penuturannya:

"Saya tuh kalau lihat TV tentang harga-harga saham itu, saya pikir ini kayaknya dunia masa depan, tapi orang ya kan gak ngerti kan, ya rugi, ya anu, tapi kan dunia ini masih bagus untuk masa depan, jadi saya belajar, belajar sejarahnya. Itu loh dunia pasar modal Indonesia, sebenarnya saya punya bukunya, tapi saya lupa. Saya pelajari, mulailah saya berinvestasi. Saya juga memberitahu ini kepada anak saya, karena apapun pekerjaannya, dia harus tahu tentang dunia ini. Gitu lho. Apalagi mbak yang dibidang ini. Harus tahu. Ini gak, orang uang disimpan di bank, kena inflasi ya habislah. Jadi saya gak ngerti, waktu masih kuliah kedokteran, lulus, uang saya masih.., kebetulan saya dapat pekerjaan banyak, bagus, uang banyak, keliru menempatkan uang-uangnya itu. Bukan keliru, tapi uang itu saya buat beli mobil, masih bujang saya punya dua mobil, itu kan keliru, lebih baik kan untuk yang lain. Kalau dari awal sejak kerja begitu, mungkin sekarang sudah gak kerja lagi, kewalahan cari uang waktu itu. Masih bujang karena itu saya kasih tahu kepada anak-anak saya, malah gak mau kuliah di kedokteran, malah kuliah di ekonomi, nah kerja kayak mbak e di bidang investasi, ya.. e MI lah"(wc.SI.I1.p1)

Sebagai Investor berencana, SI memiliki ciri-ciri perilaku sebagai berikut:

1. Investasi pada dasarnya untuk jangka panjang diatas satu tahun
2. Meletakkan dana di saham, Perbankan, *property* dan emas
3. Tidak melakukan investasi jangka pendek karena merasa tidak tahu ilmunya utamanya analisis teknikal
4. Keuntungan pertahun rata-rata mencapai 32%-36%
5. Investasi bukan pekerjaan utama, pekerjaan utama adalah dokter



6. Sektor industri yang dipilih adalah: perbankan, pertambangan/gas negara, otomotif, komoditi, penerbangan, telekomunikasi, semen.
7. Perusahaan sekuritas yang dipilih adalah Danareksa, Reliance, BNI Sekuritas
8. Tidak pernah melakukan penjualan saham kecuali untuk keperluan yang sangat besar, seperti pergi umroh bersama keluarga
9. Meskipun pernah rugi besar tahun 2008, menganggap itu sebagai risiko, tetap bertahan di saham karena untungnya lebih besar
10. Melakukan transaksi saham antara 50 juta sampai dengan 100 juta per bulan
11. Memilih saham dengan fundamental bagus

4.3.4.5.2. Pengertian Investasi Menurut Investor Berencana

Investasi menurut SI adalah mengembangkan dana agar bisa berkembang dengan lebih cepat dan tidak tergerus oleh inflasi. Investasi menurut SI harus memiliki target waktu jangka panjang, sehingga trader bukanlah termasuk investasi, berikut penuturan SI:

"Investasi itu, kalau menurut pemahaman saya, mengembangkan uang saya, bagaimana uang itu bisa berkembang dengan cepat supaya secara finansial ya kita punya uang" (wc.SI.11.p1).

Kalau kita bekerja ya, bekerja tok, saya tabung, pasti gak akan bisa habis gak bisa berbuat apa-apa. Dengan investasi kekayaan kita bisa berlipat ganda, sehingga hidup ini lebih enak, menyenangkan begitu. Investasi itu ya saya ingin mengembangkan uang saya agar berkembang lebih cepat, intinya begitu. Ya sebetulnya mempunyai target ya, apa, sekian tahun, mau diapakan uang ini" (wc.SI.12.p2).

Mengenai trader, bagi SI, trader bukanlah investasi, tetapi gambling, tetapi untuk orang yang tahu dan mengerti ilmunya, bagi SI *trader* lebih menguntungkan daripada investasi jangka panjang, berikut penuturannya.

"Kalau dalam ilmunya itu bukan investor. Itu memang *gambling*. Yang bener, investor menahamkan uang, diambil jangka panjang, gitu. Harusnya sih begitu. Kalau saya sih begitu orangnya, jangka panjang. Tapi saya gak nyalahkan orang yang begitu, karakternya beda tiap orang, atau dia sendiri gak ngerti ilmunya. Kalau saya sih sebenarnya



gak papa. Kalau tahu ilmunya ya baik itu. Dalam dunia yang semacam ini, orang yang sukses adalah orang yang *trader* sebetulnya bukan orang yang jangka panjang sebetulnya" (wc.SI.I3.p1).

Mengenai halal haramnya berinvestasi di pasar modal, SI menegaskan jika sebelum masuk ke dunia pasar modal, dia terlebih dulu mempelajari dan mencari kejelasan tentang hukum islam bagi perdagangan saham, berikut penuturannya :

"Lha saya kan belajar saham itu halal apa haram. Kalau haram saya gak mau. Makanya saya belajar dulu buku sejarah itu kan dari awal ya begitu, ternyata halal ya sudah saya mulai, kalau ndak ya saya gak mau" (wc.SI.I4.p1).

SI menganggap dunia saham adalah sesuatu yang menyenangkan karena dapat meningkatkan kualitas hidupnya, namun teman-teman seprofesinya jarang mengenal saham.

"Tahun 2002 saya masuk. 2002 itu kalau gak salah waktu bom Bali I. Kemudian indeks sahamnya waktu itu 300 atau 350 ya sekitar itu. Sampe sekarang sudah berapa 4100. Ya seneng sih dunia itu ternyata. Banyak temen-temen dokter disini yang sama sekali tidak mengenal dunia itu. Mungkin uangnya banyak, tapi dia gak mengerti. Saya lihat itu ya masih enak saya itu hidupnya. Banyak dokter spesialis kalau saya lihat ya, gak beda banyak dengan saya, saya dokter umum kan. Uang itu lebih sulit untuk dokter umum. Tapi kenyataannya gak tuh. Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan. Itu cerita awalnya begitu. Ternyata betul, harus belajar ilmunya itu. Setelah sekian tahun, tahu inflasi, awalnya gak tahu saya taruh uang di Bank. Wah ternyata rugi orang naruh uang di Bank. Kasihan sebenarnya dia, rugi, karena orang gak ngerti. Kalau orang ngerti pasti gak mau, uangnya menyusut kok"(wc.SI.I4.p1)

SI memiliki falsafah hidup yang unik, dia selalu menekankan untuk kita bekerja melebihi jamannya. Sebagai dokter, dia bekerja berbeda dengan dokter yang lain, istilah dia "pakai nurani". Dia menggunakan peralatan canggih seperti dokter spesialis untuk mendukung kinerjanya dan selalu berkomunikasi dengan pasiennya, sesuatu yang jarang ditemukan pada dokter yang lain, yang pada umumnya sangat pelit komunikasi, sehingga hal



ini berimbis pada pendapatannya yang lebih tinggi dibanding dokter pada umumnya, seperti penuturannya berikut:

"Saya ini sebenarnya cuma dokter umum, tapi saya bekerja melebihi jamannya kalau bekerja. Saya punya peralatan-peralatan seperti spesialis. Artinya saya mau memanfaatkan teknologi canggih untuk pekerjaan saya sehingga penghasilan saya tidak seperti orang pada umumnya. Kalau orang umum dapat satu juta gitu ya, saya bisa dapat 8 juta. Artinya penghasilan saya beda dengan orang pada umumnya. Karena kita kerja melebihi jamannya. Jadi *gini* ya, kalau hubungan dokter dengan pasien, misalnya pasien tanya, ini gimana penyakit saya, (biasanya dokternya menjawab) ah sudah pokoknya diminum aja obatnya sudah. Kalau saya, saya jelaskan. Begitu saya lulus dokter, bekerja pada satu rumah sakit, cara kerja saya gitu. Artinya jaman segitu itu, jarang dokter bekerja seperti itu, saya sudah bekerja model kayak gitu. Saya jelaskan mulai penyakitnya, mekanisme penyakitnya. Kalau orangnya *pinter*, tak kenalkan teori fisika, teori kimia, menarik sudah. *Sampe* jeleknya, *sampe* akibatnya saya jelaskan, sehingga pasien itu tertarik, kan itu melebihi jamannya. Akhirnya saya banyak tawaran pekerjaan. Banyak saya pekerjaan, *sampe* saya masih bujang sudah kkuuaya. Itu kayak gitu. Saya bukan karena orang tua saya. Saya berdiri dengan kaki saya sendiri. Itu tadi buanyak pekerjaan. Saya kan melihatnya ke depan dokter itu bagusny bagaimana, yang baik bekerja itu bagaimana, pake nurani..." (wc.Sl.Id2.p1).

4.3.4.5.2. Hal-hal yang Harus Dipersiapkan ketika Terjun ke dalam Pasar Modal

SI yang pada mulanya belum pernah mengenal dunia investasi, maka ketika dia memutuskan untuk masuk ke dunia pasar modal, ada beberapa hal yang menurut SI perlu untuk dipersiapkan, yaitu:

1. Belajar ilmu tentang investasi di pasar modal.
2. Menyiapkan dana yang akan digunakan untuk investasi
3. Dana yang digunakan adalah dana yang gak dipakai dalam waktu dekat
4. Mempersiapkan secara psikologis bahwa investasi saham ada risikonya, seperti penuturannya berikut:

"Tidak, saya tidak pernah takut. Jadi saya pernah ya tahun 2008 itu asset saya turun 600 juta, tapi saya bilang istri saya, saya gak gemetar sama sekali. Ya gak masalah dan siap. Jadi kalau orang main saham, terus takut artinya gak siap, sudahlah gak usah main saham. Buat saya, ya sudah itu risikonya kok, dan pakailah uang yang tidak dipakai, artinya uang yang memang diniati untuk investasi" (wc.Sl.P1.p1).



“Ya intinya (risiko) pasti ada, mau mengerjakan apapun, mau menginvestasikan apapun, saya beli tanah, dekat Suramadu. Sekarang gak pernah saya urus, ternyata sekarang ditempati dua rumah, itukan risiko saya. Mau diusir susah, *lho yoppo* orang ini. Orang Madura gak ngerti itu dijual, katanya sertifikat rumah itu disini, padahal itu punya saya. Ya repot, itukan juga risiko. Ya di pasar modal apalagi. Ya berisiko, tapi saya gak takut itu. Ya memang ada risiko hanya itu bisa meminimalkan risiko dengan belajar ilmunya. Kalau masuk dunia pasar modal tanpa tahu ilmunya, ya janganlah, belajar dulu” (wc.SI.P2.p3).

5. Mengikuti perkembangan perusahaan, berikut penuturannya:

“Kalau perkembangan perusahaan itu, oh kalau saya ya saya pasti ngikuti, ngikuti dari Koran, dari radio, dari televisi, saya ikuti semua kok, ya harus orang punya saham ya harus ngikuti perkembangan, walaupun *diem-diem* saya terus memantau” (wc.SI.P3.p2).

4.3.4.5.3. Jenis Analisis yang Dilakukan Investor Berencana pada Keputusan Beli Saham

SI melakukan pembelian saham jika sudah terlabih dahulu melakukan analisis. Adapun jenis analisis yang dilakukan SI pada saat pembelian saham adalah sebagai berikut:

1. Melakukan analisis global

“Sektor energy itukan gak mungkin rugi. Bagaimanapun juga suatu negara, kalau berkembang itu kan butuh energy, pasti. Sudahlah kalau kita misalkan Negara Cina, kan pertumbuhan ekonominya tinggi, pasti sector energinya pasti tinggi. Logika berpikirnya kan gitu. Pasti naik. Makanya itu saya beli sektor-sektor itu lebih banyak, lihat saja” (wc.SI.Ab1.p1).

2. Melakukan analisis perekonomian makro secara sederhana

3. Memilih perusahaan yang berkembang

“Adaro, adaro itu perusahaan yang berkembang, menurut saya dibandingkan PTGA, sudah lama, saya milih perusahaan yang bagus, baru, pasti perkembangannya bagus. Perusahaan yang berkembang pasti sahamnya naik. Gak berkembang dibeli ya percuma” (wc.SI.Ab2.p2).

4. Memilih saham yang aktif diperjual belikan

5. Memilih perusahaan yang jelas kelihatan

6. Memilih perusahaan BUMN



Mengenai analisis yang dilakukan SI dalam pembelian saham, berikut penuturannya:

"Saya itu gampang saja, sahamnya aktif diperjual belikan, sahamnya jelas, BUMN lah pasti saya beli. Jelas itu maksudnya kayak Bank BCA, Telkom itu kan jelas, saya milih perusahaan perusahaan yang sudah jelas. Kan secara teori kan kita harus baca laporan keuangannya. Kalau laporan keuangan saya kan bukan seorang akuntan, jadi saya tidak terlalu banyak membaca itu, kalau mungkin anak saya mungkin iya, kalau saya gak. Tapi jelaslah kalau seperti perusahaan-perusahaan gas Negara, secara perasaan ya Bank BCA, memang ya gak boleh main perasaan, tapi ya kasat mata kalau perusahaan ini menguntungkan, ternyata betul juga" (wc.SI.Ab3.p2).

"Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuainya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya. Dan ternyata gak salah itu" (wc.SI.Ab3.p3).

"Kalau saya lihat itu, e..perusahaan ini ada apa ndak, gitu aja, jelas apa ndak, kayak BCA itu ada apa ndak gedungnya, oh fundamentalnya bagus, terus dari .. kalau secara teoritis kan dari laporan keuangannya, saya sebagai orang awam tidak terlalu melihat itu, lihat aja harga-harga sahamnya, kan kelihatan itu, akan kelihatan disitu, apa teratur gitu, trennya mungkin naik, jadi kalau secara fundamental bagaimana, kalau saya sebagai orang awam, perusahaan ini besar, nyata, saya beli, gitu aja, gampangannya begitu. Perusahaan Gas Negara besar, fundamentalnya sudah kuat ya saya beli, Bank Mandiri saya lihat, kegiatannya ada, perusahaannya ada, PNBR gak beli saya, kenapa, yak arena PNBR itu asetnya kayak apa, ya gak wujud asetnya. Asetnya berupa paper mungkin dia asetnya, harganya bisa melonjak-lonjak, tapi saya tidak tertarik, karena ya itu tadi riilnya dia gak kelihatan, kalau saya lihat riilnya. Kayak Semen Gresik saya beli, kenapa, karena ada pabriknya, kegiatannya bagus" (wc.SI.Ab4.P4).

7. Memakai intuisi

"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman, tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000. Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berap tahun, 2008-2012, 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah" (wc.SI.Ab5.p1).



4.3.4.5.4. Jenis Analisis yang dilakukan Investor Berencana pada Keputusan Jual Saham

Selama menjadi investor saham, SI hampir tidak pernah melakukan penjualan saham, kecuali sekali karena memerlukan dana besar untuk umroh bersama keluarga besarnya, seperti penuturannya berikut ketika ditanyakan apakah pernah menjual saham:

“Jarang, juarang, kecuali kemaren saya pergi umroh sama mertua, orangtua, saya, adik saya, anak saya. Saya jual. Waktu beli harga 43 juta. Saya jual 178 juta” (wc.SI.Aj1.p1).

SI tidak pernah melakukan penjualan saham meskipun sudah tidak mengalami perkembangan/perkembangan yang lambat karena adanya rasa malas untuk mengurus hal-hal yang baginya kecil, karena kesibukannya, seperti penuturannya berikut ketika ditanyakan pernahkan menjual saham yang tidak menguntungkan:

“Saya punya pikiran gitu, seperti saham Telkom. Saham Telkom ini mestinya dijual, karena ini saya perhatikan dari tahun ke tahun kok perkembangannya pelan. Menurut saya kayaknya sudah gak bagus, Karena itu tadi lho persaingan dunia telekomunikasi sudah gak bagus, pengennya saya belikan yang lain yang kira-kira bisa naik. Tapi saya kadang ini, males. Ya mungkin uangnya terlalu banyak, sehingga males untuk ngurus yang kecil-kecil gitu ha..ha..ha” (wc.SI.Aj2.p2).

4.3.4.5.5. Psikologi Trading pada Pengambilan Keputusan Investasi bagi Investor Berencana

SI yang melakukan investasi saham dalam jangka panjang juga tidak dapat lepas sepenuhnya dari psikologis. Adapun psikologis trading pada SI, meliputi:

1. Kondisi badan berpengaruh. Kalau sakit tidak masuk pasar, tetapi suasana hati tidak berpengaruh termasuk banyaknya pekerjaan, seperti penuturannya berikut ketika ditanyakan tentang pengaruh dari suasana hati:



"Kalau *timing*nya bagus, uang ada, masuk pasar. Gak, saya tidak terpengaruh itu (suasana hati) saya terus, saya mesti gak pengaruh pekerjaan, saya sempat-sempatkan, pokoknya kalau memang kondisi perkembangan saham itu bagus pokoknya saya berusaha beli. Pagi itu kan saya melihat perkembangan harga saham di Koran, saya lihat yang berkembang saham apa, secara global ekonomi bagaimana, nah disitu saya ngambil keputusan, pagi, saya telpon broker, coba kamu amati perkembangan saham iki yooopo, itu saya konsultasikan, dari situ saya memutuskan untuk beli, kecuali sakit yang agak parah, saya gak masuk" (wc.SI.Ps1.p3).

2. *Overconfidence* ketika membeli Fren, diperkirakan akan berkembang karena akan diakuisisi.

"Fren itu saya beli karena pada saat itu harganya cuma lima puluh rupiah. Bayangan saya, saham ini sudah harga paling murah lima puluh rupiah, saya beli. Tapi waktu itu setelah saya beli, bayangan saya waktu itu mau diakuisisi oleh Sinar Mas atau apa, ini pasti bagus nanti, berkembang, walaupun saya juga agak gak enak, karena komunikasi itu terlalu banyak saingan sehingga saling menjatuhkan harganya. Ternyata celaka saya beli saham itu" (wc.SI.Ps2.p2).

3. Faktor psikologis ekonomi terpuruk atau bagus memengaruhi dalam pilihan sektor industri yang dipilih. Pemilihan saham berdasarkan fundamental sederhana, diversifikasi yang sederhana, cenderung *representativeness* bias.

"Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya" (wc.SI.Ps3.p3).

4. *Loss aversion*. *Loss aversion* adalah orang yang menghindari kerugian, menghindari risiko. Dia pengennya yang aman. Kalau beli saham, ya beli saham-saham yang stabil. Seperti Telkom. Meskipun Telkom mengalami perkembangan yang tidak baik, tetap tidak dijual. Hal ini juga mencerminkan adanya *cognitive dissonance*, tetap memegang saham



yang rugi karena menghindari sakit hati yang berhubungan dengan pengakuan bahwa sudah membuat keputusan yang buruk.

"Saya punya pikiran gitu, seperti saham Telkom. Saham Telkom ini mestinya dijual, karena ini saya perhatikan dari tahun ke tahun kok perkembangannya pelan. Menurut saya kayaknya sudah gak bagus, Karena itu tadi lho persaingan dunia telekomunikasi sudah gak bagus, pengennya saya belikan yang lain yang kira-kira bisa naik. Tapi saya kadang ini, males. Ya mungkin uangnya terlalu banyak, sehingga males untuk ngurus yang kecil-kecil gitu ha..ha..ha" (wc.SI.Ps4.p2).

5. *Representativeness bias* yaitu bias cenderung memilih saham-saham besar, kalau sahamnya Bank BCA sahamnya bagus, kalau sahamnya Bank Mandiri sahamnya bagus. *Representativeness bias*. Bias, kalau perusahaannya besar itu pasti bagus. Familier, orang yang cenderung membeli saham-saham yang dia kenal. Dia gak mau beli saham yang tidak dikenal. Oh dia tahu saham Semen Gresik yang dikenal, Astra dia kenal, dia pilih saham-saham itu. Hal ini berkaitan dengan *representativeness bias*.

"Saya itu gampang saja, sahamnya aktif diperjual belikan, sahamnya jelas, BUMN lah pasti saya beli. Jelas itu maksudnya kayak Bank BCA, Telkom itu kan jelas, saya milih perusahaan perusahaan yang sudah jelas. Kan secara teori kan kita harus baca laporan keuangannya. Kalau laporan keuangan saya kan bukan seorang akuntan, jadi saya tidak terlalu banyak membaca itu, kalau mungkin anak saya mungkin iya, kalau saya gak. Tapi jelaslah kalau seperti perusahaan-perusahaan gas Negara, secara perasaan ya Bank BCA, memang ya gak boleh main perasaan, tapi ya kasat mata kalau perusahaan ini menguntungkan, ternyata betul juga" (wc.SI.Ps5.p2).

"Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya. Dan ternyata gak salah itu" (wc.SI.Ps5.p3).

6. Pengalaman memegang peranan meningkatkan intuisi, dan kestabilan emosi dalam berinvestasi.



"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman, tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000. Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berap tahun, 2008-2012, 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah" (wc.SI.Ps6.p4.).

4.4. Kesimpulan

Bab ini berisi tentang temuan data lapangan yang dimulai dengan pemaparan situs penelitian tempat peneliti mengadakan penelitian yaitu E-trading, dan Danareksa Sekurities. Etrading adalah salah satu perusahaan sekuritas yang pertamakali menggunakan online trading. Sedangkan Danareksa Sekurities adalah perusahaan sekuritas milik pemerintah. Peneliti melakukan penelitian di Kantor Cabang Surabaya karena keterbatasan waktu dan biaya dan alasan keterjangkauan lokasi dan untuk memahami keunikan investor Surabaya dalam berinvestasi.

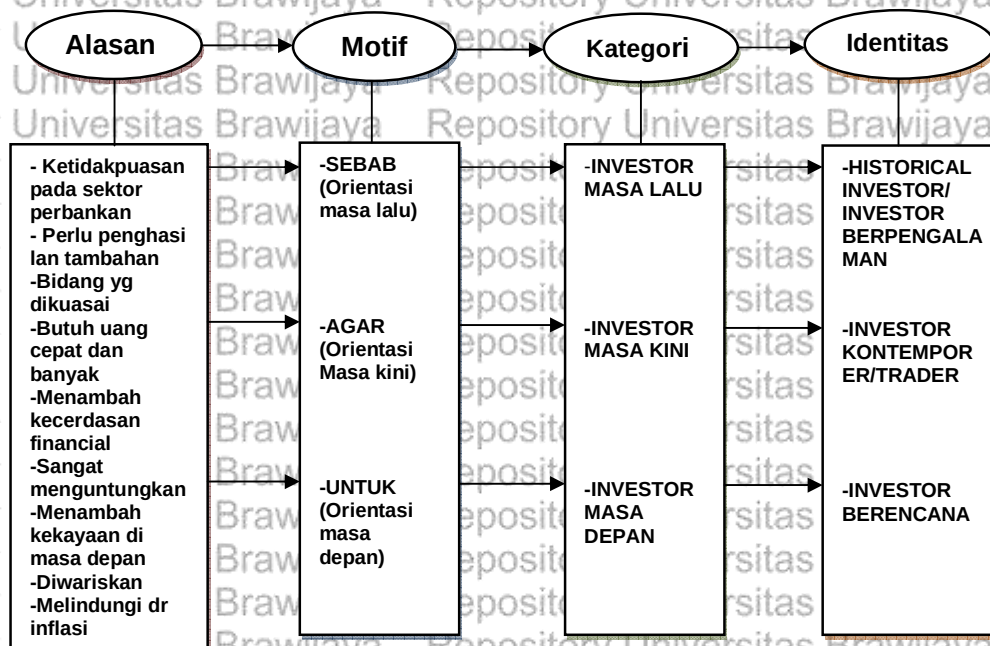
Informan Utama dari penelitian ini adalah 5 orang informan yang merupakan investor saham dari E-trading Sekurities dan Danareksa Sekurities yang telah melakukan investasi saham selama lebih dari tiga tahun. Kelima informan berusia antara 18 sampai 52 tahun. Terdapat informan yang memiliki pekerjaan lain selain sebagai investor, namun ada juga informan yang pekerjaan utamanya adalah sebagai trader.

Berdasarkan alasan dan uraian tentang motivasi para informan melakukan investasi saham di pasar modal, maka digolongkan ke dalam kategori-kategori yang pada akhirnya dapat menggambarkan identitas dari mereka. Alasan adalah keputusan pertama memilih investasi saham menjadi pilihan investasi, sedangkan motif adalah dorongan untuk menetapkan pilihan perilaku investasi yang secara konsisten dijalannya. Berdasarkan alasan dan motif berinvestasi, ditentukan kategori dari investor tersebut, dan masing-masing kategori



menentukan identitas dan ciri khas perilaku dari masing-masing investor tersebut.

Secara skematik, uraian alasan, motif dan kategori investor yang memberi ciri khas identitas investor dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber: Data diolah (2012)

Gambar 4.1.
Model Proses Informan Menjadi Investor

Adapun ringkasan tema yang muncul dalam fenomena perilaku informan dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham diilustrasikan dalam analisis lintas situs pada tabel berikut:

Tabel 4.2.

Analisis Antar Situs Fenomena Perilaku Pengambilan keputusan Jual dan beli Saham

NO.	TEMA	INFORMAN				
		LT	WS	SI	IAN	ER
1.	Alasan Melakukan Investasi					
	a. Ketidakpuasan dari keuntungan sektor perbankan	✓	✓	✓	✓	✓
	b. Perlu Penghasilan tambahan	✓	✓			✓
	c. Bidang yang diambil saat S1 dan S2 Pasar modal	✓				
	d. Kebutuhan uang dalam waktu singkat untuk kuliah		✓			
	e. Kekayaan bertambah di masa depan	✓	✓	✓	✓	✓
	f. Diwariskan kepada ahli waris	✓	✓	✓		
	g. Investasi saham sangat menguntungkan	✓	✓	✓	✓	✓
	h. Melindungi dana dari inflasi	✓	✓	✓	✓	✓
	i. Meningkatkan kecerdasan financial				✓	
	j. Menganggap dunia saham adalah dunia masa depan			✓		
	k. Untuk menjamin kehidupan di masa tua			✓		✓
2.	Motif dalam melakukan investasi					
	a. Sebab (Orientasi masa lalu)					
	• Karena merasa sangat mengenal pasar modal disebabkan selama sekolah S1 dan S2 selalu mendalami pasar modal	✓				
	• Karena ketidakpuasan dengan keuntungan dari sektor perbankan	✓	✓	✓	✓	✓
	• Karena ikut-ikutan kakak					✓
	b. Agar (Orientasi masa kini)					
	• Agar kebutuhan hidup tercukupi	✓	✓			✓
	• Agar biaya kuliah tidak terganggu		✓			
	• Agar memperoleh keuntungan	✓	✓	✓	✓	✓
	• Agar meningkatkan kecerdasan finansial				✓	
	c. Untuk (Orientasi Masa depan)					

	UNIVERSITAS BRAWIJAYA	• Untuk berinvestasi sehingga kekayaan bertambah di masa depan • Untuk dapat diwariskan kepada ahli waris • Untuk menanggulangi inflasi • Untuk menjamin kehidupan di masa tua	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	√
3.	Kategori a. Investor Berpengalaman b. Trader c. Investor Berencana		Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	√
4.	Identitas a. Berinvestasi jangka menengah (3 bulan-6 bulan) b. Berinvestasi Jangka pendek (kurang dari 3 bulan) c. Berinvestasi jangka panjang		Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	√
5.	Pengertian investasi a. Menunda konsumsi hari ini untuk keuntungan di masa depan b. Investasi bukan berarti harus menjual satu tahun ke depan, kalau satu bulan untung/mencapai target, dijual c. Karena membeli saham berdasarkan laporan keuangan, sebuah saham undervalue, tetapi gak tahu kapan naiknya d. Mengembangkan dana bagaimana bisa berkembang lebih cepat, agar tidak dimakan inflasi e. Cara untuk mengelola uang agar hidupnya menjadi lebih baik		Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	√
6.	Yang perlu dipersiapkan dalam Investasi Saham a. Target return dan target resiko/dead line b. Kalau untung gak boleh rakus. Satu bulan untung 5-10% cukup. Kalau rugi, satu saham rugi 20% dijual		Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	Repository Universitas Brawijaya	√

Tabel 4.2. Lanjutan

UNIVERSITAS BRAWIJAYA REPOSITORY.UB.AC.ID		5. Immediate Emotion (mood), incidental, dipengaruhi oleh:					
		a. Biologis (kondisi tubuh)	✓	✓	✓	✓	✓
		b. Pekerjaan Utama	✓	✓	✓	✓	✓
		c. Faktor social, keluarga, teman	✓	✓	✓	✓	✓
		d. Kesedihan	✓	✓	✓	✓	✓
		6. Immediate Emotion, integral dipengaruhi oleh:					
		a. Rumor				✓	✓
		b. Teman				✓	✓
		c. Kondisi perubahan pasar secara drastic	✓	✓	✓	✓	✓
		d. Investor asing				✓	✓
		e. Broker				✓	✓
10		Keuntungan rata-rata per tahun	80%-100%	30%-40%	32%-36%	32%-36%	30%-40%
11		Perilaku Bias Psikologis:					
		a. Overconfidence	✓	✓	✓	✓	✓
		b. Overtrading					✓
		c. Herding		✓	✓	✓	✓
		d. Noise trading		✓	✓	✓	✓
		e. Representativeness bias			✓	✓	✓
		f. Loss Aversion	✓	✓	✓	✓	✓
		g. Cognitif Dissonance		✓		✓	✓
		h. Availability Bias			✓		✓
		i. Self Attribution Bias			✓		

Tabel 4.2. Lanjutan

12	Identitas Diri				
	a. Usia	47	36	52	18
	b. Status	Kawin	Duda	Kawin	Bujang
	c. Jenis Kelamin	L	L	L	L
	d. Jumlah anak	2	2	3	-
	e. Agama	Islam	Islam	Islam	Islam
	f. Pembawaan	Hati-hati, teliti,	Suka tantangan,	Hati-hati, teliti,	Hati-hati, teliti
	g. Karakter	Introvert	ekstrovert	ekstrovert	introvert
	h. Suku	Jawa	Jawa	Jawa	Jawa
13	Masuk Pasar Modal	1996	1998	2000	2008
14	Nilai-nilai				
	a. Halal/haram	√	√	√	√
	b. Kepentingan Subyektif dan kepentingan obyektif	√	√	√	√
	c. Arti berbagi	√	√	√	√
	d. Arti kebahagiaan	√	√	√	√



BAB V ANALISIS DATA DAN PROPOSISI

Bab ini menganalisis perilaku pengambilan keputusan investasi investor dan trader. Tema analisis meliputi : (1) Investasi dalam dua perspektif, (2) Pengambilan keputusan investasi, (3) model perilaku investor (4) Alternatif solusi, (4) Etika dalam pengambilan keputusan Investasi. Analisis keempat tema ini dilakukan secara parsial dalam membentuk kerangka perilaku investor jangka pendek.

5.1. Investasi dalam Dua Perspektif

Para ekonom mengemukakan pengertian yang berbeda-beda tentang investasi. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas uang atau dana tersebut, Suhartono dan Qudzi (2009). Investasi juga diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana terhadap satu atau lebih asset yang akan dipegang selama beberapa waktu ke depan (Jones, 1998). Kajian Tentang investasi meliputi studi tentang proses investasi. Investasi berhubungan dengan manajemen kekayaan investor, yang merupakan jumlah dari pendapatan lancar dan nilai sekarang dari semua pendapatan di masa depan. Investasi dapat juga didefinisikan dengan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu, (Jogianto, 2006). Tandellilin (2010) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Definisi menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia,



Investasi diartikan sebagai penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. <http://putracenter.net/> 2 Maret 2011.

Berbagai definisi ini mengandung tiga unsur yang sama, Pertama, pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti. Kedua, ketidakpastian mengenai risiko, ketiga, ketidakpastian hasil atau pengembalian di masa datang.

Seseorang melakukan investasi dalam sistem ekonomi konvensional, dengan motif yang berbeda-beda, diantaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lain-lain (Nafik, 2009).

Terdapat dua kategori investasi yang selama ini kita kenal, yaitu *real asset* (aset riil), yakni investasi yang dilakukan pada aktiva yang berwujud seperti emas, perak, gedung, kendaraan, mesin dan sebagainya, dan *financial asset* (aset keuangan) yakni investasi yang dilakukan pada dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemiliknya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan dokumen tersebut. Pembahasan investasi dalam kajian ini, terbatas pada *financial asset*, yaitu pada *marketable securities* yaitu sekuritas yang mudah diperdagangkan dalam pasar yang terorganisir, dalam hal ini adalah saham biasa (*common stock*).

Sebagai sarana pertemuan antara berbagai pelaku usaha, pasar modal memiliki beberapa peranan penting dalam aktivitas perekonomian suatu negara, diantaranya (Nafik, 2009): (1) sebagai fasilitas interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga surat berharga yang diperjualbelikan, (2) alternatif penghimpunan dana masyarakat di luar perbankan, (3) memungkinkan



para investor untuk melakukan diversifikasi secara efektif sesuai dengan preferensi risiko, (4) memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan, (5) memberi kesempatan investor untuk menjual kembali surat berharga yang dimiliki, (6) menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan ekonomi, (7) mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, (8) memungkinkan terjadinya alokasi dana dan sumber daya secara efisien.

Keberadaan pasar modal sangat bermanfaat bagi pengembangan ekonomi, yang dapat dirasakan oleh berbagai pihak. Dunia usaha merasakan manfaat pasar modal, diantaranya: (1) suatu perusahaan dapat menghimpun sejumlah dana yang besar, (2) dana yang besar tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai, (3) tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas mengelola dana/perusahaan, (4) solvabilitas tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan, (5) ketergantungan emiten terhadap bank kecil, (6) cashflow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan, (7) emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi, (8) Tidak ada beban keuangan yang tetap, (9) jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas, (10) tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu.

Sementara bagi pemodal, pasar modal memiliki sejumlah manfaat, diantaranya adalah: (1) nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, (2) sebagai pemegang saham, investor memperoleh deviden dan kenaikan harga saham sebagai pahala atas kepantasan penempatan modal mereka pada risiko yang sama dengan pengalihan pada investasi yang aman seperti obligasi pemerintah atau obligasi perusahaan yang aman (Salim, 2011).

Sebagai pemegang obligasi, investor memperoleh bunga tetap ataupun bunga yang mengambang, (3) mempunyai hak suara dalam RUPS, (4) dapat dengan



mudah mengganti instrument investasi, seperti dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan sekaligus mengurangi risiko..

Pasar modal yang berkembang dengan baik akan memberikan manfaat yang besar kepada lembaga penunjang pasar modal, seperti penjamin emisi, akuntan, konsultan hukum, notaris, perusahaan penilai, biro administrasi efek, guarantor, wali amanat, perantara perdagangan efek untuk meningkatkan profesionalisme dalam pelayanan sesuai dengan tugas masing-masing.

Bagi investor, tujuan berinvestasi adalah untuk meningkatkan kemakmuran, sebagai kekayaan moneter, baik saat ini maupun di masa depan.

Diasumsikan bahwa investor hanya tertarik dalam keuntungan moneter yang diperoleh dari investasi, (Jones, 1998). Dana yang diinvestasikan dapat berupa asset milik sendiri, pinjaman, tabungan atau konsumsi yang dibatalkan.

Pembatalan konsumsi hari ini untuk diinvestasikan diharapkan dapat menambah kemungkinan konsumsi di masa depan dengan peningkatan kekayaan mereka.

Tujuan yang lain adalah mencari cara untuk mengatur kekayaan dengan efektif, meningkatkannya semaksimal mungkin sambil melindunginya dari inflasi, pajak dan faktor yang lain. Kedua hal tersebut, menjadi alasan investor berinvestasi.

Coyne dan Witter (2002), dalam *investor-based finance* (IBF), membagi analisis horizon investor ke dalam tiga tipe, yaitu : (1) *Fundamental analyst* yang memegang saham dalam jangka panjang antara lima tahun atau lebih, seperti Warrent Buffet dan Stanford Bernstein, investor ini menyukai informasi jangka panjang seperti proyeksi pertumbuhan perusahaan, (2) *new forecaster* yang tertarik pada berita substantif perusahaan dan membuat perubahan saham dalam 12 sampai 18 bulan, (3) *even bettor*, yang melakukan penjualan dan pembelian saham mengikuti kegiatan perusahaan atau adanya berita baru.

Penelitian ini berfokus pada perilaku *even bettor*, investor jangka pendek yang melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham mengikuti kegiatan



perusahaan atau adanya berita baru yang sering disebut dengan *trader*. Namun demikian terdapat satu informan yang merupakan investor jangka panjang. Dimasukkannya salah satu informan yang merupakan investor jangka panjang, adalah untuk melakukan perbandingan perbedaan perilaku diantara mereka.

Weber mendefinisikan tindakan sosial sebagai semua perilaku manusia ketika dan sejauh individu memberikan suatu makna subjektif terhadap perilaku tersebut (Mulyana, 2006). Tindakan ini bisa terbuka atau tersembunyi, bisa merupakan intervensi positif dalam suatu situasi atau sengaja berdiam diri sebagai tanda setuju dalam situasi tersebut. Tindakan bermakna sosial, sejauh berdasarkan makna subjektifnya yang diberikan oleh individu atau individu-individu, tindakan itu mempertimbangkan perilaku orang lain dan karenanya diorientasikan dalam penampilannya. Bagi Weber tindakan jelas memiliki makna, melibatkan penafsiran, berfikir dan kesengajaan. Tindakan sosial baginya adalah tindakan yang disengaja, disengaja bagi orang lain, dan bagi sang aktor sendiri, yang pikirannya aktif saling menafsirkan perilaku orang lainnya, berkomunikasi satu dengan yang lain, dan mengendalikan perilaku dirinya masing-masing sesuai dengan maksud komunikasinya (Mulyana, 2006:61)

Schutz menyatakan para aktor sosial menafsirkan sifat realitas yang relevan dengan kepentingan mereka dalam kehidupan sehari-hari (Mulyana, 2006:62). Hal ini didasarkan pada pandangan pragmatis dengan beberapa alasan. Pertama, realitas sejati tidak pernah ada di dunia nyata, melainkan secara aktif diciptakan ketika kita bertindak. Apa yang nyata bagi manusia bergantung pada definisi atau interpretasi kita. Dunia tidak memberitahukan dirinya kepada kita, tetapi kitalah yang aktif memahaminya dan memutuskan apa yang kita lakukan terhadapnya. Kedua, kaum pragmatis percaya bahwa manusia mengingat dan melandaskan pengetahuan mereka tentang dunia pada apa yang terbukti berguna bagi mereka. Mereka akan melakukan sesuatu yang bermanfaat



dan meninggalkannya bila tidak bermanfaat bagi mereka. Ketiga, manusia mendefinisikan objek fisik dan sosial yang mereka temui berdasarkan kegunaannya bagi mereka. Sebuah benda memiliki berbagai macam kegunaan, namun arti penting benda tersebut bersifat kontekstual, yakni bagaimana kita menggunakan benda tersebut untuk mencapai tujuan kita. Keempat, Jika kita ingin memahami orang yang melakukan tindakan (aktor), kita harus mendasarkan pemahaman itu pada apa yang sebenarnya mereka lakukan. Oleh karena itu yang terpenting untuk diamati adalah apa yang manusia lakukan dalam situasi mereka yang sebenarnya, dalam kehidupan sehari-hari (Mulyana, 2006, 64-65).

Keterlibatan seseorang dalam pilihan investasi merupakan jalan panjang pengalaman dan pergolakan batin untuk sampai kepada keputusan pilihan investasi tertentu. Hal ini melibatkan konteks dari investor tersebut akan kebutuhannya saat ini dan perspektif yang dia inginkan di masa depan, yang melibatkan berbagai faktor. Hal ini tampak dari alasan mengapa mereka memilih berinvestasi saham di pasar modal. Berdasarkan jawaban dari informan, terdapat beberapa alasan mengapa mereka berinvestasi di saham yaitu (1) ketidakpuasan dari keuntungan sektor perbankan (2) perlu penghasilan tambahan, (3) bidang yang diambil saat S1 dan S2 Pasar modal, (4) kebutuhan uang dalam waktu singkat untuk kuliah, (5) kekayaan bertambah di masa depan (6) diwariskan kepada ahli waris, (7) investasi saham sangat menguntungkan (8) melindungi dana dari inflasi, (9) meningkatkan kecerdasan finansial, (10) menganggap dunia saham adalah dunia masa depan, (11) untuk menjamin kehidupan di masa tua.

Berdasarkan jawaban dari informan tentang alasan mereka memilih berinvestasi saham tampaknya bahwa para informan memiliki tujuan yang berbeda berdasarkan dari makna investasi bagi mereka dan apa yang ingin



didapatkan dari dunia investasi saham di pasar modal. Konteks dalam hal ini adalah *background* darimana mereka berasal, apa yang menjadi kebutuhan dominan mereka, sampai kepada pendidikan dan usia turut memengaruhi persepsi mereka akan investasi. Dari berbagai macam alasan yang dikemukakan oleh informan, membentuk beberapa motif mereka berinvestasi, sehingga membagi informan menjadi tiga motif yaitu motif masa lalu, yaitu informan yang memberikan jawaban alasan berinvestasi dengan orientasi masa lalu, motif masa kini, yaitu informan yang memberikan alasan berinvestasi dominan berdasarkan alasan masa kini/kekinian dan motif masa depan, yaitu informan yang memberikan alasan investasi dominan berdasarkan alasan masa depan. Berbagai motif ini akan menjadi stimulus dalam persepsi dan perilaku investor dalam berinvestasi.

Investor yang memiliki alasan dominan masa depan memiliki persepsi bahwa investasi merupakan dana yang disimpan dalam jangka panjang, dan hal ini akan berimbas kepada pemilihan saham dan *time horizon* yang mereka pakai sebagai acuan. Investor masa depan cenderung untuk menjadi investor *buy and hold*, mereka membeli saham dan memegangnya dalam jangka waktu bertahun-tahun, yang dalam penelitian ini diwakili oleh informan SI. SI merupakan investor masa depan yang hampir tidak pernah menjual saham yang dia beli kecuali membutuhkan dana tersebut untuk keperluan yang lain.

Investor yang memiliki alasan dominan masa kini, diwakili dengan berbagai macam alasan seperti agar mendapatkan uang sebanyak-banyaknya, agar biaya hidup tercukupi, agar bermanfaat meningkatkan kecerdasan finansial atau agar dapat membiayai kuliah adalah contoh investor yang memiliki motif kekinian. Mereka memiliki persepsi bahwa investasi tidak harus memasukkan dana selama bertahun-tahun, tetapi, merupakan sebuah langkah untuk meningkatkan dana mereka untuk memperoleh keuntungan. Persepsi yang



mereka miliki menjadikan investasi mereka memiliki *time horizon* yang relatif pendek, yang di dalam dunia pasar modal disebut dengan *trader*.

Investor yang memiliki motif cenderung dominan masa lalu adalah investor yang memiliki alasan masuk ke pasar modal karena orientasi masa lalu yang diwakili oleh LT sebagai informan dalam penelitian ini. LT yang memasuki dunia saham karena merasa sudah memiliki ilmu yang mapan di bidang pasar modal dan telah beberapa tahun menggeluti bidang ilmu investasi dan pasar modal, merasa tertantang untuk masuk mempraktekkan ilmu yang dimilikinya. Tidak hanya sekedar teori, tetapi juga bermanfaat secara finansial. LT yang mempersepsikan investasi tidak harus menyimpan dana dalam jangka waktu tahunan memengaruhi pada keputusan pilihannya akan jangka waktu investasi. LT menanamkan dana pada pasar modal dengan *time horizon* jangka menengah.

Hasil temuan lapang ditemukan 5 tipe *trader* dan investor, yaitu: *day trader*, *swing trader*, *position trader*, investor berpengalaman dan investor masa depan.

Tabel berikut menunjukkan berbagai macam tipe *trader* tersebut:

Tabel 5.1.
Tipe Trader dan Investor

Tipe <i>trader</i>	<i>Day trader</i> (ER)	<i>Swing trader</i> (IAN)	<i>Position Trader</i> (WS)	Investor Berpengalaman (LT)	Investor Berencana (SI)
Gaya <i>trading</i>	Agresif	Cukup Agresif	Pasif	Pasif	Pasif
Jumlah <i>trading</i>	Banyak	Cukup banyak	Sedikit	Sedikit	Sangat Sedikit
<i>Time frame</i>	Pendek (menit-jam)	Panjang (hari-minggu)	Lebih panjang (minggu-bulan)	Sangat panjang (bulan-tahun)	Panjang Sekali (tahun)
<i>Chart</i>	M15-H1	H4-D1	D1-W1	W1-Month1	-

Sumber: temuan lapang, diolah (2012)



Kolom *chart* menunjukkan *time frame chart* utama yang digunakan oleh trader atau investor. Tidak menutup kemungkinan melihat *chart* lain dalam *time frame* lebih panjang untuk melihat *trend*, namun *chart* inilah yang digunakan untuk membuka dan menutup posisi.

Tick = *Chart* dengan periode sangat pendek (detik)

M1 = *Chart* dengan periode 1 menit,

M2 = *Chart* dengan periode 5 menit

M15 = *Chart* dengan periode 15 menit

H1 = *Chart* dengan periode 1 jam

H4 = *Chart* dengan periode 4 jam

D1 = *Chart* dengan periode 1 hari

W1 = *Chart* dengan periode 1 minggu

Month = *Chart* dengan periode 1 bulan

Tabel di atas merupakan tipe *trader/investor* yang telah dipilih oleh informan sebagai gaya *trading* mereka. Berikut ini adalah penjelasan masing-masing karakteristik tipe *trader*:

1. *Day Trader*. Gaya *trading* yang dipilih oleh ER ini mengambil keuntungan dari fluktuasi harga harian. ER membuka beberapa posisi dalam sehari. *Time horizon*-nya berkisar antara beberapa menit sampai jam per *trading*. Biasanya beli pagi jual sore. Sifat *trader* ini sangat spekulatif. Tujuannya murni mencari *capital gain*.
2. *Swing Trader*. Gaya *trading* yang dipilih IAN ini berusaha mengambil keuntungan dari fluktuasi atau goyangan (*swing*) harga dalam periode lebih panjang. *Time horizon* nya adalah dalam hitungan hari sampai beberapa minggu.



3. *Position Trader*. WS menyukai gaya *trading* ini karena menggunakan *time horizon* yang lebih panjang. WS membuka posisi sampai hitungan minggu sampai bulan. Sebagian besar satu sampai tiga bulan, juga bisa dikategorikan sebagai *middle term investor*, karena *time horizon* nya yang cukup panjang.

4. Investor berpengalaman menggunakan *time horizon* yang lebih panjang, yaitu bulan sampai tahun. LT membuka posisi sebagian besar antara 6 bulan sampai satu tahun.

5. Investor berencana (SI) tidak menggunakan *chart* sebagai landasan pengambilan keputusan. SI merupakan investor *buy and hold*, yang mendasarkan pengambilan keputusan pada analisis fundamental sederhana.

Tidak ada gaya *trading* yang terbaik untuk semua orang. Setiap gaya *trading* memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Bukan gaya *trading* yang terbaiklah yang harus dicari, tetapi yang paling cocok dengan kepribadian dan karakter kita (Wijaya, 2011, Wira, 2011). Jika tidak nyaman dengan gaya *day trader* yang agresif, tidak harus memaksakan diri. Tidak semua orang bisa tahan *sport jantung* di depan monitor menyaksikan fluktuasi harga. Tidak semua orang juga dapat menahan diri untuk membeli saham lalu menyimpannya berbulan-bulan kemudian baru dijual. Prinsipnya adalah tidak memaksakan diri. Jika memaksakan diri pada gaya yang tidak sesuai, pada akhirnya akan menimbulkan hasil yang tidak optimal.

Penentuan gaya *trading* merupakan langkah awal dalam bertransaksi saham. Pemilihan jenis *trader* bagi informan dalam penelitian ini berdasarkan kecocokan bagi karakter mereka, sebagai contoh, ER lebih menyukai menjadi *day trader* dengan alasan ketidakpastian di masa depan sehingga bagi dia lebih baik untuk membeli dan menjual hari itu juga agar nanti bisa tidur nyenyak.



Berbeda dengan IAN yang menyukai transaksi mingguan sampai bulanan (*swing trader*) karena merasa lebih cocok dan tidak perlu menganalisis saham setiap hari. WS lebih menyukai melakukan transaksi tiga bulanan (*position trader*) karena pekerjaan utamanya yang lebih menyita waktu, sedangkan bagi LT, bertransaksi tiga bulanan sampai enam bulanan bahkan sampai tahun adalah yang paling disukai karena kesibukannya yang terkadang tidak dapat ditinggalkan (*investor*). SI lebih menyukai *buy and hold*, membeli dan memegangnya selama bertahun-tahun, karena kesibukannya dan merasa tidak memiliki ilmu sebagai *trader*. Berbagai motif dari informan menjadikan perbedaan perilaku diantara mereka dalam pengambilan keputusan investasinya.

Terdapat dua dimensi pengambilan keputusan investasi yang masih dalam perdebatan. Perspektif tradisional (perspektif konsekuensial) yang beranggapan pembuatan keputusan sangat kuantitatif mempertimbangkan biaya dan manfaat dari semua hasil yang mungkin dan memilih hasil dengan *trade-off* antara manfaat dan risiko yang terbaik. Perspektif ini dapat dilihat pada teori keuangan tradisional dari teori portofolio Markowitz (1952), dan teori *The Capital Asset Pricing Model* dari Sharpe (1964) serta teori pasar efisien.

Teori portofolio Markowitz memberikan sudut pandang bahwa keuntungan dan risiko terkait erat. Kuantifikasi hubungan antara keuntungan dan risiko hingga derajat yang valid secara statistik, akan menentukan derajat risiko yang diperlukan untuk berbagai tingkat keuntungan (Hagstrom, 2010). Teori portofolio dari Markowitz mensyaratkan perlunya diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko.

The Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan risiko dan *return* secara bersama-sama. Pengembangan model ini berfungsi untuk menjelaskan tingkah laku dari harga-harga sekuritas dan memberikan mekanisme bagi investor untuk menilai pengaruh suatu sekuritas



yang diusulkan terhadap resiko dan *return* portofolio mereka (Suhartono & Qudsi, 2009). Semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi juga *return* dan sebaliknya.

Perspektif konsekuensial tradisional dianggap tidak realistis, karena tidak memperhitungkan pengaruh perasaan/emosi/psikologis pada pengambilan keputusan. Banyak penelitian empiris menunjukkan adanya bukti bahwa perasaan memengaruhi keputusan-keputusan, terutama bila keputusan melibatkan kondisi risiko dan/atau ketidakpastian seperti keputusan investasi (Zajonc, 1980; Schwarz, 1990; Forgas, 1995; Isen, 2000; Loewenstein *et al.*, 2001; Dowling & Lucey, 2008; Rick & Loewenstein, 2008).

Penelitian ini merupakan studi investigasi untuk melihat secara lebih dekat melalui pengalaman-pengalaman para informan dalam pengambilan keputusan investasi mereka, terutama dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham.

5.2. Perilaku Investor dalam Berinvestasi Saham

Pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal adalah pengambilan keputusan yang kompleks karena melibatkan risiko dan ketidakpastian. Seorang investor atau *trader* akan diliputi oleh risiko kehilangan asset mereka jika terdapat kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Semua hal tersebut diawali dari pengalaman pelaku sebelumnya yang memengaruhi secara terus menerus tindakan individu. Individu secara terus menerus berada dalam proses perubahan. Manusia pada saat kelahirannya seperti papan tulis yang belum terisi (*tabula rasa*) dan pada dasarnya positif dalam proses menjadi (*becoming*) dan faktor perkembangan kepribadian ada di luar dirinya. Kesan terdahulu atau kesan lama merupakan hal yang lebih penting daripada pengaruh yang akan datang (Latief, 2010:166). Hal ini dinyatakan juga oleh Murray yang menyatakan bahwa pandangan masa lampau atau sejarah



individu benar-benar sama pentingnya pada keadaan individu beserta lingkungannya pada masa kini. Seperti halnya teori psikoanalisis yang mengasumsikan bahwa peristiwa masa lampau dan masa kanak-kanak merupakan faktor yang menentukan tingkah laku orang dewasa (Hall dan Lindzey, 1993). Hal yang ditekankan adalah pentingnya motivasi tidak sadar dan perhatian yang mendalam pada laporan verbal individu yang bersifat subjektif dan bebas, termasuk obsesi dan cita-citanya.

Jadi, perilaku manusia tidak deterministik, namun perilaku adalah produk penafsiran individu atas objek di sekitarnya. Makna yang mereka berikan kepada objek berasal dari interaksi sosial dan dapat berubah selama interaksi berlangsung. Interaksi ditentukan oleh aturan, norma dan arahan. Namun hasilnya tidak selalu dapat ditentukan di muka. Dengan kata lain, persepsi orang muncul dalam dirinya sendiri, yaitu bagaimana orang memersepsi dirinya sendiri dan dunia tempat tinggalnya adalah satu persoalan internal dan pribadi (Mulyana, 2006:76). Pada tingkat manusia, interaksi dianggap dinamis dan selalu berubah, yang memungkinkan manusia bertukar dan menafsirkan makna. Mereka bereaksi bukan terhadap tindakan orang lain, melainkan terhadap makna tindakan tersebut. Proses ini merupakan bagian dari proses internalisasi, artinya individu akan melihat nilai-nilai dari proses kehidupan yang dijalaniya sebagai milik mereka, bukan sebagai kondisi-kondisi eksternal tempat mereka menyesuaikan diri. Setelah internalisasi itu terjadi, individu akan mengikuti apa yang mereka anggap sebagai garis moral perilaku, meskipun tidak ada sanksi eksternal (Etzioni, 1992; 48).

Kesalahan paling mendasar dalam pengambilan keputusan yang umum dialami oleh *trader* adalah kesalahan dalam persepsi mereka terhadap mengapa mereka berdagang/ menjadi *trader*. Pada umumnya ketika hal ini dipertanyakan kepada para *trader*, jawaban mereka adalah untuk mendapatkan uang. Terdapat



dua Informan dalam penelitian ini yang setidaknya memberikan jawaban yang sama, yaitu ER dan WS, karena ER dan WS bermula dari pedagang harian/day trader. Persepsi yang salah akan berpengaruh terhadap perilaku.

Jawaban tersebut akan membawa pada pola pikir yang tidak menguntungkan. Pola pikir yang merupakan jalan terburuk untuk mulai mendekati pasar modal. Gagasan “untuk mendapatkan uang” akan menjadi sebuah tujuan dan obsesi, hanya karena gagasan ini menjadi alasan mengapa kita ingin menjadi trader. Dengan gagasan ini, para trader menetapkan impian dan harapan, mencari cara terbaik dan tercepat untuk mewujudkannya karena mendapatkan uang telah menjadi prioritas yang paling tinggi. Apa yang kemudian dilakukan adalah merupakan tindakan refleksi alamiah, sehingga akan terjatuh karena mimpi itu.

Dalam alam bawah sadar, ada rasa lapar untuk merealisasikan tujuan mendapatkan uang. Rasa lapar yang amat kuat ini seringkali diremehkan oleh investor/trader dan membuat pertahanan yang longgar serta mengikuti berbagai pelatihan dan membeli buku-buku yang meyakinkan dan memotivasi. Keyakinan telah menemukan jalan, hanya melihat apa yang ingin dilihat dan mengabaikan hal-hal lain yang sebenarnya sudah jelas. Kemungkinan menjadi kaya secara cepat begitu kuat hingga membuat akal sehat menjadi tumpul. Naluri membuat rasa lapar akan uang menjadi lebih dalam lagi, dan sebagai akibatnya membuat komitmen bahwa hati, pikiran dan jiwa akan dikerahkan seutuhnya demi mimpi yang ingin diwujudkan. Inilah yang disebut dengan ketamakan (Lim, 2011). Melalui sebuah pelajaran yang sederhana, sangatlah mudah untuk melihat bagaimana psikologi seorang trader dapat merusak segala sesuatu bahkan sebelum memulai pelajaran sesungguhnya.

Tercermin dari jawaban WS, bahwa ketika awal mula perjalanannya menjadi seorang trader, dia seakan-akan terobsesi untuk secepatnya mewujudkan



keinginannya, berusaha dengan berbagai cara, sehingga tanpa sadar telah melupakan lingkungan di sekelilingnya, bahkan keluarganya, menjadi seolah-olah memiliki dunia sendiri seperti orang yang menderita *autis*, sebelum akhirnya mengakhiri perjalanannya sebagai *trader* dan bermetamorfosis menjadi *position trader*, seperti penuturannya berikut tentang *trader* yang dilakoninya pada masa awal-awal masuk ke pasar modal:

“Ya ya (*trader*) gak punya nasionalisme. Gak peduli dengan orang lain. Saya sudah bilang tadi kan. Saya jadi *autis*. Saya gak peduli dengan orang lain, hati nurani saya mati. Yang penting uang saya banyak, gak peduli orang lain. Semakin orang lain miskin semakin saya senang”

Sebuah perjalanan yang harus dibayar mahal oleh WS, karena dia harus mengorbankan keutuhan keluarga yang selama ini dilakoninya. Nilai-nilai yang diyakini dan merupakan proses internalisasi dalam perjalanan hidup menyadarkan bahwa spekulasi yang selama ini dijalannya harus secepatnya dihentikan, meskipun tidak terdapat tekanan eksternal atau norma hukum yang dilanggar. Hidup haruslah didasarkan atas keseimbangan, baik terhadap diri sendiri, keluarga, lingkungan, teman, alam dan juga Sang Pencipta alam semesta. Jika keseimbangan tersebut mulai tidak diindahkan, maka diri akan mengalami ketidakseimbangan yang akan berujung pada petaka.

Mendapatkan uang tak seharusnya menjadi sebuah tujuan. Mendapatkan uang hanyalah sebuah kendaraan yang akan mengantarkan ke tempat yang ingin dituju. Tujuan tidak berbicara tentang mendapatkan uang, tetapi berbicara tentang membuat perubahan dalam hidup. Merupakan pembahasan tentang menciptakan kehidupan yang lebih baik melalui pendapatan sekunder di pasar modal. Ia adalah upaya menghadirkan kehidupan yang belum pernah dirasakan oleh keluarga, dan bagaimana membagi pengetahuan ini dengan anak-anak kita agar mereka mampu melakukan hal yang sama bagi diri mereka sendiri. Hal ini tercermin pada Informan SI, yang senantiasa memberikan pengertian dan



gambaran tentang pentingnya arti investasi untuk kehidupan di masa depan bagi semua anak-anaknya. Sebagai seorang dokter, bagi SI, bekerja dengan hati adalah falsafah yang selalu ditanamkan ke dalam diri dan anak-anaknya, karena jika kita memberikan hal yang positif untuk alam dan dunia, maka hal ini juga akan menarik hal-hal yang positif kepada kita. Bekerja dengan hati membuat SI justru mendatangkan banyak tawaran pekerjaan yang membuatnya kaya di usia relatif muda. Suka duka dan pelajaran hidup tentang diri sendiri dan orang lain membuatnya berhati-hati dengan kekayaan demi untuk kehidupan di masa tua nanti. Bagi SI, Apapun bidang pekerjaan yang ditekuni, tanpa kepedulian akan manajemen uang dan investasi akan membuat langkah tersendat berpacu dengan tingkat inflasi yang semakin membebani hidup.

Bagaimana investor memersepsikan perdagangan saham juga akan menentukan kesuksesan berinvestasi. Investor yang memersepsikan perdagangan saham sebagai sesuatu yang halal, cenderung untuk bersikap positif terhadap perdagangan saham sehingga akan mempermudah secara psikologis untuk mendapatkan *return*, namun investor yang menganggap perdagangan saham adalah sesuatu yang haram, maka secara tidak disadari, alam bawah sadarnya akan mencegahnya untuk bertindak yang akan memberikan keuntungan dari perdagangan saham, sehingga transaksi yang dilakukan akan selalu merugikan.

Semua informan sepakat bahwa *return* yang diperoleh dari transaksi saham adalah halal, bahkan bagi untuk membeli saham gorengan sekalipun. Bagi IAN, saham gorengan adalah saham dengan kualitas jelek, sehingga keputusan tergantung kepada investor sendiri apakah berniat memperdagangkan saham yang baik atau saham dengan kualitas buruk yang berisiko tinggi.



5.2.1. Keputusan Pembelian Saham dan Penjualan Saham

Setelah mengetahui tujuan yang ingin dicapai, tentu pertanyaan berikutnya adalah bagaimana para *trader* akan mencapainya? Jika jawabannya masih “dengan mendapatkan uang”, maka pola pikir ini harus diubah karena masih terpaku pada mendapatkan uang. Ada banyak cara untuk mendapatkan uang, dan menyebutkan secara spesifik bagaimana akan mendapatkannya, apa yang diperlukan untuk memperolehnya, dan risiko yang harus dihadapi sebelum memperolehnya akan lebih memberikan persiapan secara mental. Dalam hidup, seseorang tak akan pernah melompat dari tepi kolam renang, sebelum benar-benar tahu bahwa tempat melompat tersebut bukanlah sisi terdangkal dari kolam. Begitu juga dengan kehidupan di pasar modal. Jadi bagaimana melakukannya, yaitu dengan belajar menjadi *trader* yang baik, bukan belajar mendapatkan uang. Sehingga keputusan pembelian saham harus dilandasi dengan ilmu pengetahuan tentang pasar modal dan tak lupa mempersiapkan psikologis dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian pasar tanpa melupakan kepentingan bagi diri dan masyarakat.

Terdapat perbedaan kepentingan dalam cara pandang individu dalam memahami dunia, yaitu perbedaan antara kepentingan objektif dan kepentingan subjektif. Menurut pandangan objektif, perilaku dikatakan objektif jika mencerminkan tindakan secara umum atau tindakan yang diambil untuk memaksimalkan kepentingan umum, sedangkan menurut pandangan subjektif, perilaku mencerminkan tindakan individu atau kelompok tertentu untuk memaksimalkan utilitas pribadi mereka. Tindakan yang diambil baik oleh perilaku individu atau kelompok tersebut disebabkan oleh adanya kepentingan memainkan peran. Untuk diri objek, kepentingan menunjukkan tingkat-tingkat kepuasan yang bergantung pada hasil peristiwa



tertentu atau kontrol atas sarana tertentu. Untuk diri yang bertindak, kepentingan menunjukkan jumlah sarana relatif yang akan tersedia guna memperoleh kontrol atas suatu peristiwa dan kepentingan bertindak sebagai kekuatan pemandu tindakan (Coleman, 2010: 696).

Karakter kepentingan ini muncul karena azas yang menegaskan rasionalitas, yaitu pemaksimalan utilitas. Utilitas yang dimaksimalkan adalah kepunyaan diri objek. Individu yang melakukan tindakan untuk mencapai pemaksimalan adalah diri yang bertindak tidak langsung mengejar kepentingan diri objek. Kemungkinan ada kondisi psikologis yang penting yang berlaku untuk hal ini. Seringkali ada orang yang dinyatakan bahwa "la bekerja menentang kepentingannya sendiri" atau "la bertindak seakan-akan mencelakakan dirinya sendiri". Akan tetapi setidaknya tidaknya, ada banyak kasus perilaku irasional ketika kepentingan diri objek berbeda dengan kekuatan pemandu diri yang bertindak.

Kepentingan objektif dapat dipahami melalui pengamatan dari luar, sedangkan kepentingan subjektif hanya dapat dipahami oleh individu yang bertindak, artinya menurut kepentingan subjektif bahwa setiap orang adalah penilai terbaik untuk kepentingannya sendiri. Dua pandangan teoritis ini memberikan dua cara pandang berlawanan untuk mencapai pernyataan normatif bagi masyarakat. Menurut pandangan yang pertama, pernyataan normatif berasal dari perspektif pengamat luar, sedangkan pandangan dari dalam menyatakan bahwa pandangan normatif datang dari perspektif para pelaku di dalam diri mereka sendiri (Coleman, 2010:697). Meskipun demikian, seringkali kita dihadapkan pada kenyataan bahwa memisahkan dua bentuk kepentingan ini tak dapat dilakukan, tetapi harus menyesuakannya. Kedua konsepsi ini sering dijumpai dalam kehidupan sehari-hari. Banyak aktivitas kehidupan seperti ketika orang menggunakan



uang, ada asumsi implisit bahwa orang itu sendiri yang paling baik mengetahui kepentingannya. Namun disinipun ada batasan hukum untuk melindungi orang dari "dirinya sendiri", misalnya hukum yang melarang jual beli obat-obatan tertentu yang membahayakan diri. Perspektif ini memberikan cara untuk memertemukan perbedaan antara kepentingan subjektif dan kepentingan objektif. Jalan keluarnya adalah dengan memahami bahwa kepentingan objektif dan subjektif itu timbul dari posisi seseorang di dalam sebuah sistem sosial, tanpa saling merugikan.

Berdasarkan hasil penggalian data di lapangan, ditemukan bukti bahwa individu dalam hal ini investor meskipun bertindak berdasarkan kepentingan pribadi (subjektif), namun secara tidak langsung mereka juga akan bertindak berdasarkan kepentingan masyarakat dalam hal ini adalah pasar modal secara keseluruhan.

Trader yang baik meskipun memiliki jangka waktu *time horizon* yang pendek dalam bertransaksi, tetapi bukan berarti spekulatif tanpa analisis. Pengambilan keputusan mereka jelas, dengan analisis yang cukup rumit dan bukan berdasarkan spekulasi semata. Analisis mereka menghasilkan *return* yang konsisten meskipun kecil yang akan terakumulasi dalam jangka panjang. Hal ini membuktikan bahwa mereka bukanlah seorang spekulator.

Pasar modal adalah pasar yang mengakomodasi tindakan pelaku pasar secara keseluruhan. Apa yang dilakukan seorang investor akan terakumulasi dan memengaruhi kestabilan tingkat harga di pasar. Investor yang memiliki ilmu yang cukup dalam menganalisis pasar akan bertindak lebih rasional untuk kepentingan pribadinya (subjektif) dan secara tidak langsung juga akan berperan serta dalam menjaga kestabilan harga di pasar. Sebaliknya investor atau *trader* yang tidak memiliki ilmu dan analisis yang cukup akan bertindak spekulatif yang akan merugikan kepentingan



dirinya sendiri dan masyarakat berupa ketidakstabilan pasar dan bahkan berujung pada resesi.

Pasar modal adalah wadah investasi yang lebih mempertimbangkan faktor fundamental dibanding yang lainnya. Ketika dasar pertimbangan adalah fundamental, investor dan *trader* akan mengukur nilai dan pertumbuhan harga saham beserta segala risikonya secara lebih wajar.

Diperlukan berbagai program edukasi untuk membentuk keyakinan dan harapan investor dan *trader* agar diletakkan pada tingkat yang wajar bukan berdasarkan ketakutan dan keserakahan, meskipun investor-investor jangka pendek yang cenderung spekulatif tetap akan ada dan kadangkala dibutuhkan untuk menjaga likuiditas pasar. Porsi fundamentalis yang lebih besar apakah investor jangka panjang ataupun *trader*, haruslah terus diupayakan, karena ketika sebuah perekonomian didominasi oleh pelaku yang spekulatif, maka perekonomian akan menjadi tidak stabil serta mengarah pada krisis dan resesi.

Pentingnya berbagi juga tidak lepas dari perhatian informan dalam menyikapi hidup dan investasi. Infak atau sedekah, atau pemberian adalah merupakan wujud rasa syukur atas segala nikmat dari Yang Maha Kuasa yang diperoleh saat ini. Bagi WS, yang memiliki enam anak asuh, infak atau sedekah adalah merupakan pembuka pintu rejeki dan sumber dari segala kemudahan yang sampai saat ini dialaminya. Bagi LT, infak dan sedekah adalah kewajiban yang harus dijalankan ketika mendapatkan rejeki, karena adanya keyakinan bahwa dalam rejeki yang diterima, ada hak orang lain yang menyertainya. Bagi SI, infak dan sedekah justru mendatangkan keberlimpahan yang tiada putus dia rasakan. Bagi ER infak dan sedekah merupakan wujud kepedulian terhadap orang lain, dan bagi IAN, infak dan sedekah adalah kewajiban bagi orang yang memiliki kemampuan untuk



membantu orang lain yang membutuhkan. Dalam infak dan sedekah terdapat sinkronisasi antara kepentingan subjektif dan kepentingan objektif. Kepentingan subjektif, karena apa yang diberikan kepada orang lain akan kembali dalam kuantitas dan kualitas yang lebih baik kepada pemberinya, sementara kepentingan objektif diperoleh karena infak dan sedekah tidak hanya dapat membantu orang lain, tetapi juga jika semua orang secara simultan melakukan hal yang sama, maka hal ini akan menimbulkan sinergi yang akan berakibat maha dahsyat bagi peningkatan perekonomian masyarakat secara keseluruhan.

5.2.1.1. Kognitif Sebagai Landasan Pengambilan keputusan dan Pemilihan Saham

Semua informan dalam penelitian ini mengemukakan pentingnya mempelajari terlebih dahulu ilmu tentang pasar modal sebelum mereka memutuskan untuk bertransaksi di pasar modal tersebut. LT mengemukakan bahwa dia masuk ke pasar modal karena dari awal mula dia sudah mengetahui ilmu tentang investasi di pasar modal. WS menuturkan bahwa dia selalu memperbaharui ilmunya tentang pasar modal ketika beralih menjadi *position trader*. SI mengisahkan sebelum terjun di pasar modal, dia terlebih dahulu mempelajari dan membeli buku-buku tentang pasar modal. IAN selain membeli buku-buku tentang pasar modal, bahkan membuka rekening virtual terlebih dahulu untuk wahana belajar *trading* saham selama tiga bulan, sebelum akhirnya mantap untuk masuk dalam dunia pasar modal. ER terlebih dahulu mempelajari pasar modal melalui kakaknya yang sudah menerjuni lebih dahulu, mendapat semua tips cara melangkah yang benar agar tidak terjerumus dalam kegelapan.



Mengapa belajar menjadi *trader* yang baik itu penting, ketika mempertimbangkan kegiatan *trader* sebagai sumber pendapatan sampingan atau utama, harus dipertimbangkan fakta-fakta dan kemungkinan-kemungkinan buruk yang akan menimpa ketika mulai melakukan *trading*.

Saat memasuki pasar modal, investor/*trader* akan berhadapan dengan *trader-trader* yang memiliki pendidikan dan pengetahuan di bidang keuangan yang tinggi, para praktisi berpengalaman, penasehat keuangan, analis keuangan dan sebagainya. Mereka adalah para *trader* yang mumpuni dan sangat berpengalaman, yang jarang sekali kalah dan seringkali membunuh lawan di pasar.

Kebanyakan yang mereka bunuh adalah para *trader* yang lalai dan sibuk mengejar mimpi, yang yakin bahwa pelatihan selama tiga hari telah lebih dari cukup untuk menghadirkan keberuntungan. Mangsa mereka juga mencakup para *trader* yang percaya bahwa mereka telah menemukan sistem atau *software* yang mampu menaklukkan segala kondisi. Para korban ini adalah orang-orang yang mengambil jalan pintas dalam pendidikan dan yakin bahwa memahami perdagangan secara rinci tidaklah penting dan perlu.

Para *trader* yang memiliki ketergantungan pada strategi akan terpasung pada kondisi-kondisi pasar tertentu atau perilaku saham tertentu untuk mendapatkan perdagangan yang menguntungkan. Perlu dipahami bahwa pasar dan saham yang ada di dalamnya amatlah dinamis sehingga tak ada sekelompok strategipun yang akan mampu menutupi seluruh kondisi dinamis yang dihadirkan pasar tersebut. Oleh karena itu dengan mempelajari dasar-dasar bisnis pasar modal dan memperoleh pemahaman yang mendalam terhadapnya, akan menjadi lebih mudah dan sederhana untuk mengetahui bagaimana instrumen perdagangan bekerja dan kapan



waktu yang tepat untuk memaksimalkan efektifitas masing-masing instrumen itu (Lim, 2011).

Sangat penting bagi seorang *trader* untuk tahu sebanyak mungkin hal tentang pasar modal, beserta beragam instrumen dan sekuritas yang ada didalamnya. Memahami bagaimana masing-masing pasar saling memengaruhi satu sama lain, juga merupakan bagian penting untuk memahami apa yang menyebabkan pasar bergerak. Hanya dengan cara itulah seorang *trader* akan mengetahui *instrument* mana yang cocok dan mampu diperdagangkan secara efisien.

Trader tidaklah hanya berbicara tentang sistem, teknik, sekuritas atau instrumen. *Trader* juga berbicara tentang apa yang perlu dilakukan dalam sebuah lingkungan tempat bekerja. Mengingkari hal ini menunjukkan ketidakpedulian dan akan membuat kegagalan dalam berbisnis, seperti pepatah dari Sun Tzu berikut:

“Pahamilah musuh anda, pahamilah diri anda sendiri, maka kemenangan anda tak akan pernah diganggu. Pahamilah medan tempur anda, pahamilah alam, maka kemenangan anda akan menyeluruh” (Lim, 2011).

Inilah unsur “bagaimana” yang akan mengantarkan pada faktor “mengapa”. Bagian paling mengagumkan dari perjalanan ini adalah bahwa ketika mulai mempelajari unsur “bagaimana”, proses belajar ini tidak akan pernah berakhir dan justru menjadi jaring laba-laba informasi, pengalaman dan kebijaksanaan yang terus tumbuh. Dalam proses itu, perhatian akan teralih dari unsur “mendapatkan uang”, karena faktor yang lebih penting pada pikiran akan berubah menjadi upaya mengumpulkan informasi demi mempertahankan diri terhadap perilaku pasar yang tak terduga dan tak rasional. Keyakinan bahwa diri telah sukses, sebenarnya merupakan hari ketika diri telah gagal, karena ketika berpikir telah meraih kesuksesan,



kemudian akan berhenti melakukan segala sesuatu yang dianggap perlu untuk meraih kesuksesan berikutnya, dan meskipun hari itu telah tiba, akan selalu ada satu hal yang masih dapat dilakukan untuk mendapatkan yang lebih baik.

Banyak penelitian menunjukkan hubungan yang positif antara pengetahuan dan *return* yang diperoleh. Semakin tinggi pendidikan dan pengetahuan investor tentang pasar modal, maka semakin besar kemungkinan akan mendapatkan *return* yang lebih besar, seperti Brunello (2002), Donkers *et.al.* (2001), Haarala (2008), Riley dan Chow (1992), yang menemukan hubungan yang positif antara pendidikan dan sikap terhadap risiko, dan semakin besar toleransi terhadap risiko maka semakin besar kemungkinan *return* yang diperoleh.

Bagi Informan, pengetahuan tentang pasar modal tidak selalu diperoleh dari pendidikan formal. Namun dengan terus-menerus memperdalam pengetahuan dan informasi akan meningkatkan ilmu pengetahuan akan pasar modal. Diantara ke-lima informan, LT adalah informan yang memiliki pendidikan dan pengetahuan yang paling tinggi secara formal. Pendidikan LT yang S2 manajemen keuangan telah memberikan dasar yang kuat bagi pengetahuannya di bidang pasar modal. Ditambah dengan pengalaman sebagai praktisi pasar modal semakin mengasah keahliannya dalam melakukan analisis pasar modal. Diantara ke-lima informan, LT memiliki tingkat *return* rata-rata per tahun yang paling tinggi, sebesar 80%-100% per tahun, meskipun hal ini bukan satu-satunya faktor pendukung, tetapi didukung oleh banyak faktor yang akan diuraikan pada sub bab berikutnya.



5.2.1.2. Rencana Perdagangan/ *Trading Plan* sebagai Aspek Konatif dalam Perilaku Berinvestasi

Investor adalah orang yang berada di dalam pasar modal seperti halnya perabot rumah. Investor membeli dan memegang sekuritasnya untuk jangka waktu yang sangat lama. Sebaliknya *trader* berada di pasar seperti seorang petinju yang menerapkan strategi pukul dan lari (*hit and run*). Mereka masuk dengan cepat dan keluar dengan cepat juga. Masalah yang sulit dipahami dan dipecahkan sebagian besar *trader* dalam pilihan tindakan seperti ini adalah psikologi.

Setelah mengetahui apa yang harus dilakukan ke depannya, seorang *trader* harus mengetahui apa yang harus dipersiapkan untuk menghadapi perubahan dalam hidup ini? Seberapa jauhkah kesediaan berkorban untuk perubahan tersebut? Sangat penting untuk dipahami bahwa menetapkan tujuan, membuat strategi, bertindak dan melakukan apapun yang diperlukan untuk merealisasikan tujuan amatlah penting. Namun seluruh perencanaan tidak akan berarti apapun bila tanpa adanya keyakinan.

Keyakinan inilah yang akan mengantar para *trader* meraih unsur "mengapa". Keyakinan inilah yang akan mengentaskan seseorang dari jalan keputusan menuju jalan kemakmuran. Tanpa keyakinan, dan tanpa melihat masa depan, segala sesuatu akan menjadi impian kosong daripada tujuan yang nyata.

Keyakinan menjadi sebuah elemen kunci dari kesuksesan karena tanpa adanya keyakinan, apa yang dimiliki hanyalah harapan dan doa. Keraguan pada apa yang telah direncanakan akan terlihat lebih nyata daripada kenyataan yang mungkin terjadi. Pada akhirnya, tujuan akan terselimuti oleh awan kelabu, harapan dan doa akan menghilang, dan akan terganggu oleh beberapa rencana alternatif.



Sekali muncul keraguan dalam diri, tidak akan pernah dapat melakukan apa yang diperlukan untuk mencapai tujuan yang diinginkan, dan menjadi orang yang cenderung tidak sabar, serta mencoba mencari jalan pintas. Karena tidak percaya pada diri sendiri, akan menyebabkan gagalnya mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Salah satu kebiasaan para *trader/investor* adalah tidak pernah membuat perencanaan. Sering terdengar berita tentang para *trader* yang membeli suatu saham dan menemui jalan buntu setelahnya karena tidak tahu kapan waktu yang tepat untuk menjual saham-saham tersebut.

SI adalah contoh dari investor dengan tanpa perencanaan. SI melakukan analisis sederhana untuk membeli saham dan tidak pernah melakukan perencanaan kapan akan keluar kecuali uang tersebut digunakan untuk keperluan lain. Hal ini terjadi karena ketiadaan waktu baginya untuk melakukan analisis kapan akan keluar serta adanya rasa malas untuk mengurus hal-hal yang baginya merupakan urusan yang kecil, sehingga seringkali mengalami kerugian. Kemudahan untuk mendapatkan uang menyebabkan berkurangnya kepedulian untuk melakukan perencanaan kapan langkah keluar dari investasi yang tepat. Selanjutnya dapat dilihat fenomena yang dinamakan portofolio yang semakin menggunung. Portofolio yang semakin menggunung merupakan daftar perdagangan yang terus bertambah dan keluar dari kemampuan kendali karena sang pemain memang tidak pernah membuat perencanaan untuk menutup perdagangan-perdagangan lama dan membeli saham-saham baru setiap kali perdagangan yang lama tidak lagi menguntungkan.

Merencanakan sebuah perdagangan merupakan penelitian mendalam tentang suatu instrumen sekuritas yang kemudian diikuti dengan rencana untuk memperdagangkannya. Perencanaan adalah merencanakan sebuah



langkah untuk masuk pasar, dan yang lebih penting lagi, merencanakan bagaimana akan keluar dari pasar. Strategi keluar didasarkan pada sasaran waktu atau sasaran laba. Waktu memasuki sebuah perdagangan tidaklah sekrusial waktu keluar karena penentuan waktu untuk masuk tidaklah menentukan keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh, tetapi waktu keluarlah yang akan menentukan hal itu. Seni keluar dari sebuah perdagangan didasarkan pada cara mencari alasan untuk tidak melanjutkan suatu perdagangan. Hal ini sesuai dengan Gumanti (2009) bahwa salah satu pendekatan kunci dalam mengendalikan kungkungan mental (psikologi) adalah semua investor seharusnya menerapkan strategi perdagangan yang disiplin dan ketat.

Berdasarkan temuan lapang para informan mempersiapkan terlebih dulu apa yang harus mereka lakukan sebelum memasuki medan tempur/pasar modal. Adapun persiapan yang mereka lakukan diantaranya adalah sebagai berikut: (1) menetapkan target *return* dan target *risiko* serta *dead line*, (2) meminimalkan kerakusan. Ketika mendapatkan keuntungan tidak boleh rakus. Satu bulan meraih keuntungan 5-10% cukup. Kalau mendapatkan kerugian, satu saham rugi 20% akan dijual, (3) ketika mendapatkan keuntungan tidak berpuas diri, (4) tidak menggunakan dana yang berasal dari hutang, (5) tidak menggunakan uang untuk kebutuhan sehari-hari, (6) memakai uang yang tidak dipakai dalam jangka pendek, (7) Tidak memasukkan semua uang di saham, tetapi juga pada instrumen lain seperti tabungan, deposito, emas, property, reksadana dan sebagainya, (8) Memiliki *convicence* dan referensi dalam pemilihan saham, (9) Tidak masuk ke dalam barang-barang yang sedang diasah (saham gorengan), (10) Tidak masuk kalau gak kuat mental, (11) Belajar ilmu tentang pasar modal untuk meminimalkan risiko.



5.2.1.3. Psikologis/emosi Sebagai Nafigator Perilaku Investasi

Persiapan yang dilakukan investor sebelum masuk pasar modal melalui pembuatan rencana perdagangan adalah untuk meminimalisir tekanan psikologi yang mungkin timbul akibat gejolak harga saham, sehingga dengan disiplin menerapkan rencana perdagangan akan mengurangi kemungkinan kerugian.

Uang merupakan alasan kunci mengapa *trader* sering merasa bimbang untuk mengeksekusi rencananya keluar dari sebuah perdagangan. Kerakusan sering mengambil alih kendali ketika perdagangan tengah menguntungkan, dan para *trader* akan selalu tergoda untuk terlalu jauh melangkah di dalamnya. Barulah ketika perdagangan ambruk, rasa takut akan menjadi liar dan membuat tindakan untuk keluar dari pasar menjadi semakin menantang.

Satu-satunya cara untuk mengatasi masalah ini adalah dengan merencanakan perdagangan dan terus mematuhi rencana tersebut tanpa peduli apapun yang terjadi. Ketika *trading* dilakukan dengan tujuan untuk belajar berdagang dengan benar, dan bukan untuk mendapatkan uang, seorang *trader* akan mendapatkan bahwa perdagangan-perdagangan yang dilakukan menjadi semakin konsisten dan kerugianpun semakin berkurang dengan cukup tajam. Mengambil manfaat dari sebuah rencana perdagangan yang dieksekusi dengan baik akan lebih memuaskan daripada mendapatkan kemenangan yang tidak disengaja.

Selain persiapan matang ketika masuk di pasar modal, hal penting yang perlu dilakukan adalah menjauhi segala macam transaksi yang melibatkan saham-saham gorengan yang seringkali menjadi ajang para bandar untuk mencari untung. Istilah "bandar" sering disebut di kalangan para pelaku pasar modal untuk memberikan sebutan bagi para pelaku pasar modal yang



berdana besar yang seringkali memainkan harga di pasar. Para informan pada umumnya menghindari bertransaksi saham gorengan, selain karena sangat membahayakan karena kemungkinan kehilangan dana lebih besar, tetapi juga menghindari bermain-main dengan spekulasi yang bagi mereka tidak menguntungkan.

Berdasarkan paradigma deontology, pengalaman individu yang membentuk perilaku mereka merupakan proses internalisasi nilai-nilai, yang artinya individu-individu melihat nilai-nilai ini sebagai milik mereka, bukan sebagai kondisi-kondisi eksternal tempat mereka sekedar menyesuaikan diri. Setelah internalisasi itu terjadi, individu-individu mengikuti apa yang dianggap mereka garis moral perilaku meskipun tidak ada sanksi eksternal. Individu bisa berbuat mengikuti kesadaran batin atas komitmen, berperilaku bergantung pada apakah pilihan mereka itu didorong oleh pertimbangan moralitas sebagai paksaan eksternal atau mereka dibimbing oleh nilai-nilai batin mereka sendiri. Berbeda dengan paradigma neoklasik yang menolak terjadinya internalisasi jenis apapun, moral atau bukan karena mereka didorong oleh lingkungan tetapi karena diganjol oleh persetujuan sosial dan mempertimbangkan hal ini dan menanganinya dengan cara yang objektif, tanpa pertimbangan nilai atau belitan emosi (Etzioni, 1972:27).

Kelima informan dalam penelitian ini merupakan investor dan *trader* yang sudah lama berkecimpung di dalam pasar modal, kecuali IAN yang baru tiga tahun menekuni pasar modal, sehingga pengalaman mereka dalam bertransaksi akan membuat mereka belajar untuk lebih tepat dalam mengambil keputusan. Keempat informan dalam penelitian ini sepakat untuk tidak melakukan hal-hal yang bukan sesuatu yang baik menurut nilai-nilai yang mereka anut seperti *berspekulasi*, *insider trading*, *short selling*, ataupun *margin*.



Namun perilaku yang dipengaruhi psikologi masih sering dilakukan oleh investor/trader seperti :

1. *Overconfidence*. *Overconfidence* adalah keyakinan yang tidak berdasarkan pada intuisi, penyesuaian, ataupun kemampuan kognitif seseorang. Konsep dari *overconfidence* diturunkan dari eksperimen psikologi kognitif dan survey dimana seseorang *overestimate* tentang kemampuan prediksinya dan kebenaran informasi yang dipunyai.

Seseorang cenderung sulit untuk mengestimasi kemungkinan kejadian yang pasti terjadi, kurang dari 100%. Artinya orang berpikir bahwa mereka lebih pintar dan memiliki informasi yang lebih baik daripada yang sebenarnya. (Pompian, 2006).

Beberapa studi menunjukkan bahwa investor cenderung *overconfidence* terhadap kemampuan investasi, khususnya investor melakukan prediksi investasi terlalu sederhana. Tipe *overconfidence* ini disebut *prediction overconfidence*. Implikasi dari perilaku ini adalah investor akan *underestimate* terhadap risiko portofolio mereka. Investor juga selalu melakukan penyesuaian dengan terlalu yakin. Hal ini disebut *certainty overconfidence*. Sebagai contoh, jika investor merasa bahwa sebuah perusahaan merupakan investasi yang bagus, orang cenderung membutakan diri terhadap kemungkinan rugi dan kemudian merasa terkejut dan kecewa jika kinerja investasi menjadi buruk.

Konsekuensi dari *overconfidence* adalah Investor yang *overconfidence* akan *overestimate* terhadap kemampuannya untuk mengevaluasi perusahaan sebagai investasi yang potensial, sehingga menjadi buta terhadap informasi negatif yang dalam situasi normal mengindikasikan sinyal peringatan bahwa pembelian saham telah salah atau bahwa saham yang baru saja dibeli harus segera dijual.



Investor overconfidence cenderung untuk melakukan perdagangan yang berlebihan (*overtrading*) sebagai hasil dari keyakinan bahwa pengetahuan yang dimiliki lebih baik dibandingkan orang lain.

Perdagangan yang berlebihan merupakan pendorong dihasilkannya *return* yang buruk sepanjang waktu.

Investor overconfidence, karena ketidaktahuan, ketidakmengertian, dan ketidakpeduliannya terhadap kinerja investasi historik perusahaan, dapat *underestimate* terhadap risiko. Akibatnya dapat menghasilkan portofolio yang tak dapat mengekspektasi kinerja buruk. *Investor overconfidence* memegang portofolio yang tidak terdiversifikasi dengan baik sehingga cenderung menerima risiko yang lebih dari tingkat toleransi.

Hampir semua investor dan trader pernah mengalami *overconfidence*, terutama investor yang baru mengenal pasar modal, dan akan semakin berkurang seiring dengan bertambahnya pengalaman bertransaksi. Pada umumnya informan merasakan *overconfidence* setelah keputusan salah diambil dan mengalami kerugian. Apalagi ketika terjadi berita buruk hampir semua informan melakukan *overreaction* dengan langsung menjual semua saham yang dimiliki tanpa analisis terlebih dahulu. Temuan adanya *overconfidence* dalam perilaku investor sama dengan temuan dari De Bondt (1998), Campbell, Goodie, dan Foster (2004), Yates (1990).

2. *Overtrading*. *Overtrading* adalah perilaku investor dimana investor melakukan perdagangan saham terlalu banyak. Pada umumnya *overtrading* terjadi karena investor *overconfidence*. Informan yang cenderung *overtrading* adalah ER yang melakukan *trading* harian, dan WS pada awal masuk pasar modal. Hal penting yang perlu dilakukan



oleh investor yang *overtrading* adalah membuat *track record* dari setiap perdagangan dan kemudian menghitung *return* yang dihasilkan. Latihan ini akan mengurangi efek merugikan dari perdagangan yang berlebihan.

Overconfidence adalah bias kognitif, yang dapat menyebabkan *overtrading*, (Kyle dan Wang, 1997; Odean, 1998b; Barber dan Odean, 2000, 2001; Odean, 1999), untuk itu selalu memperbaharui informasi akan menolong investor untuk mengerti kesalahan yang dilakukan.

3. *Cognitive Dissonance Bias*. *Cognitive Dissonance Bias* adalah ketidaknyamanan mental/psikologis yang dialami seseorang ketika terdapat ketidaksesuaian informasi baru dengan pengertian yang selama ini diyakini. Kognisi dalam psikologi merepresentasikan sikap, emosi, keyakinan dan nilai-nilai, dan *Cognitive Dissonance* adalah ketidakseimbangan yang terjadi ketika terjadi kontradiksi kognitif.

Para psikolog menyimpulkan bahwa orang selalu mencari kinerja yang paling rasional untuk menyinkronkan kognisi dengan kestabilan psikologis. Ketika terjadi perubahan perilaku atau kognisi untuk mencapai keharmonisan kognitif, modifikasi/ perubahan tersebut tidak selalu rasional bagi kepentingan diri.

Cognitive dissonance dapat menyebabkan investor memegang saham yang rugi yang seharusnya dijual, karena ingin menghindari sakit hati yang berhubungan dengan pengakuan bahwa sudah membuat keputusan yang buruk.

Cognitive dissonance dapat menyebabkan investor terus berinvestasi dalam sekuritas yang dipunyai meskipun harganya menurun (*average down*) untuk mengkonfirmasi keputusan sebelumnya yaitu menginvestasikan dalam sekuritas tanpa penyesuaian dengan objektif



dan rasional. Hal ini disebut dengan "*throwing good maney after bad*", (Pompian, 2006).

Cognitive dissonance juga dapat menyebabkan investor menjadi "berperilaku bebek (*herding behavior*)", dimana orang menghindari informasi yang dapat menghalangi keputusan sebelumnya sehingga terlalu banyak informasi yang disaring, menyebabkan investor mendengarkan keputusan bersama dan menyebabkan informasi yang melimpah mengambil alih keputusan.

Langkah pertama untuk mengatasi *Cognitive dissonance* adalah mengenali dan mencoba untuk menekannya. Investor/trader yang dapat mengenali perilaku ini akan menjadi investor/trader yang lebih baik. Pada umumnya respon terhadap *Cognitive dissonance* adalah: (1)

Memodifikasi keyakinan. Untuk membenarkan apa yang dilakukan, trader melakukan modifikasi terhadap keyakinan mereka terhadap perilaku menjual saham yang rugi dengan meyakinkan diri dan berpikir "Tidak masalah dengan tidak menjual investasi yang rugi" dalam rangka untuk mengatasi ketidaknyaman mental, Pompian mengatakan hal ini dapat menyebabkan kejahatan serius terhadap kekayaan (2)

memodifikasi tindakan, yaitu rasa bimbang menyebabkan investor akan melakukan pembelian kembali saham yang rugi tersebut (*average down*) dalam rangka untuk mengatasi *Cognitive dissonance*. (3) Memodifikasi

persepsi dari tindakan yang relefan, adalah pendekatan yang lebih sulit terhadap rekonsiliasi terjadinya *Cognitive dissonance* yaitu dengan merasionalkan setiap aktivitas yang membawanya pada konflik dengan keyakinan, misalnya seperti alasan WS tentang memegang saham rugi dalam jangka panjang "saya tidak membutuhkan uang itu saat ini, jadi saya tidak perlu menjualnya" Hal ini merupakan justifikasi dalam rangka



mengatasi *Cognitive dissonance*, yang sangat berbahaya dan harus dihindari.

4. *Representativeness bias*. Dalam mengartikan pengalaman hidup, seseorang mengembangkan kecenderungan bawaan untuk mengklasifikasikan objek dan pikiran. Ketika menemukan sebuah fenomena baru yang tidak konsisten dengan klasifikasi yang sudah dibangun, tetap mengklasifikannya, menentukan kategori dan membentuk dasar pengertian tentang elemen yang baru tersebut. Hal ini merupakan cara untuk memproses informasi baru dengan menggabungkan secara refleks dengan pengertian yang diperoleh dari pengalaman masa lalu yang relevan. Terkadang stimuli baru yang serupa dianggap *representative* dari elemen familier dari klasifikasi yang sudah terbentuk, meskipun dalam kenyataannya hal ini berbeda, sehingga klasifikasi refleks ini dapat menipu, menciptakan pengertian yang salah terhadap elemen baru yang selalu dilakukan dan menjadi bias terhadap semua interaksi masa depan dengan elemen tersebut, (Pompian, 2006).

Terdapat dua interpretasi tentang *representativeness bias* pada investor individu, yaitu *base-rate neglect* (kesalahan tingkat dasar) dan *sample size neglect* (kesalahan ukuran sampel). Dalam *base-rate neglect* investor cenderung untuk menentukan kesuksesan dari investasi pada sebuah perusahaan yang familier, mudah diklasifikasikan dan menjadikan perusahaan tersebut memiliki saham yang bernilai. Alasan ini menimbulkan pengaruh yang substansial terhadap kesuksesan investasi. Ketika membuat karakterisasi, investor cenderung percaya pada stereotip dalam membuat keputusan investasi.

Sample size neglect adalah perilaku investor ketika melakukan penyesuaian terhadap kemungkinan hasil investasi, meskipun terdapat



ketidakakuratan pada ukuran sampel data. Asumsi yang salah adalah bahwa ukuran sampel yang kecil merupakan representatif dari populasi, yang disebut dengan "hukum jumlah kecil".

Informan yang dominan dengan perilaku *representativeness bias* adalah SI. SI mendasarkan keputusan pemilihan saham dengan diversifikasi yang sederhana. Pemilihan saham hanya berdasarkan pada apakah perusahaan tersebut adalah perusahaan besar, lokasinya jelas, sangat familier, kinerja bagus berdasarkan berita yang dipublikasikan pada media massa tanpa melihat lebih jauh pada kondisi laporan keuangan perusahaan. Temuan ini sesuai dengan Lucey (2005) dan Shefrin (2001, 2005), dimana *representativeness bias* berpengaruh pada perilaku investor yang menyebabkan pengaruh pada *return* saham. Investor juga menjadikan *return* masa lalu sebagai representatif dari apa yang diharapkan dimasa depan (De Bondt, 1993) sehingga membeli saham-saham yang baru mengalami kenaikan harga. Dhar dan Kumar (2001) menemukan bahwa investor lebih suka membeli saham yang baru mendapatkan *abnormal return* positif, hal ini konsisten dengan pemikiran bahwa *trend* harga masa lalu adalah *representative* dari *trend* harga masa depan.

5. *Availability Bias*. *Availability Bias* adalah bias kognitif dimana orang cenderung melakukan estimasi kemungkinan hasil berdasarkan pada seberapa dekat/familier hasil tersebut terjadi dalam kehidupan kita. Terdapat empat macam *Availability Bias*, yaitu : (1) *Retrievability*, ide untuk mengambil yang paling mudah dan yang paling kredibel. SI dalam memutuskan untuk membeli saham perusahaan ASRI, hanya berdasarkan pada seringnya iklan perusahaan tersebut yang ditayangkan di televisi dan berpikir bahwa perusahaan tersebut akan



memiliki prospek yang bagus di masa depan. Kemudian meminta pendapat dari brokernya lalu memutuskan untuk membeli saham ASRI.

(2) *Categorization*, Investor akan memilih investasi berdasarkan pada daftar kategori yang gampang diingat dalam memori. Seperti contoh Si cenderung menganggap investasi saham BUMN adalah paling menguntungkan dan mudah diingat dalam memori. (3) *Range* pengalaman yang sempit. Investor akan cenderung memilih investasi yang cocok dengan pengalaman hidup. Investor yang bekerja pada teknologi industri akan percaya bahwa hanya perusahaan teknologi yang menguntungkan. (4) *Resonansi*, Investor cenderung memilih investasi berdasarkan kecocokan *personality* atau memiliki karakteristik yang dapat berhubungan dengan perilakunya. Investor yang cermat/hemat dalam hal ini ER tidak akan berhubungan atau cenderung menghindari saham yang mahal.

6. *Self attribution Bias*. *Self attribution Bias* adalah kecenderungan individu untuk mendiskripsikan kesuksesan yang dialami karena faktor dari dalam diri sementara kegagalan yang dialami karena faktor-faktor dari luar. Bias ini akan menyebabkan (Pompian, 2006): (1) *Self attribution Bias* setelah periode sukses yang panjang akan menyebabkan rasa percaya diri yang berlebihan sehingga mengambil risiko yang lebih besar, *overconfidence* yang dialami hampir semua informan (2) menyebabkan investor berdagang terlalu sering (*overtrading*) yang berisiko tinggi, yang tampak pada ER (3) menyebabkan investor hanya mendengar apa yang ingin didengar. *Self attribution Bias* tampak pada informan, yang terlalu percaya diri bahwa kesuksesan yang mereka dapat berasal dari keahlian yang dimiliki, dan kerugian yang dialami berasal dari faktor eksternal, (4) memegang portofolio yang memiliki *underdiversified*, yaitu investor yang



melakukan diversifikasi portofolio dan menentukan kesuksesan kinerja perusahaan secara sederhana, berdasarkan siapakah *corporate executive*-nya, siapa yang bertransaksi hari ini, kapan keluar, apakah terdapat pembelian dari investor asing dan sebagainya seperti pada ER.

7. *Loss aversion*. *Loss Aversion* adalah tipe bias emosional yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada tahun 1979 sebagai bagian dari *prospect theory*, bahwa pada umumnya orang merasakan dorongan yang lebih besar untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Sejumlah studi terhadap *loss aversion* telah menjadi *rule of thumb*, yaitu secara psikologis, probabilitas untuk mendapatkan kerugian memiliki dua kali kekuatan motivasi probabilitas mendapatkan keuntungan dengan jumlah yang sama (Pompian, 2006).

Bias *loss aversion* dapat membuat investor sangat menghindari risiko ketika mengevaluasi kemungkinan keuntungan karena menghindari kerugian adalah lebih penting daripada mendapatkan profit. Ketika investasi mulai membuahkan keuntungan, individu yang *loss avers* akan cepat mengunci profit, dan menjual saham karena kekuatiran pasar berbalik arah dan mengambil profit. Masalah di sini adalah pelepasan saham secara prematur untuk memproteksi keuntungan potensial. Secara umum *loss aversion* menyebabkan investor memegang saham yang rugi dan menjual saham-saham yang menguntungkan menjadikan return portofolio menjadi tidak optimal.

Loss aversion juga dapat membuat investor mengalami ketidak-tahuan bahwa dia menghadapi risiko yang lebih tinggi dengan memegang saham-saham yang rugi dan tidak menjualnya untuk mendapatkan saham lain yang lebih prospektif.



Loss aversion dapat juga mengakibatkan ketidakseimbangan portofolio. Beberapa posisi penurunan nilai yang terjadi karena investor mengalami *loss aversion* dan tidak menjual saham yang rugi akan menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan. Tanpa penyeimbangan kembali alokasi tersebut maka tujuan jangka panjang investor tidak akan tercapai.

Empat informan dalam penelitian ini berperilaku *loss aversion*, yaitu WS, SI, IAN dan ER. Mereka cenderung menahan saham-saham yang rugi sampai bertahun-tahun dan berharap pasar akan mengalami pembalikan sehingga posisi menjadi menguntungkan. Hal tersebut terjadi karena tidak merealisasikan kerugian dengan tetap memegang saham yang rugi karena berpendapat, selama tidak direalisasikan maka kerugian tersebut tidak akan terjadi. Sedangkan bagi IAN, tetap memegang saham yang turun tersebut karena IAN hanya membeli saham *bluechip* dengan keyakinan saham tersebut pada akhirnya akan naik. Berbeda dengan pendapat dari LT, jika saham yang mereka punyai mengalami penurunan nilai sampai maksimal 20%, maka akan dijual untuk mencari saham-saham lain yang lebih prospektif karena pertimbangan *opportunity cost* yang harus ditanggung jika menyimpan saham-saham rugi sampai bertahun-tahun lebih besar dibandingkan kerugian karena menjual saham tersebut saat ini.

Pada umumnya ER mengalami hampir semua masalah psikologi trading di atas. Sebagai *day trader*, ER sering mengalami kesalahan pengambilan keputusan yang membuatnya memperoleh keuntungan sub-optimal dari yang seharusnya dia dapatkan berdasarkan pengalaman panjang sebagai *trader*.



Hasil temuan lapang menunjukkan bahwa psikologis sangat berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi yang akan berimbas kepada *return* yang dihasilkan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Loewenstein *et al.* (2001), Kamstra *et al.* (2000), Hirshleifer dan Shumway (2003), Zajonc, (1980); Schwarz, (1990); Forgas, (1995); Isen, (2000), Thaler (2000), Barber dan Odean (2001).

Terdapat dua macam emosi yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi menurut Loewenstein *et al.* (2001) yaitu *expected emotion* dan *immediate emotion*.

5.2.1.2.1. *Expected Emotion*/Emosi yang diantisipasi

Aspek psikologis adalah emosi yang dialami oleh investor pada pengambilan keputusan investasi. Loewenstein (2001) mengklasifikasikan emosi pada pengambilan keputusan ekonomi menjadi dua, yaitu emosi yang diharapkan (*expected emotion*) dan emosi langsung (*immediate emotion*). *Expected emotion* adalah emosi/perasaan yang diharapkan terjadi setelah hasil dari keputusan yang diambil terwujud, tetapi belum terjadi pada saat pengambilan keputusan dilakukan. Sebagai contoh investor potensial yang akan membeli saham, sudah dapat membayangkan kekecewaan yang akan dirasakan jika membeli saham dan kemudian saham yang dibelinya mengalami penurunan harga, dan kegembiraan yang akan dialaminya jika terjadi kenaikan harga. Juga emosi seperti penyesalan yang akan dialami jika dia tidak membeli saham dan ternyata harga saham meningkat. Kata kunci dari *expected emotion* adalah hal ini dialami ketika hasil dari pengambilan keputusan terwujud, tetapi tidak terjadi pada saat pengambilan keputusan. Pada saat itu mereka hanya



menggunakan kognisi tentang emosi di masa depan, (Rick & Loewenstein, 2003).

Emosi yang dapat diantisipasi adalah emosi yang dapat dipersiapkan sebelum pengambilan keputusan seperti kesiapan mental bagi seorang *trader* untuk kehilangan asetnya di pasar modal jika harga saham turun. Hal ini berkaitan dengan preferensinya terhadap risiko. Adapun preferensi terhadap risiko dari seorang investor dan *trader* dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya adalah usia, gender, dan kepribadian/karakter, pendidikan, pengalaman dan kekayaan/pendapatan (Hagstrom, 2010; Alanko, 2009; Halko dan Kaustia, 2009; Donkers et al., 2001; Grable dan Joo, 1997; Grable dan Lytton, 1998; Riley dan Chow, 1992).

5.2.1.2.2. *Immediate Emotion*/Emosi langsung

Emosi langsung adalah emosi yang dialami oleh investor/trader pada saat pengambilan keputusan. *Immediate emotion*, terjadi pada saat pengambilan keputusan, dan dibagi menjadi dua kategori, yaitu *Integral emotion*, dan *incidental emotion*. *Integral emotion* seperti *expected emotion* yang berasal dari pemikiran berdasarkan konsekuensi sebuah keputusan tetapi terjadi pada saat pengambilan keputusan dilakukan. Sebagai contoh dalam proses memutuskan pembelian saham, akan langsung dialami ketakutan (*immediate fear*) memikirkan penurunan nilai saham tersebut. *incidental emotion* juga dialami pada saat pengambilan keputusan tetapi bersumber dari situasi objektif yang tidak berhubungan dengan keputusan yang diambil. Sebagai contoh kejadian yang tidak menyenangkan hari ini akan



berpengaruh terhadap pengambilan keputusan pembelian saham (Rick dan Loewenstein, 2003).

Integral emotion terjadi pada investor ataupun pada trader. Ketika keputusan beli telah diambil, perasaan takut dan tamak silih berganti memenuhi pikiran, menyebabkan timbulnya perilaku-perilaku yang bias terhadap kognitif maupun psikologis, sehingga muncullah bias perilaku *overconfidence*, *overtrading*, *loss aversion*, *noise trading*, *herding*, sebagai bentuk pengejawantahan dari rasa takut dan tamak. Kejadian kejadian yang bersifat drastis sering menyebabkan semakin tingginya perilaku bias. Berbagai macam aksi korporasi sering menyebabkan investor bersikap berlebihan pada baik berita buruk maupun berita baik.

Pengumuman deviden atau pengumuman laba pada umumnya akan disikapi secara berlebihan oleh investor dengan berbondong-bondong membeli saham tersebut tanpa melakukan analisis seberapa besar kenaikan laba atau kenaikan deviden perusahaan tersebut. Peristiwa politik ataupun ekonomi di suatu negara akan sangat berakibat secara psikologis. Peristiwa bom Bali, tragedy penyerangan gedung WTC di Amerika Serikat akan sangat mudah memberikan rasa panik dan melakukan aksi penjualan saham besar-besaran sehingga sangat mengganggu kestabilan pasar modal secara keseluruhan.

Incidental emotion semakin memperberat kondisi psikologi pada *day trader*. Kejadian-kejadian yang bersifat eksternal akan lebih berpengaruh pada *day trader* dibandingkan tipe yang lain, karena *day trader* melakukan analisa sekaligus mengambil keputusan pada saat yang hampir bersamaan, sedangkan pada tipe trader yang lain dan investor, analisa untuk pemilihan saham dilakukan tidak bersamaan, umumnya pada malam hari sebelum besok pagi masuk pasar. Pada



day trader keputusan seringkali mengalami perubahan tergantung pada kondisi internal dan eksternal yang terjadi, kondisi tubuh yang tidak fit, cuaca yang tidak mendukung, lingkungan teman, sesama investor, sehingga *day trader* cenderung memiliki perilaku yang tidak stabil secara emosional. Hal ini sesuai dengan Hirshleifer dan Shumway (2003), Kamstra et al. (2003), Lucey (2005).

Lim (2011) mengemukakan bahwa lebih dari 60% pertempuran di pasar modal lebih bersifat psikologis daripada fundamental atau teknikal. Berarti musuh terbesar seorang investor atau *trader* adalah dirinya sendiri, bukan pasar dan bukan pula instrumen yang digunakan. Emosi akan menguasai diri di sebagian besar kesempatan dan akan kalah bila tidak mempersiapkan atau mengkondisikan diri dengan baik untuk menghadapinya.

5.2.1.2.3. Eksplorasi Perilaku Investor Berdasarkan Usia, Gender, Kepribadian/karakter, Pendidikan, dan Pengalaman.

Penelitian tentang hubungan positif antara usia dan kesukaan terhadap risiko banyak ditemukan, misalnya Donkers et al. (2001), Grable dan Joo (1997), Grable dan Lytton (1998) yang menunjukkan semakin tinggi usia seseorang semakin menyukai risiko. Disisi lain hasil yang berbeda pada hubungan antara usia dan kesukaan terhadap risiko ditemukan, misalnya Halko dan Kaustia (2009), yang menemukan hubungan negatif antara usia dengan kesukaan akan risiko, bahkan Alanko (2009) menemukan hubungan negatif dan non linier antara usia terhadap kesukaan akan risiko, dan Riley dan Chow (1992) menemukan bahwa *risk aversion* menurun (menunjukkan kesukaan



akan risiko) seiring dengan usia sampai dengan usia 65 tahun, setelah 65 tahun *risk aversion* meningkat.

Diantara ke-lima investor dan *trader* yang menjadi informan dalam penelitian ini, IAN adalah *trader* yang memiliki usia paling muda yaitu 18 tahun, kemudian disusul WS yang berusia 34 tahun, ER yang berusia 40 tahun, LT yang berusia 47 tahun dan terakhir SI yang berusia 52 tahun. Namun dalam urutan tingkat perilaku investasi yang berisiko, ER menempati urutan pertama, disusul oleh WS, SI, IAN dan LT. Dalam penelitian ini, tingkat agresifitas tertinggi yang menunjukkan tingkat risiko yang tinggi dilakukan oleh ER. ER adalah seorang *day trader* yang melakukan aktivitas beli dan jual saham dalam satu hari, bahkan dalam satu hari ER bisa melakukan transaksi sampai empat kali beli dan jual. Hal ini dilakukan karena ER adalah seorang ibu rumah tangga yang memang menyediakan waktu secara khusus untuk berkonsentrasi penuh pada dunia pasar modal dengan sengaja keluar dari tempat kerja sebagai karyawan di sebuah perusahaan swasta.

WS dengan pengalaman berinvestasi yang sangat panjang, masih memiliki tingkat *loss aversion* dan *cognitive dissonance* yang tinggi dengan tidak menjual saham-saham yang merugikan selama bertahun-tahun yang menyebabkan investasinya sangat berisiko, masih sering melakukan pembelian saham berdasarkan momentum/berita yang beredar.

SI yang melakukan investasi jangka panjang berdasarkan analisis yang sederhana, lebih banyak mengalami *representativeness bias*, *loss aversion* dengan membiarkan saham yang rugi dan tidak melakukan investasi yang dimilikinya sampai bertahun-tahun menjadikan investasinya sangat berisiko.

IAN dengan usianya yang masih 18 tahun, memiliki preferensi terhadap risiko yang lebih rendah dibandingkan ER ataupun SI. Dalam berinvestasi IAN sebagai *swing trader*, melakukan koreksi saham dalam jangka waktu mingguan sampai satu bulanan karena terbentur masalah waktu. Sebagai anak sekolah tentunya IAN harus membagi waktu untuk kepentingan sekolahnya. Strategi IAN untuk mengurangi risiko adalah dengan membeli hanya saham-saham *bluechip* dan LQ-45 serta berusaha menghindari saham-saham yang berisiko tinggi. Hal lain yang dilakukan IAN untuk mengurangi risiko adalah dengan mengalokasikan sebagian keuntungan yang diperolehnya dari transaksi saham ke dalam deposito.

LT, yang memiliki pendidikan dan pengalaman yang tinggi menjadikannya semakin sadar akan risiko yang dihadapi dan berperilaku sesuai dengan risiko yang bersedia ditoleransinya dengan melakukan analisis yang cermat dan target yang sangat terencana dan disiplin.

Berdasarkan pengamatan dari sisi gender fisik, informan dalam penelitian ini, empat orang laki-laki yaitu LT, WS, SI dan IAN, serta satu orang perempuan yaitu ER. Ditinjau dari sisi gender secara fisik didapatkan hasil bahwa perempuan lebih menyukai risiko dibandingkan laki-laki. Hal ini didasarkan pada keputusan *time horizon* yang dibuat oleh informan ER adalah waktu yang paling pendek dalam melakukan transaksi saham. Transaksi saham yang berjangka waktu harian adalah mengandung risiko yang paling besar dan tekanan psikologis yang paling tinggi, karena setiap menit harus memonitor pergerakan harga saham. Namun bagi ER ini adalah pilihan yang memang dirasa cocok untuknya, karena ER tidak menyukai untuk menyimpan saham kecuali



untuk saham-saham yang sudah terlanjur turun harga terlalu dalam.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil Barber dan Odean (2001),

Lundberg *et al.* (1994) bahwa laki-laki lebih *overconfidence* daripada

perempuan yang direfleksikan melalui *trading* yang berlebihan.

Demikian juga Prince (1993), Embrey dan Fox (1998), Alanko (2009),

dan Dohmen *et al.* (2005) yang menemukan bahwa laki-laki lebih

menyukai risiko daripada perempuan, namun Grable dan Joo (1999)

dan Hanna *et al.* (1998) menemukan bahwa gender bukanlah faktor

yang signifikan dalam memprediksi toleransi terhadap risiko. Hasil

penelitian ini juga bertentangan dengan Iramani dan Bagus yang

menemukan tidak ada perbedaan perilaku antara laki-laki dan

perempuan meskipun faktor keberanian menghadapi resiko menjadi

faktor pembentuk perilaku. Penelitian ini juga mendukung Yonson bahwa

risk tolerance memengaruhi keputusan investasi di Surabaya.

Berdasarkan kepribadian, maka untuk pengamatan mengenai

kepribadian peneliti menggunakan model klasifikasi dari BB&K. Model

BB&K (The Baillard, Biehl and Kaiser Model) mengklasifikasikan

personality investor ke dalam dua sumbu, *level of confidence* dan

method of action seperti dalam gambar berikut:

LT dan IAN adalah Investor dengan tipikal *Individualist*, yaitu tipikal

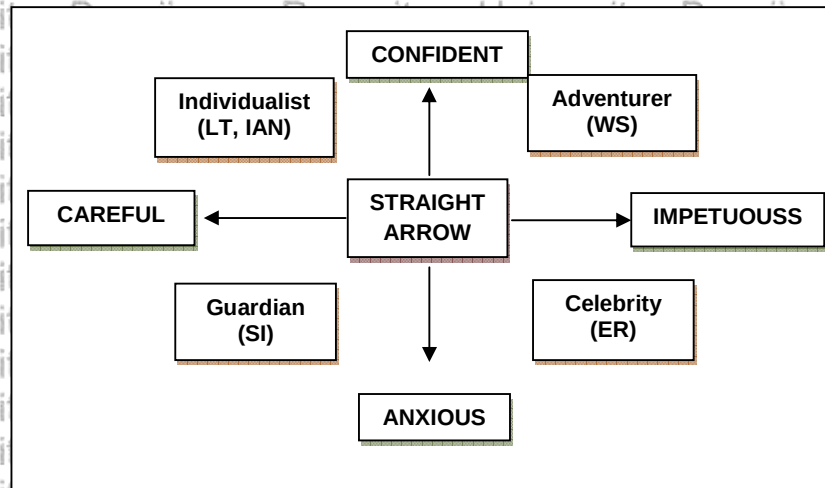
investor yang cenderung memiliki cara sendiri dalam melakukan

analisis investasinya. Pemilihan saham yang akan dibeli dilakukan

dengan analisis yang cermat dan teliti, dengan perencanaan yang detail

termasuk dalam keputusan penjualan saham sehingga keputusan yang

diambil lebih rasional dan meminimalkan psikologis/emosi.



Sumber: Pompian (2006) diolah

Gambar 5.1. Model BB&K

Individualist yang religious (LT) akan memiliki ketenangan bertransaksi karena merupakan individu yang menyandarkan semua perilakunya kepada Yang Maha Kuasa, termasuk perilaku berinvestasi dengan tidak melakukan hal-hal yang dilarang agamanya dengan bertransaksi syariah (menjauhi margin, short selling, manipulasi permintaan dan penawaran dan sebagainya) sehingga menghasilkan return yang tinggi.

WS adalah investor dengan tipikal *The Adventurer*, seorang investor yang lebih menyukai risiko, keputusan investasi sering berdasarkan berita atau momentum yang dianggap sedang "hot", dia memiliki ide sendiri tentang investasinya, memiliki percaya diri yang tinggi.

SI adalah tipikal investor Guardian, SI sangat berhati-hati dalam memilih saham, tetapi tidak memiliki kepercayaan diri yang tinggi.

Dalam setiap pengambilan keputusan investasi SI selalu meminta



pendapat dari *broker* karena kurangnya percaya diri. Tidak terlalu menyukai volatilitas karena itu SI berinvestasi dalam jangka panjang.

Analisis pemilihan saham dilakukan SI meskipun secara sederhana.

ER adalah tipe investor *celebrity*, yang tidak memiliki ide dan cara sendiri dalam berinvestasi. Pengambilan keputusan seringkali berdasarkan pengaruh teman, *broker* atau lingkungan sekitar. Cenderung kurang berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan tanpa perencanaan yang cermat. Sering melakukan pembelian dan tidak bisa keluar sehingga menyimpan saham sampai bertahun-tahun.

Dari sisi *ekstrovert* atau *introvert*nya, peneliti melihat sisi *ekstrovert* atau *introvert*nya seorang informan menurut persepsi dari informan sendiri dan orang di sekitarnya. *Ekstrovert* adalah tipikal seseorang yang berorientasi ke luar, mudah bersosialisasi, enerjik, percaya diri, komunikatif, dan antusias, sedangkan *introvert* adalah tipikal seseorang yang cenderung pemalu, penakut, jarang berbicara jika merasa tidak perlu, pendiam, tidak mudah bergaul, orang rumahan (Ajzen, 2005).

Penelitian menunjukkan seseorang yang lebih *ekstrovert* lebih mudah dipengaruhi oleh lingkungan sekitar dalam pengambilan keputusan. Dalam pengamatan penelitian ini, ER cenderung lebih *ekstrovert*, lebih terbuka, mudah bergaul dan seringkali pengambilan keputusan investasinya dipengaruhi oleh orang lain atau lingkungan sekitarnya seperti *broker*, teman-teman investor, rumor, dan sebagainya. ER seringkali bertransaksi saham karena adanya rumor yang berkembang, karena mengikuti investor asing (*herding*) ataupun berdasarkan kebisingan (*noise*) di pasar. Karakter ER memiliki persamaan dengan hasil penelitian Johnson (2008) sebagai investor



yang memiliki memori jangka pendek, investor yang suka berkumpul dengan koleganya, dan investor yang suka pamer dan gengsi

Berdasarkan uraian di atas, dapat disusun proposisi minor sebagai berikut:

PM1 : Usia tidak menunjukkan tinggi rendahnya tingkat keagresifan perilaku, tanpa didukung peran dari ketersediaan waktu lebih banyak untuk memonitor pasar.

PM2 : Usia tidak menunjukkan preferensi terhadap risiko yang lebih tinggi tanpa didukung oleh tipe kepribadian yang mendukung.

PM3 : Dibandingkan dengan tipe kepribadian yang lain, individualist adalah tipe kepribadian yang paling baik sebagai penentu tingkat keuntungan investor dalam berinvestasi.

PM4 : Perempuan lebih menyukai risiko dengan memilih untuk bertransaksi dalam jangka sangat pendek dan berisiko dibandingkan laki-laki.

PM5 : Dibandingkan dengan tipe investor jangka pendek yang lain, seperti *swing trader*, *position trader* dan investor berpengalaman, *day trader* memiliki beban psikologis yang paling besar dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham.

Berdasarkan proposisi minor-proposisi minor di atas, dapat disusun proposisi mayor sebagai berikut :



P1 : Dibandingkan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal, pengelolaan emosi dengan baik berdasarkan usia, jender, dan kepribadian, merupakan titik sentral dalam penentu kesuksesan seorang investor/trader.

P2 : Investor jangka pendek yang dapat mengelola emosi dengan baik akan memperoleh keuntungan dari investasi jangka pendek lebih besar daripada investasi jangka panjang.

5.2.2. Pengalaman Sebagai Proses Pembelajaran

Berdagang atau melakukan *trading* memiliki kesamaan dengan berbagai macam hal yang dilakukan, dan segala sesuatu yang dipikirkan dan lakukan akan tercermin pada cara berdagang.

Sebelum memulai *trading*, sangatlah penting untuk mengidentifikasi terlebih dulu kekuatan dan kelemahan pribadi. Bila seorang *trader* adalah jenis orang yang hidup dalam penyangkalan atau penolakan, maka tidak akan mampu melewati langkah pertama ini. Kendala ini akan menjadi batu sandungan paling besar dalam upaya menjadi seorang *trader* yang konsisten karena akan selalu menolak untuk mengakui kesalahan dan menyalahkan sistem, sehingga akan menjadi korban pepatah lama yang berlaku di pasar “membeli rumor dan menjual berita” (Lim, 2011).

Setelah mengidentifikasi kelemahan, hal ini dapat digunakan untuk membuat perubahan atau menghindari berdagang dalam kondisi yang rawan terhadap kelemahan tersebut.

Di pasar keuangan, *trader* diharuskan mampu menyesuaikan diri dan bersikap fleksibel. Pasar tidak dilengkapi buku petunjuk penggunaan. Pasar juga tidak memiliki aturan-aturan sebagaimana yang diharapkan. Pasar tidak

mudah diprediksi, diantisipasi, ataupun ditebak. Kadangkala pasar juga bersikap tidak rasional dan sulit dipahami.

Apa yang dipahami dari kondisi pasar saat ini belum tentu berlaku keesokan harinya. Kondisi pasar tidak akan pernah sama bila dibandingkan antara tahun lalu dan hari ini, dan tentu saja setahun yang akan datang. Apa yang dipelajari saat ini bisa jadi tidak berlaku tahun depan karena banyak hal di dalamnya terjadi dengan begitu cepat dan hanya memberi informasi yang bersifat umum, bukan informasi yang rinci.

Bersikap adaptif berarti mengambil apa yang diketahui dan mencerna secara logis apa yang terjadi di pasar seiring pergerakan, gejolak dan hiruk pikuk yang terjadi di dalamnya dari hari ke hari, bulan ke bulan, dan tahun ke tahun. Hal ini berarti seorang *trader* harus mampu *trading* dalam kondisi pasar yang bagaimanapun, harus mampu menyesuaikan diri dengan cepat bila ingin memperoleh keuntungan dari pasar, dan tidak pernah berpikir bahwa dia lebih baik daripadanya. Kemampuan beradaptasi berarti kemampuan untuk menyesuaikan dan memutakhirkan diri dengan kondisinya.

Bersikap fleksibel adalah memahami bahwa apa yang telah dipelajari hanyalah puncak dari sebuah gunung es. Pengetahuan yang dimiliki harus terus dikembangkan dan digunakan seiring bergeraknya pasar. Selain itu, pengetahuan itu juga harus terus ditambah, dianalisis, dan dimutakhirkan. Bersikap fleksibel berarti bahwa aturan yang ada dalam pikiran harus dimodifikasi dan diperluas dari waktu ke waktu. Berarti apa yang telah dipahami dan alami sebelumnya akan ketinggalan jaman dan menjadi kadaluwarsa di masa yang akan datang. Oleh karena itu, bersikap terbuka terhadap perubahan sangat diperlukan, bahwa tak ada aplikasi, teknik,



strategi atau aturan yang berlaku 100% di segala waktu. Pasar amatlah dinamis untuk sekedar mengakomodasi hal-hal yang bersifat absolut.

Sebagian besar orang mengakui bahwa bisnis di pasar modal amatlah keras, namun tidak akan menyadari seberapa keras sebenarnya bisnis ini hingga mencobanya sendiri dan membuat kaki terasa lungkai karenanya. Sebagian besar tidak hanya mendapati kaki telah menjadi lemah lunglai, bahkan tenggelam dalam air panas sampai batas kepala.

Para pendatang baru yang meskipun sadar bahwa sejatinya tidak ada jalan pintas untuk memperoleh kekayaan, masih saja tergesa-gesa menjalani prosesnya. Proses yang sesungguhnya amatlah penting untuk mendapatkan pengalaman, dan praktek yang berharga ini hilang begitu saja. Demikian juga keuntungan-keuntungan potensial yang seharusnya diperoleh. Tanpa persiapan memadai seperti ini, seorang pendatang baru akan selamanya menjadi pendatang baru karena sikap mental yang tidak sabar yang akan menolak jauh-jauh segala pengalaman nyata yang seharusnya menjadi ajang pembelajaran.

Bagi para informan, tidak bersikap tergesa-gesa dalam melakukan sesuatu adalah kunci sukses dalam *trading*. Melangkah satu langkah terlebih dahulu. Seiring berjalannya waktu, ambil pelajaran dari segala hal yang terjadi dan mencatat dari setiap pengalaman yang dirasakan. Setiap perdagangan yang dilakukan, baik menang atau kalah, baik nyata maupun maya, merupakan pembelajaran. Semakin banyak pelajaran yang dipetik semakin baik pula diri dan semakin sedikit pula kesalahan yang dilakukan, sehingga menjadi semakin bijaksana dalam menghadapi pergerakan pasar, baik yang tidak rasional maupun yang dapat diprediksi. Meningkatkan rasa percaya diri dalam *trading* dan berbisnis, percaya diri karena tahu bahwa apa yang dilakukan akan selalu menjadi sesuatu yang luar biasa.



Trader harus berusaha untuk membeli dan menjual tanpa merugikan diri sendiri. Hal ini poin yang paling penting. Meskipun sederhana, namun tidak pernah mudah untuk dilakukan. Pelatihan, buku, strategi, atau teknik terbaik tidak akan dapat membantu bila tidak mampu menguasai keahlian paling mendasar ini. Apalagi bila masalah yang dihadapi dibuat semakin rumit dengan hadirnya derivatif-derivatif dan permasalahan psikologis.

Menjadi seorang *trader* yang sukses memerlukan latihan dan disiplin. Dan dua macam latihan dan disiplin penting yang diperlukan adalah bagaimana cara untuk tidak kehilangan uang dan bagaimana untuk memangkas kerugian dengan cepat, atau dengan kata lain, bertahan.

Bila kesuksesan merupakan sesuatu yang diinginkan, bersiaplah bekerja keras untuk mendapatkannya karena tidak ada yang mudah dalam hidup ini, dan begitu pula halnya dengan kehidupan di pasar modal. Bila keberuntungan merupakan sesuatu yang diimpikan, bersiaplah menghadapi risiko. Bila pendapatan tambahan dan pendidikan seumur hidup yang dikejar, bersikaplah secara realistis dan memahami bahwa sesuatu yang terlihat terlalu indah untuk terwujud, seringkali memang terlalu muluk untuk menjadi nyata.

Dalam hidup, membangun dan melindungi masa depan menjadi tujuan. Upaya ini sangatlah keras dan membutuhkan waktu. Hal yang sama juga berlaku di pasar modal. Seperti halnya bisnis yang lain, bisnis ini juga harus dibangun. Bisnis ini harus dikelola dan dipertahankan.

Tidak ada jalan pintas untuk mencapai hal ini dan proses yang harus ditempuh bisa jadi amat melelahkan. Namun semua ini merupakan bagian dari proses yang disebut "perjalanan seorang *trader*". Proses ini menjamin bahwa kekurangan bekal tak akan dialami setelah sesuatu yang ada dalam diri diukur dan dibobotkan.



Kurva pembelajaran seorang *trader* merupakan jalur umum yang akan membawa seorang pendatang baru mengarungi sebuah perjalanan bak sebuah “*roller coaster*” emosi yang dimulai dengan rentetan kemenangan yang menimbulkan perasaan sukses yang keliru. Pada awalnya kemenangan ini akan diraih dengan cukup mudah dan gampang diperkirakan sebelumnya. Seorang pemain baru akan tertarik untuk melakukan lebih banyak perdagangan (*overtrading*) seiring dengan semakin tingginya kepercayaan diri yang dimilikinya. Ilusi menjadi kaya dengan cepat menjelma menjadi kenyataan seiring datangnya kemenangan dan semakin menggelembungnya rekening di bank. Meski terlihat memberi semangat ganda, rentetan kemenangan ini justru melahirkan kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*). Segera setelahnya pendatang baru yang bermain ini akan berdagang dengan nyaman dan menjadi terlalu cepat puas.

Kekalahan pertama tidak pernah dilihat dengan serius dan sebagian besar pemain baru akan menganggapnya sebagai kesalahan kecil. Menolak kebenaran yang ada di balik kekalahan tersebut dan berusaha meyakinkan diri bahwa kekalahan seperti itu tidak akan terjadi lagi adalah yang seringkali terjadi. Pada kali kedua mengalami kerugian, keberuntunganlah yang dipersalahkan. Pada kali ketiga mengalami kekalahan, tuduhan jatuh pada kondisi pasar. Angin sejuk pada kemenangan kecil akan sedikit memberi kenyamanan pada sang pendatang baru. Namun sebelum kondisi benar-benar berbalik arah, kerugian justru terus berlanjut. Sayangnya kebanyakan sang pemain baru masih saja hidup dengan penyangkalan.

Pada tahap berikutnya dari perjalanan, seorang pemain baru akan memilih satu dari dua jurusan. Dalam kondisi yang agak jarang terjadi, sang pemain baru akan mengambil arah yang benar dengan berhenti dan melakukan penilaian atas kesalahan-kesalahan yang terjadi, dan melakukan



perbaikan dengan membatasi risiko-risiko yang dihadapinya sebelum terjun kembali ke pasar. Inilah jenis *trader* yang belajar dari kesalahannya dan akan tumbuh secara pelan tapi pasti. Hal ini sesuai dengan teori pembelajaran dari Robbin (2002). Definisi belajar adalah segala perubahan perilaku yang relatif permanen dan terjadi sebagai hasil dari pengalaman. Adapun proses belajar adalah belajar membantu beradaptasi dengan dan menguasai lingkungan. Belajar dibangun diatas hukum *efek (law of effect)*, yang menyatakan bahwa perilaku adalah fungsi dari konsekuensi-konsekuensinya. Perilaku yang diikuti oleh konsekuensi-konsekuensi yang menguntungkan cenderung diulangi dan perilaku yang diikuti oleh konsekuensi-konsekuensi yang tidak menguntungkan cenderung untuk tidak diulangi. Konsekuensi pada terminologi ini mengarah pada sesuatu yang dianggap orang menguntungkan misalnya uang, promosi, pujian, senyuman (Robbin, 2002).

Semua informan dalam penelitian ini mengakui betapa pentingnya peran dari pengalaman sebagai proses pembelajaran. Kerugian yang pernah dialami adalah harga dari sebuah pengalaman untuk arena belajar menjadi *trader* yang konsisten memiliki keuntungan. Hampir semua informan mengalami proses yang sama, proses belajar yang membuat mereka semakin bisa mengatasi keadaan, mengambil keputusan pada berbagai kondisi. Hanya *trader* yang dapat melewati proses inilah yang akan menjadi *trader* yang sukses, yang menyadari kesalahan yang dilakukan tanpa mencari "kambing hitam" dan memperbaiki kelemahan yang ada menjadi sebuah kekuatan yaitu intuisi.

Mengapa pengalaman menjadi begitu penting? Kadang-kadang orang berjalan mengikuti perasaan, seseorang secara teratur menggunakan intuisi.

Pengambilan keputusan intuitif adalah suatu proses bawah sadar yang

tercipta dari pengalaman. Pengambilan keputusan intuitif tidak harus melakukan analisis rasional secara independen, namun lebih merupakan dua hal yang saling melengkapi, (Robbin, 2002). Studi menunjukkan bahwa para professional catur dapat secara bersamaan memainkan lima puluh lima atau lebih permainan, dimana keputusan-keputusan sering dibuat dalam hanya hitungan detik, meskipun harus tampil dengan tingkat keterampilan yang lebih rendah daripada ketika mereka bermain dalam turnamen, yang mana keputusan dibuat dalam waktu satu jam atau lebih. Pengalaman memungkinkan sang ahli mengenali situasi dan menggunakan informasi yang terkait dengan situasi tersebut dan sampai pada pilihan sebuah keputusan yang cepat. Hasilnya adalah bahwa pengambil keputusan intuitif dapat mengambil keputusan dengan cepat dalam informasi yang sangat terbatas.

Berdasarkan temuan lapang, investor jangka pendek Surabaya berdasarkan pengalamannya, dapat menghasilkan *return* yang konsisten dalam jangka panjang menunjukkan bahwa pasar tidak efisien, pelaku pasar tidak memproses informasi dengan benar. Harga saham tidak ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan, tetapi tingkat psikologis investor yang melakukan pembelian dan penjualan saham berdasarkan emosi, sehingga investor yang berhasil adalah investor yang lebih rasional, dapat mengelola emosi dengan benar sehingga memunculkan keputusan yang intuitif.

Penelitian akan pentingnya pengalaman dalam pengambilan keputusan investasi dilakukan oleh Haarala (2008), Alanko (2009), dimana pengalaman memiliki kekuatan penjelas yang terbesar pada toleransi terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin berpengalaman investor, maka semakin besar toleransi akan risiko (kesadaran akan risiko) sehingga semakin besar *return* yang akan diperoleh. List (2003) memberikan bukti



eksperimental yang mendukung bahwa *trader* dapat belajar dari pengalaman untuk menjadi lebih rasional. Korniotis dan Kumar (2006) melakukan studi untuk menemukan *trade-off* antara keuntungan dari pengalaman investasi dengan *bias cognitive* karena usia, dan menemukan bahwa Investor yang memiliki lebih banyak pengalaman memegang portofolio berisiko rendah, terdiversifikasi lebih baik dan berdagang dalam frekuensi yang lebih rendah. Namun setelah melakukan *control* terhadap *variable* pengalaman, ditemukan bahwa investor yang berusia lebih tua memiliki kemampuan menyeleksi saham yang lebih buruk dan keahlian diversifikasi yang lebih buruk.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disusun proposisi ke-3 sebagai berikut:

P3 : Pengalaman adalah guru yang terbaik bagi perjalanan seorang trader. *Trader* yang berhasil menjadikan pengalaman sebagai pembelajaran akan lebih baik dibandingkan *trader* yang mengerti ilmu tentang pasar modal tapi minim pengalaman, karena keputusan yang diambil berdasarkan perpaduan antara rasional dan intuitif.

5.3. Konstruksi Model Perilaku Pembelian dan Penjualan Saham Investor Jangka Pendek.

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pemahaman terhadap perilaku investor individu dalam perilaku pembelian dan penjualan saham di pasar modal dan mengungkap unsur-unsur yang memengaruhi perilaku investor tersebut, dan jika memungkinkan menyusun dan membangun sebuah konsep perilaku yang berlandaskan investor jangka pendek.



Berdasarkan temuan lapang, variabel psikologis yang berpengaruh pada perilaku investor adalah: (1) persepsi, (2) sikap, (3) niat/intenstion, (4) pembelajaran.

1. Persepsi

Persepsi investor akan investasi menentukan penilaian/evaluasi investor tentang bagaimana investor bersikap terhadap investasi saham. Persepsi adalah pandangan atau pengertian, yaitu bagaimana seseorang memandang atau mengartikan sesuatu (Leavitt, 1978). Menurut DeVito (1997:75), persepsi adalah proses ketika kita menjadi sadar akan banyaknya stimulus yang memengaruhi indra. Yusuf (1991:108) menyebut persepsi sebagai pemaknaan hasil pengamatan. Gulo (1982:207) mendefinisikan persepsi sebagai proses seseorang menjadi sadar akan segala sesuatu dalam lingkungannya melalui indra-indra yang dimilikinya. Rahmat (1994:51) menyatakan bahwa persepsi adalah pengalaman tentang objek, peristiwa atau hubungan-hubungan yang diperoleh dengan menyimpulkan informasi dan menafsirkan pesan. Brouwer (1983:21) menyatakan bahwa persepsi atau pengamatan adalah suatu replika dari benda di luar manusia yang intrapsikis, dibentuk berdasar rangsangan-rangsangan dari objek. Pareek (1996:13) memberikan definisi yang lebih luas, yaitu sebagai proses menerima, menyeleksi, mengorganisasikan, mengartikan, menguji dan memberikan reaksi kepada rangsangan pancaindra atau data.

Persepsi adalah suatu proses dimana individu mengorganisasikan dan menginterpretasikan kesan sensori mereka untuk memberi arti pada lingkungan mereka. Riset tentang persepsi secara konsisten menunjukkan bahwa individu yang berbeda dapat melihat hal yang sama tetapi memahaminya secara berbeda. Kenyataan bahwa tak seorangpun melihat realitas. Yang kita lakukan adalah menginterpretasikan apa yang dilihat dan menyebutnya sebagai realitas, (Robbins, 2002).



Individu memiliki pemahaman yang berbeda pada hal yang sama. Sejumlah faktor bekerja untuk membentuk persepsi dan kadangkala membiaskan persepsi.

Faktor-faktor tersebut dapat terletak pada orang yang mempersepsikannya, objek atau sasaran yang dipersepsikan, atau konteks dimana persepsi itu dibuat.

Ketika seorang individu melihat suatu sasaran, dan berusaha menginterpretasikan apa yang dilihat, interpretasi itu sangat dipengaruhi oleh karakteristik pribadi individu yang melihat. Karakteristik pribadi yang memengaruhi persepsi meliputi sikap, kepribadian, motif, kepentingan, pengalaman masa lalu, dan harapan.

Konteks dimana suatu objek atau peristiwa terjadi juga penting. Waktu dimana suatu objek atau peristiwa dilihat dapat memengaruhi pemahaman, seperti juga lokasi, cahaya, panas, atau sejumlah faktor-faktor situasional lainnya, (Robbins, 2002). Berikut adalah persepsi informan akan makna investasi:

"Menunda konsumsi hari ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. (wc.LT.11.p1).

"...bukan berarti menjual tiga bulanan dia harus *trader* terutama beli. Kita ini, ekspektasi kita gak harus bahwa jangka pendek kita sudah untung, terkadang kita ekspektasi 6 bulan, 3 bulan untung ya saya jual, tetap saya jual, makanya tadi saya bilang target keuntungan, kalau untung ya saya jual.(wc.LT.11.p1)

"Investasi harus seperti itu. Jadi kalau satu bulan sudah untung, dengan sendirinya saya jual, tapi pada saat saya beli pertama, saya berekspektasi bahwa ini naiknya tidak akan perlu waktu lah, Jadi pengertian *investment* tadi bukan berarti kita harus menjual setahun tidak, kalau saya beli itu saya tidak terlalu berekspektasi bahwa dalam jangka pendek sudah menguntungkan. Karena kita gak tahu segala hal. Kalau kita membaca laporan keuangan itu kita gak tahu kapan akan naik, saya sendiri waktu melihat adalah yah saya yakin saham ini terlalu murah (*undervalue*) ya gitu aja, kapan naiknya ya kita gak tahu". (wc.LT.12.p2)

"Penundaan konsumsi sekarang untuk keberhasilan dimasa yang akan datang"(wc.WS.11.p1).



"Beda dengan judi, kalau judi, menurut pandangan saya sih, kalau saham saya bisa wariskan, kalau judi saya beli bukan untuk apa-apa, bukan untuk sesuatu. Tapi kalau saham itu saya beli ada barangnya kok, bisa saya wariskan secara hukum. Dia ngasih *pasive income* kok ke saya kalau ada deviden"(wc.WS.I2.p1).

"Kalau menurut saya *trader(day trader)* judi, kalau menurut saya, karena dia hanya mengharapkan spekulasi tidak bener-bener diniati untuk investasi". (wc.WS.I3.p2)

"Kita investasi kan mencari saham yang undervalue. Kalau sudah melewati prediksi harga standar saya, ngapain gak dilepas? Mau cari apa? Justru risiko turun akan lebih tinggi. Tidak harus investasi saham dibiarkan bertahun-tahun"(wc.WS.I5.p3).

"mengembangkan uang saya, bagaimana uang itu bisa berkembang dengan cepat supaya secara finansial ya kita punya uang"(wc.SI.I1.p1).

"Kalau kita bekerja ya, bekerja tok, saya tabung, pasti gak akan bisa, habis gak bisa berbuat apa-apa. Dengan investasi kekayaan kita bisa berlipat ganda, sehingga hidup ini lebih enak, menyenangkan begitu. Investasi itu ya saya ingin mengembangkan uang saya agar berkembang lebih cepat, intinya begitu". (wc.SI.I2.p2)

"Kalau dalam ilmunya itu (*trader*) bukan investor. Itu memang gambling. Yang bener, investor menanamkan uang, diambil jangka panjang, gitu. Harusnya sih begitu. Kalau saya sih begitu orangnya, jangka panjang. Tapi saya gak nyalahkan orang yang begitu, karakternya beda tiap orang, atau dia sendiri gak ngerti ilmunya. Kalau saya sih sebenarnya gak papa. Kalau tahu ilmunya ya baik itu. Dalam dunia yang semacam ini, orang yang sukses adalah orang yang *trader* sebetulnya bukan orang yang jangka panjang sebetulnya"(wc.SI.I3.p1).

"Cara untuk mengelola uang, modal agar lebih baik hidupnya. Juga untuk meningkatkan kecerdasan financial". (wc.IAN.I1.p1)

"Investasi tidak harus menyertakan modal dalam jangka panjang setahun atau lebih, jika dana sudah berkembang dan ingin dijual, ketika dijual memiliki keuntungan"(wc.IAN.I2.p1).

"Halal, kan jelas ada barangnya, sama kayak beli barang kan, kan punya kita. Kita mau jual kemana aja terserah. (Investor dan *trader*) sama"(wc.IAN.I3.p2).

Kita membeli sesuatu hari ini, kita mengharapkan keuntungan di masa depan"(wc.ER.I1.p1).

"Investasi kan kita beli ini, kita mengharapkan sesuatu keuntungan, gak mungkin kan kita investasi mengharapkan kerugian? Investasi perlu, untuk



hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta gak ada pension, dapatnya dari situ juga"(wc.ER.I2.p2).

Adanya perbedaan diantara para informan mempersepsikan makna investasi, risiko seperti yang telah diuraikan pada bab IV menyebabkan adanya perbedaan alasan dan kepentingan mereka untuk berinvestasi yang pada akhirnya menimbulkan perbedaan motif mereka dalam berinvestasi. Terdapat tiga motif informan dalam berinvestasi, yaitu motif, sebab, yaitu informan yang melakukan investasi dengan alasan dominan masa lalu, motif agar, yaitu informan yang melakukan investasi dengan alasan dominan masa kini dan motif untuk, yaitu informan yang melakukan investasi dengan alasan dominan masa depan.

Perbedaan persepsi inipun dipengaruhi oleh nilai-nilai yang terinternalisasi sebagai keyakinan yang dianggap benar dan akan tampak dalam sikap dan perilaku setiap orang, seperti, spekulasi itu sesuatu yang haram, melakukan *trading* jangka pendek sama dengan berjudi, dan sebagainya.

2. Sikap

Perbedaan motif pada informan menyebabkan perbedaan pada sikap dan perilaku. Sikap (*attitudes*) merupakan pernyataan evaluatif, baik yang menyenangkan maupun yang tidak menyenangkan tentang suatu objek, orang atau peristiwa. Sikap mencerminkan bagaimana orang merasakan sesuatu, (Robbins, 2002). Ketika informan berkata "saya menyukai berinvestasi pada pasar modal karena keuntungan yang dirasakan lebih besar daripada kerugian yang dialami", sebenarnya informan tersebut sedang mengekspresikan sikapnya tentang berinvestasi di pasar modal. Sikap yang didasari oleh kepuasan yang diperoleh selama berinvestasi di pasar modal yang menyebabkan bertahan untuk terus berinvestasi di pasar modal. Berikut adalah contoh sikap dari informan terhadap investasi:



"Yang membuat saya tertarik dengan saham adalah yang pertama, saya tidak puas dengan keuntungan yang saya dapatkan dari sektor perbankan, ya memang cukup aman, tapi bagi orang yang butuh penghasilan tambahan, belum cukup untuk memberikan penghasilan yang berarti, sehingga saya berusaha mencari alternatif lain untuk menambah penghasilan saya" (wc.LT.A1.p1).

"Pada waktu itu saya membutuhkan uang untuk biaya kuliah saya. Orang tua saya tidak bisa membiayai kuliah saya waktu itu karena sakit, stroke. Saya perlu uang dalam waktu singkat. Maka saya harus kerja *takes time* tapi hasilnya banyak. Itulah maka saya kemudian menjadi trader saham". (wc.WS.A1.p1)

"Ya mbak, saya memang tertarik dengan dunia saham ini. Menurut saya ini sangat menguntungkan. Bahkan saya sudah bukakan rekening untuk anak saya sejak dia masih SMP. Itu saya ajarkan untuk anak-anak saya, sebab kebetulan saya menguasai ilmunya, sehingga saya harus memberitahu ini kepada anak saya, karena apapun pekerjaannya, dia harus tahu tentang dunia ini... Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan" (wc.SI.A1.p1).

"Soalnya kan itu, biar jelas nanti hidupnya, terus kan ada apa ya semacam kecerdasan finansial. Keuntungan nya lumayan banyak, diatas inflasi banyak lho. Misalkan pengen beli PS tinggal beli pake uang sendiri". (wc.IAN.A1.p1).

"Dulu kakakku soale yang bawa. Kakak saya orang Telkom toh, kerjanya kan mungkin dia kan orang IT, contoh dia kan sering mantau di internet ikut yok ikut yok, terus ikut gabung. Berikutnya perlu, untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga". (wc.ER.A1.p1)

Penelitian terdahulu mengasumsikan adanya hubungan sebab dan akibat antara sikap (*attitudes*) dan perilaku (*behavior*), yaitu sikap yang diambil individu menentukan apa yang akan mereka lakukan (Robbins, 2002; Ajzen, 2005).

Rasa suka karena dapat memenuhi kebutuhan dan kepuasan dari return yang dihasilkan dari investasi di pasar modal menentukan niat berperilaku mereka di pasar modal menurut motif mereka masing-masing. Investor dengan motif "sebab" (orientasi masa lalu) yang dalam penelitian ini dikategorikan sebagai *Historical investor*/investor berpengalaman berperilaku dengan cara melakukan pembelian dan penjualan saham dalam jangka waktu tiga bulan



sampai dengan enam bulan. Investor dengan motif “agar” (orientasi masa kini) yang dalam penelitian ini dikategorikan sebagai investor kontemporer/trader berperilaku dengan cara berinvestasi jangka pendek, yaitu melakukan pembelian dan penjualan saham dalam jangka waktu harian sampai kurang dari tiga bulan. Investor dengan motif “untuk” (orientasi masa depan) yang dalam penelitian ini dikategorikan sebagai investor berencana berperilaku dengan cara berinvestasi dalam jangka panjang di atas satu tahun.

3. Niat/*Intention*

Niat/*intention* adalah kecenderungan seseorang untuk memilih melakukan atau tidak melakukan suatu perilaku tertentu (Ajzen, 2005). Niat investor untuk berinvestasi meliputi tiga aspek, yaitu aspek kognitif, aspek konatif dan aspek afektif. Aspek kognitif adalah aspek intelektual yang berkaitan dengan apa yang diketahui manusia, dalam hal ini adalah pengetahuan dan hal-hal yang berkaitan dengan investasi di pasar modal. Aspek kognitif telah diprediksi sangat berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Pengetahuan yang dimiliki oleh investor mengenai produk di pasar modal, cara bertransaksi di pasar modal, analisis fundamental, analisis teknikal serta manajemen uang sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham. Tanpa adanya pengetahuan yang memadai tentang hal ini akan membuat keputusan yang diambil menjadi keputusan berisiko tinggi yang akan mengakibatkan kerugian pada investor tersebut. Bagi informan, ketepatan keputusan yang diambil tergantung dari seberapa dalam pengetahuan investor tentang teori investasi untuk meminimalkan risiko. Berikut penuturan investor tentang analisis yang dilakukan yang menunjukkan peran dari aspek kognitif:

“Saya cenderung memilih kalau saya itu pilih dulu industrinya, barulah saya pilih saham dari industri. Kalau industrinya cenderung tidak berubah, Tapi kalau sahamnya bisa berubah. Cukup berubah. Saya pertambangan,



perkebunan, otomotif, sector property, farmasi masuk sedikit-sedikit tapi gak terlalu, terus ini juga tergantung kondisi ekonomi ya buk ya. (wc.LT.Ab1.p1)

"...bagi saya adalah saya itu biasanya buk ya paling setiap ada *announcement* baru, laporan keuangan, saya hitung berapa sih nilai fundamental dia, dengan pendekatan P/E ratio, saya bandingkan dengan P/E ratio di pasar apakah kenaikan laba suatu perusahaan masih tergolong, sudah sepenuhnya terefleksikan ke dalam harga pasar (wc.LT.Ab3.p2)

...dalam hal ini P/E ratio tadi sudah ataukah belum sepenuhnya terefleksi pada harga. Kalau belum saya akan beli. Saya menciptakan suatu metode tertentu ya, bukan menciptakan tapi saya mengadopsi suatu pendekatan fundamental yang itu cukup simpel sebetulnya. Ada suatu ukuran, oh kalau seperti ini, ini masih punya potensi naik, oh kalau seperti ini *overvalue*, oh ini sudah berat untuk ada kenaikan. Saya pakai itu, dan kalau saya anggap punya potensi naik, saya pilih. Terkadang harganya sudah cukup mahal tetapi masih mungkin untuk naik, dan dengan menggunakan pola tadi buk, pengalaman saya ya rata-rata 70% hasilnya betul. Jadi potensi mungkin masih ada". (wc.LT. Ab3.p3)

"Sekarang saya memilih saham, saya berpikir kira-kira negara ini butuh apa. Kalau saya sih punya logik. Yang namanya Indonesia itu negara berkembang. Jadi kebutuhan-kebutuhan dasar sektor industri itu pasti tumbuh..., pasti butuh semen, butuh bangun. Ya mesti butuh rumah kan, ya properti ada, semen ada, tambang ada, emas, minyak dan gas itu ada, ya saya beli semua, yang logik-logik aja."(wc.WS.Ab4.p3)

"Juga PER yang rendah. PER rendah diantara rata-rata industri gitu ya, karena harganya masih bisa ditingkatkan lagi. Asalkan kinerja yang lain menunjang tentunya. Juga apa yang akan dilakukan perusahaan ke depan. Kalau saya sih apa yang sudah disajikan di laporan keuangan itu kan masyarakat sudah tahu, dan itupun sifatnya adalah *historical*, lalu, kalau saya bicara tentang what is *next*, apa yang akan dilakukan manajemen ke depan. Jadi saya sih cenderung berita-berita terobosan-terobosan yang dilakukan manajemen untuk melakukan efisiensi, pemasaran, dan sebagainya, laporan keuangan *wis lawas*. *Opo sing dikarepi* perusahaan, ada *ndak corporate action* yang dilakukan"(wc.WS.Ab6.p2).

"Sektor energy itukan gak mungkin rugi. Bagaimanapun juga suatu Negara, kalau berkembang itu kan butuh energy, pasti. Sudahlah kalau kita misalkan Negara Cina, kan pertumbuhan ekonominya tinggi, pasti sector energinya pasti tinggi. Logika berpikirnya kan gitu. Pasti naik. Makanya itu saya beli sektor-sektor itu lebih banyak, lihat saja"(wc.SI.Ab1.p1).

"Adaro, adaro itu perusahaan yang berkembang, menurut saya dibandingkan, PTGA, sudah lama, saya milih perusahaan yang bagus, baru, pasti perkembangannya bagus. Perusahaan yang berkembang pasti sahamnya naik. Gak berkembang di beli ya percuma". (wc.SI.Ab2.p2)

"Malem, baca berita, misalnya ada berita bagus, dilihat latar belakang perusahaan sama chartnya. Belinya besoknya ketika pasar buka, baru



masuk. Biasanya langsung karena malem sudah tahu pasti. Teknikalnya untuk menentukan kapan masuk dan keluarnya. Pemilihan sahamnya pake fundamental. labanya berapa, keuntungannya/bulan berapa” (wc.IAN.Ab2.p3).

“Saya ambil saham blue chip, Kalau gak *bluechip* juga bisa, tapi harus terus menerus mentelengi. *bluechip* yang beritanya bagus. Biasanya 20 terbaik tergantung prospeknya. Ya paling ngambil itu kalau gak mau rugi. LQ 45 masuk, biasanya dari LQ45 saya ambil yang *bluechip*” (wc.IAN.P4.p1).

“(Ngikut investor asing) gak, pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu moment belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi saya dulu yang milih, bukan karena asing masuk saya ikutan. saya milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. (Banyak aspek) teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga *stochastic*, terus dikombinasi semua itu jadi momentum”. (wc.IAN.Ab3.p4).

“Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan” (wc.ER.Ab1.p1).

“Jadi kita milih yang data keuangan bagus, grafik bagus, kita belinya banyak. Pokoke tergantung hati kitalah ya. Jadi gak berani kayak dulu, soale kan sudah pernah kecantol”. (wc.ER.Ab3.p3)

“Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro. Ya sekarang mbak. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren”. (wc.ER.Ab4.p3)

Berikutnya adalah aspek konatif, aspek konatif adalah aspek volisional yang berhubungan dengan kebiasaan dan kemauan bertindak. Kebiasaan yang baik dalam *trading* saham, seperti membuat *trading plan* dan dengan disiplin menjalankan *trading plan* yang sudah direncanakan akan memberikan keuntungan yang konsisten dalam jangka panjang.



Kebiasaan yang terus dimodifikasi oleh investor berdasarkan pada pengalaman yang dirasakan yang memberikan keuntungan dan mengubah kebiasaan yang tidak memberikan manfaat akan menghasilkan suatu perubahan perilaku yang berefek dalam jangka panjang (Lim, 2011). Bagi investor individu, seni bagaimana dan kapan keluar (penjualan saham) lebih krusial daripada waktu masuk (pembelian), karena seni keluar menentukan besarnya keuntungan yang berhasil didapatkan. Berikut penuturan informan mengenai *trading plan* mereka yang meliputi target keuntungan, target kerugian, target waktu.

"...bukan berarti menjual tiga bulanan dia harus *trader* terutama beli. Kita ini, ekspektasi kita gak harus bahwa jangka pendek kita sudah untung, terkadang kita ekspektasi 6 bulan, 3 bulan untung ya saya jual, tetap saya jual, makanya tadi saya bilang target keuntungan, kalau untung ya saya jual"(wc.LT.I1.p1).

"Investasi harus seperti itu. Jadi kalau satu bulan sudah untung, dengan sendirinya saya jual, tapi pada saat saya beli pertama, saya berekspektasi bahwa ini naiknya tidak akan perlu waktu lah, Jadi pengertian *investment* tadi bukan berarti kita harus menjual setahun tidak, kalau saya beli itu saya tidak terlalu berekspektasi bahwa dalam jangka pendek sudah menguntungkan. Karena kita gak tahu segala hal. Kalau kita membaca laporan keuangan itu kita gak tahu kapan akan naik, saya sendiri waktu melihat adalah yah saya yakin saham ini terlalu murah (*undervalue*) ya gitu aja, kapan naiknya ya kita gak tahu"(wc.LT.I2.p2).

"Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya apa yang perlu dipersiapkan begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target risiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target risiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini". Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. (wc.LT.P1.p1)

"saya juga punya target prinsip bu, yaitu kerugian, Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau menunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak. pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang *long term*, bukan *short term* bu" (wc.LT.P3.p3).

"Kita investasi kan mencari saham yang *undervalue*. Kalau sudah melewati prediksi harga standar saya, ngapain gak dilepas? Mau cari apa? Justru



risiko turun akan lebih tinggi. Tidak harus investasi saham dibiarkan bertahun-tahun”(wc.WS.I5.p3).

“Malem, baca berita, misalnya ada berita bagus, dilihat latar belakang perusahaan sama chartnya. Belinya besoknya ketika pasar buka, baru masuk. Biasanya langsung karena malem sudah tahu pasti. Teknikalnya untuk menentukan kapan masuk dan keluarnya. Pemilihan sahamnya pake fundamental. labanya berapa, keuntungannya /bulan berapa” (wc.IAN.Ab2.p3)

“(Untuk keputusan jual) ada hitungan analisisnya. Misalnya MACD sudah begini (dua kurva bertemu di atas) saya jual. Meskipun belum diatas, tapi kalau sudah untung banyak, dijual. Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, cutloss takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja. (Kalau gak) dibiarkan, soalnya *blue chip*, pasti naik. Itu untuk meminimalisir risiko. Kecuali saham gorengan, rugi 10-20% jual. Atau rugi soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada kres. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu”(wc.IAN.Aj1.p1).

“Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa disimpan. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan gak pake modal. Dijual langsung untung”(wc.ER.P2.p1).

“Kalau rugi 10%-20%, ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak YU, RE, JK masuk, kita biarkan”. (wc.ER.P3.p2)

Aspek berikutnya adalah aspek psikologis, yaitu emosi yang dialami oleh investor pada pengambilan keputusan investasi. Loewenstein *et al.* (2001) mengklasifikasikan emosi pada pengambilan keputusan ekonomi menjadi dua, yaitu emosi yang diharapkan (*expected emotion*) dan emosi langsung (*immediate emotion*). *Expected emotion* adalah emosi/perasaan yang terjadi setelah hasil dari keputusan yang diambil terwujud, tetapi belum terjadi pada saat pengambilan keputusan dilakukan. Sebagai contoh investor potensial yang akan membeli saham, dia sudah dapat membayangkan kekecewaan yang akan dia rasakan jika dia membeli saham dan kemudian saham yang dibelinya mengalami penurunan harga, dan kegembiraan yang akan dialaminya jika terjadi kenaikan



harga. Juga emosi seperti penyesalan yang akan dialami jika dia tidak membeli saham dan ternyata harga saham meningkat. Kata kunci dari *expected emotion* adalah hal ini dialami ketika hasil dari pengambilan keputusan terwujud, tetapi tidak terjadi pada saat pengambilan keputusan. Pada saat itu mereka hanya menggunakan kognisi tentang emosi di masa depan (Rick dan Loewenstein, 2003). Berikut adalah contoh *expected emotion* dari informan:

"Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak mesti, misale kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya lek punya duit tak masukkan Garuda. Sekarang secara logic, orang memberikan risk premium terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. *At least* ada *growth* di perusahaan itu dan terbukti dan sepertinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwa ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih *jongkok*, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu *undervalue*, berarti kita itu memberikan *risk premium* terlalu tinggi, menurut saya lho ya. Nek aku punya duit, beli aku" (wc.WS.l6.p2).

"Saya punya jangka waktu medium. Jadi saya gunakan waktu 3-6 bulan atau satu tahun. Itu saham-saham perkebunan, pertambangan, semen, otomotif. Misalnya saham Astra, tapi itu sudah saya jual ya, saya beli dengan harga 24, dalam waktu 4-6 bulan saya jual dengan harga 42. Dalam waktu 4-6 bulan saya untung hampir 100%. Tepatnya 80%. Sekarang sudah lima puluh buk. Tapi ya sudahlah, namanya investasi, ada untung rugi, saya gak gopoh. Ada potensi naik saya ambil terus kan gak mungkin" (wc.LT.Ab1.p3).

"Fren itu saya beli karena pada saat itu harganya cuma lima puluh rupiah. Bayangan saya, saham ini sudah harga paling murah lima puluh rupiah, saya beli. Tapi waktu itu setelah saya beli, bayangan saya waktu itu mau diakuisisi oleh Sinar Mas atau apa, ini pasti bagus nanti, berkembang, walaupun saya juga agak gak enak, karena komunikasi itu terlalu banyak saingan sehingga saling menjatuhkan harganya. Ternyata celaka saya beli saham itu" (wc.SI.Ps2.p2).

"Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro. Ya sekarang mbak. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang



fundamentalnya bagus kayak Astra gitu, BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren". (wc.ER.Ab4.p3)

Immediate emotion, sebaliknya terjadi pada saat pengambilan keputusan, dan *immediate emotion* dibagi menjadi dua kategori, yaitu *Integral emotion*, dan *incidental emotion*. *Integral emotion* seperti *expected emotion* yang berasal dari pemikiran dari konsekuensi sebuah keputusan tetapi terjadi pada saat pengambilan keputusan dilakukan. Sebagai contoh dalam proses memutuskan pembelian saham, seseorang akan langsung mengalami ketakutan (*immediate fear*) memikirkan penurunan nilai saham tersebut, adanya kejadian drastik yang memicu emosi langsung. Berikut adalah contoh *immediate emotion* yang merupakan *integral emotion* informan:

"Jadi begini, psikologis itu gak bisa lepas ya buk ya. Seringkali kita ini gak siap menghadapi aspek-aspek yang sifatnya itu drastis. Ambillah contoh kejadian pada saat terjadi bom Bali. Itu faktor psikologisnya luar biasa. Pada dua hari pertama, banyak orang melepas saham-saham, saham-saham sektor perhotelan. Itu luar biasa turunnya, karena orang gak siap dengan psikologi. Kedua, dulu pernah tahun 1996, bahwa PT. Gas gagal kontrak untuk menyerahkan pemenuhan gas pada PLN, itu dalam satu hari, itu harga turun luar biasa, padahal orang gak tahu berapa kontraknya, harga dan sebagainya, itu orang sudah jual saham karena psikologis. Orang tahunya bahwa setelah 3 hari, IHSG buk ya turun sampai 10% dalam waktu 3 hari. Dan beberapa saham sempat turun sampai 30% dalam waktu satu minggu. Ini cerminan mungkin banyak orang begitu ada berita buruk, mereka langsung menjual saham gak tahu seberapa buruk, atau seberapa turun suatu laba atau kondisi ekonomi, mereka menjual. Saya justru seringkali mengambil manfaat dari sini setelah saya tahu bahwa secara konteks pasar modal, banyak yang terpengaruh faktor psikologis sehingga saya, satu dua hari saham turun, tapi justru dua hari berikutnya mengalami kenaikan. Sangat cepet sekali. Dan turun tadi, faktor psikologis tadi biasanya berlangsungnya gak lebih tiga hari, bisa turun bisa naik, kedua-duanya, faktor psikologi bisa juga naik. Makanya nanti saya ceritakan faktor psikologis yang mengalami kenaikan. Harga turun tadi saya beli. Saya tunggu dua-tiga hari berikutnya, dalam dua tiga hari sudah naik. Untung bukan 2%-3%, minimal 10% saya dapat. Itu contoh faktor psikologis"(wc.LT.Ps4.p1).

"Contoh lagi adalah psikologi positif, ketika terjadi pengumuman yang namanya kenaikan laba di koran. Maka pada hari berikutnya harga saham

akan mengalami kenaikan. Tetapi setelah seminggu berikutnya akan terkoreksi lagi. Ini juga cerminan adanya market psikologis. Ya karena dalam kenyataan pengalaman yang saya ketahui adalah ketika orang itu melakukan, ada berita baik, mereka langsung beli. Mereka gak pernah tahu berapa kenaikan labanya, begitu ada berita baik, laba naik, mereka memborong, sehingga begitu mereka tahu oh terjadi *over demand*, kelebihan permintaan. Padahal *supply* nya gak berubah buk ya, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan yang berlebihan. Istilah kami adalah *overbought*, *overbought* itu adalah pembelannya berlebihan, dibandingkan penawaran. Jadi paling sering terjadi ketika ada investor asing melakukan pemborongan saham dengan dana sampai milyartan itu. Jadi mereka banyak bermain dalam *block trading* ya, membeli saham dalam jumlah banyak”(wc.LT.Ps6.p2).

“...*Cut loss* cuma waktu di WTC aja. Yang lain gak pernah. Ya ketika itu saya *overconvidence* tadi. Setelah sekian lama bu oh saya baru tahu saya *overconvidence* kemaren. Ya seperti ini bu. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian lama, tapi namanya saham, itu kan ada risiko sistematis, yang *overconvidence*. Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut *cut loss* dan dak berani masuk...”(wc.WS.Aj3.p2).

“Pas WTC (waktu Amerika itu lho) langsung anjlok. Oh gak sempat jual mbak, besoknya kan langsung turun berapa 50%. Kita masih nunggu-nunggu, gak sempet, kita mau *cut loss* takut. Tahun 2001 itu lama banget mungkin, sebelum 2007 itu parah mbak. Kembalinya satu tahun, setelah WTC hancur”(wc.ER.Ps4.p3).

“Kalau investor asing masuk, wah ini lampu hijau mbak, berarti saham ini diminati, ya sudah aku ngikut aja. Nanti kalau chartnya sudah mau titik tertinggi aku jual, tapi kadang belum titik tertinggi sudah tak jual”. (wc.ER.Ps5.p4).

“Biasanya kalau ada berita bagus mbak, ya kita beli, he perusahaan ini mau pengumuman kenaikan laba, beli-beli. Biasanya teman-teman begitu. Pengumuman deviden”(wc.ER.Ps6.p3).

incidental emotion juga dialami pada saat pengambilan keputusan tetapi bersumber dari situasi objektif yang tidak berhubungan dengan keputusan yang diambil. Sebagai contoh kejadian yang tidak menyenangkan hari ini, kondisi badan yang tidak fit, faktor sosial, masalah keluarga, dan pekerjaan utama akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan pembelian saham (Rick dan Loewenstein, 2003). Pada penelitian ini *incidental emotion* banyak terjadi pada



ER karena sebagai *day trader*, ER melakukan analisis pemilihan saham bersamaan waktu dengan keputusan pembelian atau penjualan saham, berbeda dengan informan yang lain, dimana analisis pemilihan saham dilakukan malam hari sebelum besoknya memutuskan untuk membeli atau menjual saham. Berikut penuturan informan :

"Kalau saya itu kalau kondisi saya gak *mood*, saya gak terjun, itu berpengaruh, pasti, paling tidak dalam ketajaman dalam menganalisis pasti mengalami perbedaan, kita gak mau membeli saham ketika kondisi saya tidak *fit*, pasti, jadi saya tidak akan terjun di saham. Jadi kalau lagi kacau saya tidak beli saham. Jadi dasar saya, saya menghitung bu, inilah informasinya, jadi kira-kira batasnya seperti ini..."(wc.LT.Ps10.p1).

"Yang bikin gak *mood* pasti tadi pertama karena sifat saya ini bukan pekerjaan utama ya buk ya, yang paling berpengaruh adalah pengaruh pekerjaan utama. Itu sangat berpengaruh. Jadi kalau saya lagi load dengan pekerjaan utama saya, maka seringkali saya stop dulu untuk trading. Itu yang paling mempengaruhi saya. Yang kedua adalah setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih *risk fare* semakin menghindari risiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80%, saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi. Kalau saya sih cenderung pada itu ya, dan pasti ya berumah tangga pasti ada sedikit pengaruh". (wc.LT.Ps.11.p2).

"Oh *mood* sangat pengaruh, bu yang namanya investasi ya buk ya, tidak hanya mata, pikiran, ekspektasi jangka panjang, sangat pengaruh, lek gak *in the mood* yo susah, sangat pengaruh itu, sangat pengaruh". (wc.WS.Ps1.p1)

"Untuk cuaca gak bu, seperti musim hujan gitu ya. Kalau saya sih gak. Tapi sebenarnya ada teorinya. Pakai logika berpikir bu. Kalau musim hujan terus, pasti saya beli perusahaan food and beverages, pasti akan terjadi bencana. Jadi kalau ada bencana, indomie pasti yang laku keras. Ya mesti naik nanti"(wc.WS.Ps3.p3).

"Pengaruh, biasanya kalau lagi gak enak badan saya gak buka, Oh kalau ada masalah sama keluarga, mama, gak pengaruh, masih bisa menganalisis dengan baik. Masih interest. Tim olahraga misalnya sepakbola, gak terlalu anu kok. Misalnya kalah terus dibawa-bawa itu gak. Jadi gak pengaruh". (wc.IAN.Ps3.p3).

Sekarang belum fokus lagi sih, soalnya itu sisa tiga bulan yang lalu. Kemaren fokus pada Unas"(wc.IAN.Ps4.p3).

"Biasane setelah rugi cukup besar mbak, aku berhenti dulu, lama iku, kalau sakit, gak main mbak, males kalau sakit atau anakku sakit"(wc.ER.Ps10.p3).

"Biasanya kan kita lihat orang beli-beli, ikut, ada rumor atau apa, ikut. Beli opo-opo, iki-iki, gitu-gitu aja. Kadang-kadang dari broker. Kita kan mesti



dapet (informasi). Biasanya kalau beli ya itu dulu mbak, wis biasa soale"(wc.ER.Ps11.p4).

Expected emotion dan *immediate emotion* yang dialami informan akan memunculkan berbagai bias kognitif dan bias psikologis seperti *overconfidence*, *cognitive dissonance*, *loss aversion*, *representativeness bias*, *availability bias*, dan *self attribution bias*. Seberapa besar bias kognitif dan bias psikologis berpengaruh pada perilaku tergantung kepada usia, jender, kepribadian, pendidikan, pengetahuan dan pengalaman investor.

5. Pembelajaran

Definisi belajar menurut Robbins (2002) adalah segala perubahan perilaku yang relatif permanen dan terjadi sebagai hasil dari pengalaman. Belajar terjadi melalui proses yang panjang, yaitu pertama, belajar membantu beradaptasi dengan, dan menguasai lingkungan. Dengan mengubah perilaku dalam menyesuaikan diri dengan kondisi yang berubah, kita akan menjadi warga negara yang bertanggung jawab dan individu yang produktif. Namun belajar dibangun diatas hukum efek (*law of effect*), yang mengatakan bahwa perilaku adalah fungsi dari konsekuensi-konsekuensinya.

Perilaku yang diikuti oleh suatu konsekuensi yang menguntungkan cenderung diulangi, dan perilaku yang tidak diikuti oleh konsekuensi-konsekuensi yang tidak menguntungkan cenderung untuk tidak diulangi. Konsekuensi dalam terminologi ini mengarah pada segala sesuatu yang dianggap orang menguntungkan (misalnya, uang, pujian, promosi, senyuman). Namun kunci untuk proses belajar adalah pada dua teori atau penjelasan, tentang bagaimana kita belajar, satu adalah pembentukan, dan lainnya adalah keteladanan. (Robbins, 2002).

Ketika pembelajaran terjadi dalam langkah yang bertahap, pembelajaran tersebut dibentuk. Kebanyakan pembelajaran terjadi dengan pembentukan.



Ketika membicarakan “belajar dari kesalahan”, pikiran sedang mengacu pada pembentukan. Kita mencoba, gagal, dan mencoba lagi. Melalui rangkaian coba-coba seperti ini, kebanyakan ketrampilan dikuasai.

Disamping melalui pembentukan, pembelajaran merupakan hasil dari mengamati orang lain dan mencontoh perilaku mereka. Bila proses belajar dari pengalaman biasanya lambat, mencontoh dapat menghasilkan perubahan perilaku yang kompleks dengan sangat cepat. Berikut penuturan informan mengenai pentingnya pengalaman sebagai proses pembelajaran:

“Saya waktu itu masih beli, masih punya. Ya saya jual sebagian. Waktu krisis tahun 1998 saya tunggu satu minggu, setelah itu saya mulai lagi. Karena saya pikir kejadian itu sementara. Pengalaman dari September dulu. Ternyata itu sementara. Asal kita bisa memilih saham-saham tertentu bu ya. Jangan beli saham yang *eksport oriented*, itu pasti terpengaruh. Saham yang sifatnya domestik bu gak ada masalah, gak pengaruh. Saham-sahamnya Indofood, unilever itu juga turun tapi Cuma tiga hari, habis itu naik lagi. Beda dengan saham-saham pertambangan, itu agak lama, bisa berbulan-bulan gak kembali” (wc.LT.Aj4.p2).

Pengalaman saya melihat teman-teman, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target risiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus... Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak. pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi krisis luar biasa tahun 2008 yang harga saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan (wc.LT.Ps1.p1)”.

“Jadi memang kalau di pasar modal itu, faktor pengalaman itu luar biasa. Hal yang juga penting, penting untuk menjaga emosi kita, jika kita ini tidak terbiasa dengan pasar modal ya buk ya, kita bisa “gila” disitu. Seperti gila. Kenapa, karena harga saham yang harusnya naik, turun luar biasa. Belum lagi kita bicara saham-saham gorengan ya, kita belum bicara ke situ. Luar biasa. Kalau kita nanti orang yang gak punya pendirian, waktu saham naik, kita seneng luar biasa, saham turun kita takutnya luar biasa, kita stres. Bagi saya adalah, karena saya menggunakan *long term* tadi, maka ketika sore



hari saham turun pun saya gak peduli, apa ya saya gak terlalu, karena saya punya ekspektasi *long term* tidak jangka pendek, maka saya gak peduli. Sehingga saya bisa menikmati sisa hidup tadi..."(wc.LT.Ps3.p1).

Ya satu tahun lebih lah (di trader), tapi takes time bagi saya ya, masih banyak yang lain yang bisa dikerjakan. Pada saat saya di trader, saya tidak memperoleh begitu banyak kok. Dibandingkan dengan tingkat stres yang lumayan tinggi. Takes time (wc.WS.ap1.p1)

"Karena dengan menambah horizon itu untungnya tambah besar. Ketika kita di trader kita tidak melihat biaya transaksi dan kebutuhan cashflownya cepat, sekarang seiring dengan kualitas hidup kita meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang, otomatis juga investasi kita jangka panjang" (wc.WS.ap2.p2).

"Oh (saya) gak bertahan lama itu (di trader). Karena gak kuat. Terus saya dapat pencerahan bahwa itu gak halal. banyak investor yang *trader*, masuk akal. Karena tergantung iku. Kalau saya sih orangnya tidak terlalu mau nanggung risiko ya buk ya. Kalau orang yang berani *trader* itu memang orang yang mencari nafkah dengan *trader*. Kalau saya gak. Kalau saya sudah punya aliran, e.kepercayaan dalam iman saya bilang spekulasi iku gak bagus"(wc.WS.ap3.p3).

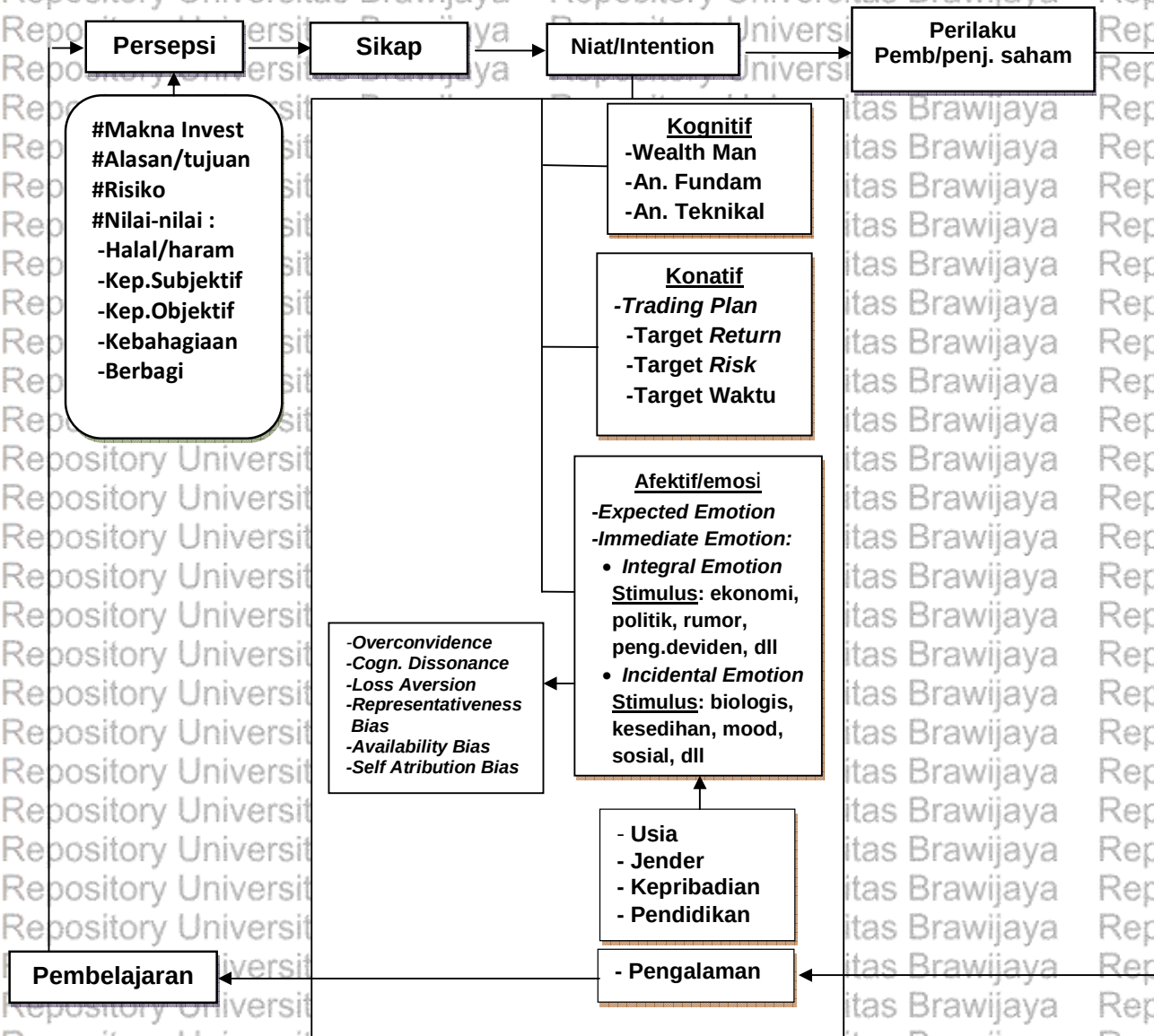
"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman, tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000. Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berapa tahun, 2008-2012. 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah"(wc.SI.Ab5.p1).

"Sudah, untuk orang-orang yang gak mengerti ilmunya, menurut saya, sudahlah kalau kamu gak mau belajar, langsung aja pada orang yang pintar. Pak aku iki tuku saham opo ae kiro-kiro. Sudah Tanya gitu ajalah, wis. Habis itu dilihat begitu untung dia akan menggemari. Intinya begitu buk menurut saya"(wc.SI.Ps7.p1).

"Kalau menurut saya, saya sering ngajari anak saya, contohlah orang yang paling berhasil di bidang itu. Kalau kita belajar sendiri terlalu lama. Langsung beli jual tanpa tahu ilmunya, harusnya minta saran dari orang yang sudah lama dan berpengalaman. Berpengalaman dan ada buktinya dia beruntung, gak rugi. Sudah itu dicontoh aja, jangan anu sendiri, nanti kalau sudah berpengalaman, sambil jalan mulai ngerti" (wc.SI.Ps8.p1).

Bagi semua informan, pengalaman akan menjadi proses pembelajaran. Proses ini akan berulang dimana pengalaman kemungkinan akan memodifikasi persepsi yang sudah eksis sebelumnya. Trader yang berhasil

menjadikan pengalaman sebagai proses pembelajaran akan dapat menjadi trader yang baik yang secara konsisten mendapatkan keuntungan dari investasi. Berikut adalah gambaran secara holistik model perilaku pengambilan keputusan investor jangka pendek.



Sumber : Temuan lapang, diolah (2012)

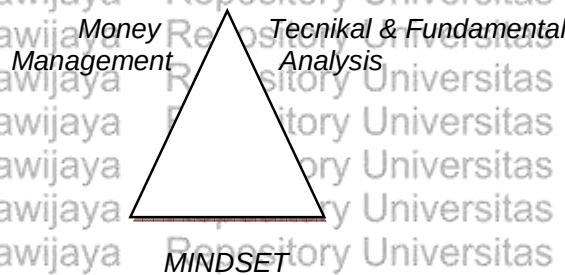
Gambar 5.2.
Konstruksi Model Perilaku Pembelian dan Penjualan Saham
Investor Jangka Pendek



5.4. Alternatif Solusi

Berdasarkan model konstruksi perilaku investor dalam pembelian dan penjualan saham di atas, dapat diberikan alternatif solusi bagi masalah psikologi *trading*, agar dapat meningkatkan *profit* dan meminimalkan *loss*. Senada dengan hasil temuan penelitian ini, Wijaya (2011) memberikan cara untuk mengelola psikologi investor dengan benar, dalam workshop psikologi *trading*, seperti ulasan di bawah berikut.

Sebelum seseorang berniat untuk menanamkan dananya di pasar modal, maka calon investor harus mengetahui dan mengerti tiga pilar utama dalam *trading*, sebagaimana digambarkan dalam gambar 5.3.



Gambar 5.3.
Tiga Pilar Utama dalam Trading

1. Money Management/cashflow management

Kesuksesan semua investor, baik investor jangka panjang, menengah atau pendek, sangat tergantung pada kemampuannya mengelola uang. Manajemen uang sangat penting untuk mendapatkan keuntungan maksimal dalam bermain saham. Salah satu prinsip pertama yang harus dipegang adalah hanya gunakan uang lebih (*idle money*).

Idle money adalah uang lebih yang tidak akan digunakan dalam jangka waktu panjang. Uang ini juga tidak akan digunakan untuk tujuan lain, seperti tabungan pendidikan anak, tabungan untuk membeli rumah, tabungan untuk



rencana perkawinan, tabungan untuk rencana pensiun dan lain-lain. Jadi uang yang digunakan adalah murni untuk investasi saham.

Berikutnya, investor sebaiknya tidak berhutang sepeserpun untuk berinvestasi saham. Jikapun terdapat fasilitas *margin* (berutang) yang disediakan oleh perusahaan sekuritas, anggaplah *margin* hanya sebagai alat bantu untuk kemudahan bertransaksi, sehingga tidak perlu menyetor dan menarik uang dari sekuritas ke rekening nasabah. Pemakaian *margin* sebenarnya sangat membantu dalam pengaturan *cashflow*, tidak berbahaya jika memiliki cadangan uang seperti yang digunakan.

Berikutnya adalah tidak memasukkan semua uang ke dalam saham. Tabungan harus tetap dimiliki. Diversifikasi pada investasi yang lain sangat diperlukan seperti emas, deposito, tabungan, *property* atau yang lain untuk menjaga likuiditas yang kemungkinan diperlukan dalam jangka pendek atau mencari alternatif keuntungan pada investasi yang lain jika pasar modal sedang lesu.

Berikutnya adalah jika membeli saham tidak membelanjakan semua uang sekaligus, tetapi dibagi dalam beberapa tahap. Misalnya pada tahap awal membelanjakan 10% sampai 20% uang pada suatu saham. Di hari yang lain membelanjakan 10% sampai 20% lagi dan seterusnya. Tujuan tidak memborong saham sekaligus adalah karena kita tidak akan tahu saham tersebut akan turun atau naik.

Berikutnya adalah membagi dana investasi menjadi beberapa bagian untuk tujuan yang berbeda, misalnya 10% untuk *trading* dalam jangka pendek dan 30% untuk jangka menengah dan 60% untuk jangka panjang disesuaikan dengan kebutuhan dan kondisi pasar.

Berikutnya, bila memungkinkan, menyediakan dana cadangan untuk melakukan pembelian saat pasar saham sedang *crash*. Tidak akan pernah



diketahui kapan akan terjadi *crash* di pasar saham. Bila tidak memiliki dana cadangan, kemungkinan untuk membeli saham dengan harga diskon akan hilang. Padahal saat tersebut mungkin merupakan saat yang tepat untuk mendapatkan profit yang besar.

2. Analisis fundamental maupun teknikal

Terdapat dua teknik analisis yang sering digunakan oleh investor untuk menentukan apakah suatu saham layak dibeli pada suatu saat tertentu atau tidak, yaitu analisis fundamental dan teknikal.

a. Analisis fundamental

Analisis fundamental memperhitungkan berbagai faktor seperti kinerja perusahaan, analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi dan pasar secara makro maupun mikro. Dari analisis ini dapat diketahui apakah suatu perusahaan masih sehat atau tidak. Analisis fundamental digunakan untuk mengetahui valuasi saham, berapa harga saham yang layak. Pada prinsipnya analisis fundamental digunakan untuk mengetahui apakah suatu saham *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah).

Dalam analisis fundamental dapat dilakukan analisis *top down* mulai dari kondisi ekonomi negara secara makro sampai kondisi perusahaan secara mikro, meliputi:

1. Analisis makro untuk mengetahui kondisi ekonomi negara secara keseluruhan. Perlu dilihat apakah perekonomian masih bertumbuh, inflasi tidak mengancam pertumbuhan. Ekonomi negara yang bertumbuh akan mendorong pertumbuhan perusahaan-perusahaan.
2. Analisis sektoral (industri) untuk mengetahui kondisi masing-masing industri dan mencari industri apakah yang paling memiliki peluang untuk tumbuh. Di saat pasar saham sedang *bullish*, tidak semua sector



industri akan naik dengan persentase yang sama. Selalu ada satu dua sektor yang lebih dominan dibandingkan dengan yang lain. Bila berhasil menemukan sektor yang dominan, yang sedang bertumbuh dengan kuat, maka akan berpotensi mendapatkan keuntungan yang optimal.

3. Analisis mikro untuk mengetahui kondisi perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan, meliputi laporan keuangan yang dikeluarkan seperti penjualan, asset, laba, kewajiban/hutang. Melihat kondisi manajemen. Apabila perusahaan dipimpin oleh manajemen yang solid, maka fundamental perusahaan juga meningkat. Melihat kondisi pasar dan persaingan. Adakah pesaing baru yang masuk ke pasar, apakah perusahaan meluncurkan produk baru yang inovatif, bagaimana strategi marketingnya dan lain sebagainya.

b. Analisis teknikal

Analisis teknikal adalah teknik yang menganalisa fluktuasi harga saham dalam rentang waktu tertentu. Dari pergerakan tersebut akan terlihat pola tertentu yang dapat dipakai sebagai dasar untuk melakukan pembelian dan penjualan. Pada dasarnya analisis teknikal digunakan untuk menentukan apakah suatu saham sudah *overbought* (jenuh beli) atau *oversold* (jenuh jual).

3. *Mindset / Psikologi Trading*

Mindset adalah cara berpikir tentang perdagangan saham. Hal ini penting untuk diketahui oleh seseorang yang bermaksud berinvestasi di pasar modal.

Cara berpikir yang salah tentang pasar modal akan membuat investor tidak



akan mendapatkan keuntungan yang optimal di pasar modal. Lebih dari 60% pertempuran di pasar modal lebih bersifat psikologis daripada fundamental atau teknikal, sehingga musuh terbesar *trader* dan investor bukanlah pasar. Emosi akan menguasai diri di sebagian besar kesempatan dan seorang *trader/investor* akan kalah bila tidak mempersiapkan diri dengan baik untuk menghadapinya.

Untuk menjaga kestabilan emosi dalam *trading* maka terdapat beberapa hal yang harus dilakukan oleh investor sebelum terjun ke pasar modal untuk menghasilkan keuntungan yang optimal :

1. Menentukan posisi, penting untuk mengetahui posisi kita apakah sebagai Investor atau sebagai *trader*. Hal ini berkaitan dengan *time horizon* untuk berada di dalam pasar apakah akan berinvestasi dalam jangka panjang atau jangka pendek, yang berkaitan dengan kecocokan karakter masing-masing agar strategi yang dipakai benar.
2. Menetapkan tujuan *trading*, tujuan yang salah seperti untuk mendapatkan uang, untuk cepat kaya, ingin seperti si A yang kaya mendadak dari saham, adalah tujuan yang akan membuat seseorang cenderung untuk bersikap melakukan berbagai cara untuk mendapatkan uang banyak secara instan. Penting untuk menetapkan tujuan yang lebih baik yaitu untuk menciptakan transaksi yang bermanfaat, sehingga kita akan belajar keras bagaimana untuk dapat menjadi investor atau *trader* yang baik.
3. Memahami musuh utama dalam *trading*, musuh utama *trading* adalah diri sendiri, yang terdiri atas : rasa takut yang berlebihan ketika harga saham menurun, ragu-ragu, dan serakah jika mengalami keuntungan sehingga melupakan risiko.
4. Menghindari kesalahan-kesalahan yang sering dilakukan *trader* dalam *trading*.



- a. Tidak membuat *trading plan* sebelum melakukan *trading*. *Trading plan* adalah rencana perdagangan yang dapat digunakan sebagai rambu-rambu dalam *trading*, sehingga dapat menyusun strategi dengan jelas. Solusinya adalah susunlah *trading plan* mulai dari gambaran besar (*big picture*) tentang kondisi makro ekonomi, lebih dipersempit dengan melihat kondisi persektor, kemudian pemilihan perusahaan. *Trader* yang baik tahu apa yang harus dilakukan dengan perdagangannya karena telah membuat perencanaan untuk perdagangan tersebut. Bila rencana tidak berjalan sebagaimana yang diharapkan, dia juga memiliki rencana untuk keluar dari lantai perdagangan atau untuk memperbaiki situasi yang telah terjadi. Apapun yang terjadi *trader* yang cakap akan merencanakan perdagangannya untuk melindungi diri dengan baik terhadap kemungkinan terjadinya hal-hal yang tidak diharapkan. Rencana perdagangan yang sederhana akan mencakup : (1) rencana masuk pasar, (2) target laba yang ingin diperoleh, (3) target lamanya waktu berdagang, (4) target penghentian kerugian, (5) strategi perbaikan keadaan, (6) strategi untuk keluar atau bertahan di pasar.
- b. Tidak disiplin terhadap *trading plan* yg telah dibuat. Perlu disadari bahwa kedisiplinan adalah kunci kesuksesan di segala bidang. Disiplin berarti melakukan sesuai dengan *trading plan* yang sudah dibuat.
- c. Trauma masa lalu. Banyak *trader* atau investor yang menjadi takut/ragu-ragu mengambil keputusan karena dihantui masa lalu, sehingga solusinya adalah menyadari bahwa masa lalu tidak akan selalu sama dengan masa yang akan datang, ambillah hikmah dari kesalahan di masa lalu.



d. Setiap posisi yg diambil harus untung. Pada umumnya *trader* tidak bisa menerima jika posisi yang diambil tidak menguntungkan. Penting untuk menyadari bahwa posisi yang diambil tidak "harus benar", tetapi yang terpenting adalah kita harus melakukan *trading* yang benar. Kesalahan yang dilakukan *trader* pada posisi *loss* adalah:

1. Berharap dan berdoa. Penting untuk disadari bahwa pasar tidak mempunyai kewajiban apapun untuk mengikuti kehendak kita, sehingga kita harus mengambil kendali untuk membatasi risiko.
2. Menyalahkan orang lain/hal-hal lain. Akui kesalahan, hal ini dapat memperbaiki emosi dan menyadari bahwa tanggung jawab sepenuhnya ada di tangan kita sendiri.
3. Balas dendam, dengan cara berdagang terus-menerus untuk membalas kekalahan. Penting untuk disadari bahwa pasar bukan penyebab kerugian kita, tetapi diri kita sendiri. Harus disadari bahwa dengan balas dendam akan semakin membuat tidak objektif dan keuntungan yang dapat diperoleh adalah sebesar apa yang ditawarkan pasar.
4. Tidak mau *cut loss*. Untung dan rugi adalah bagian dari *trading*. Lakukan *cut loss* kalau memang sebuah transaksi tidak menguntungkan, kemudian analisa kembali sistim *trading* dan melangkah ke *trading* berikutnya yang lebih menguntungkan.
5. Tidak memaafkan diri sendiri. Karena melakukan kesalahan dalam *trading* sehingga tidak bisa memaafkan diri sendiri, sampai mengalami stress dan depresi yang dalam. Solusi dari masalah ini adalah penting untuk memaafkan diri sendiri dan menyadari bahkan untung dan rugi adalah bagian dari *trading*. Berhenti



trading sejenak disaat kita merasa tertekan lalu memperbaiki emosi dan semangat diri ketika sudah terlepas dari perasaan tertekan.

Adapun kesalahan yang sering dilakukan *trader* ketika posisi untung adalah:

1. Terlalu percaya diri, terutama setelah mendapat *profit* yang besar dan berturut-turut, sehingga kita menjadi tidak objektif. Penting untuk menyadari bahwa transaksi yang sebelumnya *profit* belum tentu posisi berikutnya juga *profit*.

2. Merasa tidak layak mendapat untung yang besar dalam waktu singkat dan tanpa kerja keras. Perlu untuk disadari bahwa dalam dunia pasar modal terkadang seseorang akan mendapatkan keuntungan yang besar jika dapat melakukan analisis perdagangan dengan benar dan hal ini bukan sesuatu yang salah.

5. Keyakinan (*belief*) dalam *trading*.

Keyakinan adalah kepercayaan yang sudah tertanam dalam diri setiap orang. Terdapat dua macam keyakinan, yaitu keyakinan yang mendukung dan keyakinan yang menghambat (*Mental Block/MB*), tetapi tujuan dari keyakinan hanya satu yaitu untuk melindungi diri dari sesuatu yang tidak baik atau yang tidak sesuai dengan yang diyakini.

Adapun terbentuknya keyakinan, dibagi menjadi tiga fase: (1) usia 0 – 7 tahun, semua informasi yang didapat langsung masuk ke pikiran bawah sadar (BS) tanpa ada filter untuk membentuk file-file keyakinan, (2) usia 7 – 13 tahun, keyakinan berasal dari tokoh yang diidolakan, (3) Usia 13 – 21 tahun, keyakinan berasal dari teman-teman atau lingkungan sosial.



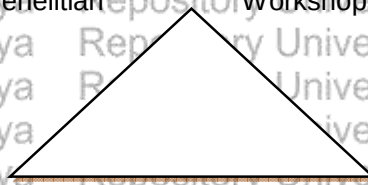
Keyakinan timbul dari kata-kata orang yang berpengaruh sesuai dengan tingkat usia, modeling dari yang dilihat, dan trauma di masa lalu.

Keyakinan-keyakinan yang salah dalam trading diantaranya adalah : (1) *trading* saham pasti rugi, (2) tidak ada orang yang kaya dari *trading* saham, (3) *trading* saham sangat berbahaya, (4) *trading* saham sama dengan judi, dan lain sebagainya. Keyakinan-keyakinan yang salah dalam *trading* ini akan menghambat seseorang untuk mendapatkan keuntungan dari *trading* saham karena adanya perlawanan dari pikiran bawah sadar.

Berdasarkan hasil temuan dari lapang dan workshop yang diikuti oleh peneliti tentang psikologi trading diatas, dapat disimpulkan bahwa psikologi investor memainkan peran penting dalam perilaku pengambilan keputusan berinvestasi. Cara pandang (*mindset*) yang benar tentang transaksi saham menentukan sikap dan perilaku investor sehingga berimbas pada tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Jika investor masih memiliki cara pandang yang salah, maka solusinya adalah cara pandang tersebut harus dirubah.

Hasil Penelitian

Workshop Psikologi trading



Solusi

Gambar 5.4. Solusi Masalah Psikologi trading

Adapun solusi dari masalah psikologi trading tersebut adalah :

- I. Melakukan program ulang pikiran bawah sadar (BS). Cara memprogram ulang pikiran bawah sadar yang efektif yaitu disaat pikiran sadar sedang lengah, dengan mengikuti langkah-langkah berikut (Wijaya, 2011) :



1. Berusaha untuk mengetahui keberadaan *mental block* (MB) dan menyadari bahwa sedang bermasalah dan berkeinginan untuk merubahnya
2. Memahami bahwa hal ini adalah keyakinan dan berniat merubahnya menjadi benar
3. Mengambil langkah pemisahan (kontra) dengan keyakinan sebelumnya dan mengambil keputusan sampai benar-benar putus.
4. Melakukan deklarasi dengan cara:
 - a. *Afirmasi* yaitu membuat kata kata tentang apa yang ingin dihilangkan dari keyakinan kita selama 30 menit sebelum tidur, melakukan relaksasi, bisa dengan musik, aromatherapy dan lain-lain.
 - b. *Incantation* yaitu mengulangi kata-kata dengan gerakan dan emosi. Dengan cara ini pikiran bawah sadar cenderung akan menerima.
5. Visualisasi, karena salah satu bahasa pikiran bawah sadar (BS) adalah gambar, BS tidak dapat membedakan antara kenyataan atau tidak. Visualisasikan apa yang dideklarasikan, libatkan semua pancaindra, dan yakinkan bahwa kita sudah mencapai apa yang diinginkan untuk dicapai.
6. Menetapkan goal dalam trading. *Goal* atau target dalam *trading* diperlukan, karena alasan mengapa orang tidak mendapatkan apa yang mereka mau adalah karena mereka tidak tahu apa yang mereka mau. *Goal* atau target adalah tujuan atau sasaran tembak yang diberikan kepada pikiran bawah sadar (BS) untuk dikejar. Pikiran manusia memancarkan energi yg mempunyai 2 prinsip, yaitu : (1) Arah yang merupakan sasaran tembak seperti koordinat pesawat, semakin fokus sasaran tembak, semakin akan tepat sasaran. (2) Tarikan yang akan



menarik orang, situasi, kondisi, sumber daya, yang frekuensinya sejenis.

Adapun syarat-syarat dalam menyusun goal supaya bisa lebih mudah tercapai adalah: (1) tertulis di kertas dan pikiran, (2) SMART (*specific, measurable, achieveable, reality, base, time frame*), (3) positif. Contoh goal atau target dalam *trading* adalah menentukan goal teknikal seperti *support* dan *resistence*, dan contoh goal berupa angka adalah menentukan persentase keuntungan atau kerugian yang ditoleransi.

II. Cara mencapai goal.

1. Tanamkan keyakinan dalam diri bahwa kita pasti berhasil, pikiran sadar (PS) dan bawah sadar (BS) harus bisa sinkron supaya bisa sukses, dalam arti harus ada keyakinan dalam hati, mengingat kekuatan PS versus BS adalah 12% : 88%. Hal ini bisa dianalogikan seperti kalau kita memesan taxi malam hari untuk bepergian esok paginya, kita bisa tidur nyenyak, karena yakin besok taxinya pasti datang.
2. Syukur. Bersyukur karena sudah merasa telah menerima apa yang diminta. Meninggalkan zona berpikir negatif, dan berpindahlah ke zona berpikir positif, karena berpikir positif akan menarik hal-hal yang bersifat positif dan berpikir negatif akan menarik hal-hal yang bersifat negatif. Dengan bersyukur energi akan positif, pikiran akan jernih, perasaan akan teduh, potensi rezeki akan terbuka, nikmat-nikmat akan ditambah, dan pada akhirnya akan memperkaya diri (Santosa, 2012).

Tabel 5.2. Perbandingan Pikiran Positif dan Negatif

Pikiran positif (+)	Pikiran Negatif (-)
Sabar	Pemarah
Syukur	Tidak puas
Sukacita	Iri hati
Menolong	Dengki
Baik hati	Fitnah
Khusnoddhon, dll	Su'udhon, dll



Cara bersyukur adalah: (1) dengan membandingkan dengan yang lebih jelek dari kita, agar tidak selalu menengadahkan kepala ke atas, melihat orang lain selalu lebih baik dan menjadi selalu tidak puas dengan apa yang sudah diperoleh. Dengan bersyukur Allah SWT, akan memberikan yang lebih baik, (2) yakin dan percaya bahwa apapun yang terjadi pasti dibuat Allah SWT, untuk menjadi lebih baik.

3. Berserah diri, tidak memaksakan kehendak kepada Allah SWT, serta tidak bergantung secara penuh pada hasil.

4. Doa, selalu mendoakan apa yang diinginkan, bukan yang tidak diinginkan. Ada pepatah yang mengatakan anda akan mendapat apa yang anda fokuskan.

III. Cara mempercepat pencapaian goal, adalah dengan melakukan : (1) afirmasi, (b) visualisasi, (c) Membuang kepahitan, supaya bisa naik ke atas, maka harus membuang semua yang membebani hidup, (4) sedekah/amal.

IV. Bagaimana dapat tetap bersemangat dan yakin dalam setiap keadaan. Gunakan metode *anchor*, dan lakukan relaksasi dengan visualisasi dan afirmasi. Ketika berada dalam puncak relaksasi, satukan jari tengah dengan ibu jari. Lakukan hal ini berulang-ulang setiap hari. Jika dalam keadaan emosi tidak stabil, kedua jari tersebut akan menyatu secara refleks kembali, berarti metode ini sudah berhasil.

5.5. Etika dalam Transaksi Saham

Ilmu ekonomi adalah ilmu tentang perilaku, etika, dan moral yang tidak bisa dipisahkan dari disiplin ilmu lainnya. Ilmu ekonomi memberikan pelajaran tentang



nilai-nilai yang harus ditaati oleh manusia dalam melakukan interaksi ekonomi.

Karenanya aktivitas ekonomi tidak bisa dilepaskan dari nilai-nilai sosial, budaya, politik, lingkungan dan keberlangsungan generasi di masa yang akan datang.

Manusia dihadapkan pada sumber daya yang terbatas untuk memenuhi keinginannya yang tanpa batas. Karena itu ilmu ekonomi mengajarkan kepada kita untuk menetapkan kebutuhan yang lebih mendesak dan lebih penting. Setiap orang harus menetapkan prioritas diantara berbagai kebutuhannya yang sangat banyak. Dan sebagai mukmin, sebagaimana semua informan dalam penelitian ini, kita diperintahkan untuk meraih kebahagiaan di dunia dan akhirat. Kebahagiaan itu dapat tercapai jika melakukan segala upaya sesuai dengan aturan-aturan syariah Islam.

Islam memerintahkan umatnya untuk menjauhi segala tindakan yang tidak efektif dan sia-sia, terutama ketika memanfaatkan sumber daya alam. Islam berupaya menjauhkan umatnya dari perilaku yang hanya mementingkan diri sendiri seraya mengabaikan kepentingan orang lain. Selain itu, Islam melarang dilakukannya segala hal yang merusak alam sehingga merugikan manusia dan generasi yang akan datang.

Harta merupakan amanah dari Allah. Islam mengakui kepemilikan harta oleh manusia sebagai individu. Konsekuensinya, dia memiliki hak untuk mengelola dan mengembangkannya sesuai dengan ajaran syariah. Namun untuk mengelola harta tersebut ia harus memiliki ilmu sehingga hartanya bermanfaat bagi dirinya sendiri, orang lain, dan masyarakat luas.

Harta sebagai hak milik boleh dipindahkan kepemilikannya selama dilakukan berdasarkan suka sama suka, dan dilakukan dengan cara yang benar, diantaranya dengan cara jual beli. Perdagangan merupakan bagian dari muamalah. Perdagangan dilakukan agar manusia dapat memenuhi kebutuhannya secara efektif dan efisien. Karena itu dalam jual beli



diperbolehkan mengambil keuntungan sebagai imbalan kerja, biaya distribusi, biaya penyimpanan, dan keberanian mengambil risiko. Perdagangan juga merupakan sarana untuk saling menolong diantara manusia. Profesi sebagai pedagang merupakan profesi yang mulia, seperti yang disebutkan dalam hadits Rasulullah SAW berikut (Nafik, 2009):

“Sebaik-baik usaha seseorang adalah usaha pedagang, yang bila berbicara tidak bohong, bila dipercaya tidak khianat, bila berjanji tidak ingkar, bila menjual tidak mengada-ada, bila punya kewajiban tidak menunda, dan bila punya hak tidak mempersulit”. (HR. Ahmad, Tabrani dan Hakim).

Profesi apakah yang paling baik wahai Rasulullah? Beliau menjawab, “Seseorang yang bekerja dengan tangan sendiri dan setiap jual beli yang bersih”. (HR. al-Bazzar).

Di era modern, perdagangan yang berlangsung tidak hanya menjual-belian asset-aset riil, tetapi juga aset-aset keuangan (*financial assets*), berupa surat-surat berharga (sekuritas) yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan *go public* di bursa efek. Instrumen yang umum diperdagangkan di bursa efek adalah sekuritas, obligasi, efek turunan (*derivative*), index future, reksadana, dan efek lainnya. Sekuritas perusahaan *go public* dapat berbentuk surat berharga yang disamakan dengan mata uang, asset kekayaan, dan modal.

Sekuritas dapat berpindah kepemilikan dari satu pemilik ke pemilik lain. Menurut ajaran Islam, kepemilikan dapat berpindah tangan melalui beberapa cara seperti perdagangan, hibah, sedekah, wakaf, hadiah, warisan, dan sita, (Nafik, 2009).

Perpindahan sekuritas lazim dilakukan melalui perdagangan. Perdagangan di bursa efek tidak banyak berbeda dengan perdagangan di pasar lainnya. Perbedaannya, pada pasar riil transaksi dilakukan secara langsung sehingga pembeli dapat melihat barang atau replikanya dan dapat mengetahui secara pasti informasi tentang barang itu. Sebaliknya, transaksi di bursa efek menempati



sebuah tempat yang disebut bursa. Para pembeli hanya mendapatkan informasi melalui *prospectus*, yang berisi laporan kinerja yang diterbitkan emiten dan penjelasan analisis sekuritas. Para pembeli (investor) tidak bisa langsung membeli ke pasar melainkan harus menggunakan jasa perantara perdagangan efek (pialang).

Transaksi di bursa efek merupakan tukar menukar harta dengan harta (sekuritas dengan uang) sehingga terjadi penyerahan barang dari penjual ke pembeli disertai perpindahan kepemilikan. Transaksi dilakukan dengan akad perjanjian jual beli suka sama suka, harga yang disepakati, dan alat tukar yaitu uang. Karena itu transaksi sekuritas telah memenuhi rukun dan syarat jual beli menurut fikih. Transaksi perdagangan yang dilakukan melalui perantara (pialang sekuritas) pun tidak dianggap melanggar kaidah fikih.

Prinsip keterbukaan dan transparansi informasi penuh (*full disclosure*) diperlukan agar investor tidak dirugikan dan terhindar dari penyelewengan dan penipuan. Para penjual wajib memberikan informasi yang lengkap berkaitan dengan barang dagangannya, baik kelebihan maupun kekurangannya. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pada prinsipnya perdagangan di bursa efek tidak dilarang dalam ajaran Islam karena telah memenuhi kaidah fikih tentang syarat dan rukun jual-beli.

Bila ditelaah lebih dalam, masih banyak aktivitas pasar modal di Indonesia yang bertentangan dengan etika atau melanggar prinsip syariah, diantaranya adalah (Nafik, 2009):

1. Sekuritas yang diperdagangkan merupakan sekuritas emiten yang memproduksi barang dan jasa yang haram serta melanggar syariah. Perdagangan sekuritas yang emitennya melakukan aktivitas yang haram hukumnya adalah haram. Termasuk dalam kategori ini adalah sekuritas perusahaan rokok, hotel, ritel, minuman keras, perbankan, dan emiten



lain yang mempraktekkan sistem bunga. Saham hotel dan ritel yang tidak boleh ditransaksikan adalah hotel dan ritel yang menjual minuman keras, menjalankan praktek yang melanggar hukum Islam, dan menjual makanan yang haram (babi atau darah). Sekuritas perbankan dan emiten yang tidak mempraktekkan ribawi boleh dimiliki dan diperdagangkan.

Semua informan dalam penelitian ini masih melakukan transaksi dalam pasar modal yang konvensional dan bukan produk syariah. Mereka beranggapan mekanisme perdagangan sudah menunjukkan kehalalannya sehingga apapun pilihan saham tidak memengaruhi kehalalan dari investasi tersebut. Perlunya kebijakan pemerintah untuk mengenalkan dan menyosialisasikan pentingnya bertransaksi saham syariah untuk menyosialisasikan perkembangan fatwa MU tentang produk syariah.

2. Menjual sekuritas yang belum dimiliki. Transaksi semacam ini masih banyak terjadi, yang dalam istilah bursa efek disebut dengan *short selling*. Praktik ini tidak hanya dilarang oleh syariah seperti yang tertuang dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001 pasal 9 ayat 2, butir b. karena transaksi ini termasuk judi (*maysir*) (Nafik, 2009).

Informan dalam penelitian ini yang sering melakukan *short selling* adalah ER, dimana dia menjual saham yang belum dimiliki dengan meminjam dari perusahaan sekuritas dengan fasilitas *margin* dan membelinya pada sore hari. WS juga melakukan hal yang sama pada awal-awal keterlibatannya dalam dunia pasar modal, namun dengan semakin bertambahnya wawasan, ketiadaan waktu, dan menurut pemahaman agama yang dia yakini bahwa *short selling* adalah sesuatu yang melanggar syariat dan etika, dia menghentikan aktivitas tersebut.



3. Adanya manipulasi dan penipuan terutama berkaitan dengan transparansi atau keterbukaan. Pada perdagangan saham sering terjadi perdagangan dengan memanfaatkan informasi yang belum disebarkan kepada masyarakat atau merupakan informasi pribadi (*private*). Jenis perdagangan ini disebut *insider trading*.

Insider trading dilarang dalam perdagangan sekuritas di pasar modal karena merusak mekanisme pasar yang akan mengakibatkan (Fuady 1995:168-169) : (1) Pembentukan harga yang tidak fair, karena tidak meratanya informasi yang dimiliki para pelaku bursa. (2) Perlakuan yang tidak adil di antara pelaku pasar, (3) Rusaknya kelangsungan pasar modal, yang akan merusak kepercayaan investor terhadap bursa, sehingga bursa tidak lagi dianggap sebagai alternatif sumber pembiayaan yang menguntungkan.

4. Transaksi yang mengandung ketidakjelasan sekuritas yang diperdagangkan. Islam melarang transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek, baik dari sisi pembeli maupun dari sisi penjual dari sisi barang, nilai, harga, sifat, zat, kualitas maupun ukurannya. Tindakan seperti itu disebut *taghrrir* dan *gharar*, seperti perdagangan indeks. Di Indonesia, indeks yang diperdagangkan adalah kontrak berjangka indeks LQ-45. LQ-45 diluncurkan pada 13 Juli 1994 yang merupakan pelengkap dari Indeks Harga saham Gabungan (IHSG).

Semua informan dalam penelitian ini sepakat tidak melakukan perdagangan indeks dalam transaksi saham dan hanya memperdagangkan saham-saham biasa untuk menghindari tindakan yang bersifat *gharar*, karena memperdagangkan barang yang tidak ada/tidak jelas.



5. Transaksi yang mengandung unsur riba. Dalam perdagangan di pasar modal konvensional, terdapat transaksi ribawi, yaitu riba qardh dan riba jahiliyah pada obligasi, *margin trading*, dan saham preferen, riba nasi'ah pada *short selling*, dan riba *fadhli* pada transaksi yang mengandung ketidakjelasan nilai dan harga serta sekuritas yang tidak mencerminkan kondisi riil emiten.

6. Rekayasa permintaan dan penawaran untuk mempermainkan harga dengan menggoreng harga sehingga kondisi menjadi tidak stabil. Kondisi yang tidak menentu ini diharapkan oleh para spekulasi sehingga ia memperoleh keuntungan yang tinggi. Sebagaimana telah diterangkan, spekulasi tidak dilarang dalam perdagangan saham karena investasi mengandung ketidakpastian *return*. Tetapi Islam mengharamkan tindakan yang membuat ketidakpastian harga di pasar modal demi mendapatkan keuntungan.

7. Transaksi perdagangan yang tidak memenuhi syarat dan rukun jual beli. Transaksi jual beli tidak sah apabila tidak memenuhi rukun dan syarat jual beli, adapun rukun dan syarat jual beli dalam Islam adalah sebagai berikut, Nafik (2009) :

1. Penjual dan pembeli, yang keduanya harus memenuhi syarat: (a) berakal, agar ia tidak terkecoh sehingga orang gila atau bodoh tidak sah jual belinya, (b) tidak dipaksa orang lain atau suka sama suka, (c) bukan pemboros (d) balig.

2. Uang (alat penukar) dan benda yang dibeli, yang masing-masing harus memenuhi syarat: (a) suci; barang yang najis atau haram tidak sah diperjual belikan dan tidak boleh dijadikan uang untuk keperluan transaksi lainnya, (b) bermanfaat, (c) keadaan barang dapat diserahkan, tidak sah menjual sesuatu yang tidak dapat



diserahterimakan, seperti ikan di laut, barang jaminan, dan lain-lain karena mengandung penipuan, (d) barang tersebut memang milik penjual atau yang mewakilinya, (e) barang itu diketahui oleh penjual dan pembeli, baik zat, bentuk, kadar (ukuran/nilai), maupun sifat-sifatnya sehingga diantara keduanya tidak terjadi penipuan.

3. Lafal atau sighat ijab dan Kabul. Ijab adalah ucapan penjual bahwa dia menjual barangnya, sedangkan kabul adalah ucapan penerimaan akan penjualan barang dengan harga tertentu.

8. Transaksi yang dibatasi oleh waktu dan atau dikaitkan dengan transaksi lainnya seperti option, perdagangan ini tidak menjadikan sekuritas sebagai objek perdagangan, melainkan objek perdagangannya adalah option tersebut, karena itu maka memperdagangkannya adalah haram, sebab rukun dan syarat jual beli tidak terpenuhi, dan dapat terjerumus pada perdagangan yang *taghrîr*, *gharar*, dan *maysîr* (perjudian).

9. Dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian jual beli, seperti *margin trading*. *Margin trading* merupakan contoh dua transaksi dalam satu akad jual beli, sebab dalam transaksi ini investor melakukan akad jual beli sekaligus akad utang yang dibebani bunga sehingga juga termasuk kategori *riba qardh*.

Sembilan aktivitas di atas adalah pelanggaran yang sering dilakukan oleh para pelaku pasar modal yang bertentangan dengan syariah Islam, namun juga secara etika juga merupakan aktivitas perdagangan yang merugikan pihak yang lain bahkan masyarakat dan pasar modal secara umum.

Aktivitas perdagangan di pasar modal, dilakukan oleh investor bertujuan untuk mendapatkan *return* dan meningkatkan kekayaan di masa depan dalam rangka untuk mendapatkan tujuan akhir yaitu memberikan kebahagiaan hidup, namun hendaknya mengetahui bahwa kita melakukan sesuatu karena hal itu



benar, bukan melakukannya karena hal itu menyenangkan sehingga kebahagiaan yang diperoleh bukan hanya kesenangan diri semata, hanya berdasarkan ukuran materi yang diterima, tetapi kebahagiaan yang menyeluruh, memberikan kesejahteraan bagi jiwa dan bermanfaat bagi masyarakat luas. Allah SWT telah menunjukkan kepada manusia jalan yang terbaik apapun bidang yang akan digeluti, termasuk diantaranya dalam bertransaksi. Inilah yang dinamakan transaksi syariah. Transaksi syariah yang dilakukan dalam perdagangan riil maupun pasar modal sekalipun akan membawa ketenangan jiwa bagi pelaku serta kesuksesan yang akan diraih dunia dan akherat. Amien.



BAB VI. PENUTUP

Berdasarkan telaah yang dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka pada bab ini diulas tentang kesimpulan, implikasi hasil, dan saran-saran terhadap perilaku pengambilan keputusan investasi pada investor.

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada perumusan masalah, tujuan penelitian dan hasil penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1.a. Investasi memiliki makna yang sangat luas bagi investor meliputi unsur-unsur: tujuan, target return, target waktu, dan target kerugian.

b. Eksplorasi dari persepsi dan sikap investor akan makna investasi merupakan internalisasi dari nilai-nilai yang selama ini diyakini, meliputi unsur-unsur halal-haramnya bertransaksi saham, kepentingan subjektif, kepentingan objektif, pentingnya berbagi dan arti kebahagiaan bagi investor.

2.a. Perilaku investor dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham merupakan implementasi dari persepsi dan sikap investor tersebut terhadap makna investasi. Perbedaan persepsi dan sikap terhadap makna investasi menciptakan perbedaan alasan dan motif perilaku yaitu dalam menentukan *time horizon* dalam berinvestasi.

b. Investor dengan motif masa lalu atau investor dengan motif dominan karena/sebab, melakukan investasi karena alasan masa lalu, melakukan



investasi jangka menengah (antara 3 sampai 6 bulan) yang disebut dengan investor berpengalaman. Investor dengan motif dominan masa kini atau investor dengan motif agar, melakukan investasi dengan alasan kekinian/masa kini dan berinvestasi jangka pendek (kurang dari tiga bulan), yang disebut *trader*, dan investor dengan motif masa depan atau investor dengan motif untuk, yang berinvestasi jangka panjang (lebih dari satu tahun) disebut investor berencana.

c. Ditemukan tiga tipe *trader*, yaitu *day trader*, yang bertransaksi saham harian, *swing trader*, yang bertransaksi saham mingguan sampai satu bulanan dan *position trader*, yang bertransaksi saham dalam tiga bulanan.

3.a. Kestabilan emosi merupakan titik sentral keberhasilan investasi dibandingkan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal. Investor jangka pendek yang dapat mengelola emosi dengan baik, akan memperoleh *return* yang lebih besar daripada investor jangka panjang.

b. Pengalaman adalah proses pembelajaran yang berharga bagi perjalanan seorang *trader*. *Trader* yang dapat belajar dari pengalaman akan memunculkan intuisi yang sangat membantu kecepatan pengambilan keputusan untuk mendapatkan *return* yang konsisten dalam jangka panjang.

c. *Day trader* mengalami tekanan emosi yang lebih berat dibandingkan dengan tipe *trader* dan investor yang lain, terutama emosi langsung (*immediate emotion*) baik *integral emotion* maupun *incidental emotion*. Pengambilan keputusan yang cepat dalam kondisi risiko dan ketidakpastian membuat perilaku *day trader* banyak dipengaruhi bias kognitif, bias psikologis, dan ditambah dengan emosi yang diinduksi oleh lingkungan eksternal menyebabkan munculnya perilaku *overconfidence*, *overtrading*, *noise trading*, *loss aversion*, *herding* dan sebagainya.



d. *Fear and Greed* tidak dapat dihilangkan sepenuhnya tetapi dapat diminimalkan dengan pengelolaan emosi yang baik berdasarkan pengalaman, penerapan *trading plan* secara disiplin dan memunculkan rasa syukur dan yakin dalam setiap keadaan.

e. Usia tidak menunjukkan tinggi rendahnya tingkat keagresifan perilaku *trader*, tanpa didukung peran dari ketersediaan waktu lebih banyak untuk memonitor pasar. *Trader* yang memiliki usia yang lebih muda tetapi tidak memiliki waktu yang banyak untuk memonitor pasar akan bertindak memilih *time horizon* yang lebih panjang daripada *trader* berusia lebih tua yang memiliki waktu lebih banyak untuk memonitor pasar.

f. Usia seorang *trader* tidak menunjukkan preferensi terhadap risiko yang lebih tinggi tanpa didukung oleh tipe kepribadian yang mendukung. *Trader* dengan usia lebih muda yang memiliki kepribadian yang cenderung hati-hati, teliti, analitis dan memiliki kepercayaan diri yang tinggi akan mengambil keputusan sesuai dengan risiko yang dapat ditoleransinya, sedangkan *trader* berusia yang lebih tua, dengan kepribadian yang kurang hati-hati, menyukai tantangan dan percaya diri yang tinggi cenderung mengambil keputusan yang berisiko tinggi.

g. Investor dengan kepribadian "individualis" merupakan investor yang memiliki tingkat keberhasilan tertinggi karena memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dan bertindak hati-hati, teliti, analitis sehingga dapat bertindak lebih rasional.

h. Perempuan lebih menyukai risiko dengan memilih untuk bertransaksi dalam jangka sangat pendek dan berisiko daripada laki-laki. Perempuan cenderung bersedia mengalokasikan waktu untuk memonitor pasar dalam jangka panjang dengan memilih untuk menjadi *day trader*.



- i. Tingkat kekayaan dan pendapatan investor/trader menjadi penunjang dalam penentuan time horizon. Investor/trader yang memiliki tingkat kekayaan/pendapatan yang lebih tinggi cenderung memilih untuk bertransaksi dalam jangka waktu yang lebih panjang.

6.2. Implikasi Hasil

Hasil akhir dari setiap penelitian diharapkan memberikan implikasi bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Implikasi hasil penelitian ini dibagi menjadi implikasi teoritis dan implikasi praktis.

6.2.1. Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis pada umumnya mengacu kepada konsep penelitian yang berisi hubungan antar konsep. Implikasi teoritis pada penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini telah menggambarkan perilaku investor dalam pembelian dan penjualan saham pada kondisi risiko dan ketidakpastian yang lebih holistik, dengan memasukkan unsur psikologis dan nilai-nilai yang diinternalisasi oleh seorang investor. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku manusia (investor) lebih kompleks, pengambilan keputusan investasi bukan hanya merupakan *trade-off* antara risk dan return saja. Konsep REM (*Rational Economic Man*) yang mengasumsikan bahwa manusia memiliki rasionalitas yang sempurna, kepentingan pribadi yang sempurna, dan informasi yang sempurna sangat sulit untuk dipenuhi. Bahwa asumsi BBM (*Behaviorally Bias Man*) lebih dapat diterima. Hasil penelitian ini akan melengkapi teori yang sudah ada tentang perilaku investor dalam berinvestasi di pasar modal.



2. Penelitian ini menumbuhkan pemahaman baru terhadap perilaku seorang investor jangka pendek yang selama ini dianggap melakukan pembelian dan penjualan saham berdasarkan unsur keberuntungan dan judi. Investor jangka pendek yang baik akan melakukan analisis pemilihan saham dengan cermat dan menerapkan *trading plan* dengan disiplin untuk meminimalkan risiko.
3. Penelitian ini menumbuhkan pemahaman baru terhadap istilah fundamentalis secara teoritis, dimana fundamentalis didefinisikan sebagai investor yang melakukan investasi jangka panjang lebih dari satu tahun (Coyne dan Witter, 2002). Pemahaman fundamentalis yang ditemukan dalam penelitian ini adalah seorang investor yang selalu mendasarkan pengambilan keputusannya dalam hal pembelian dan penjualan saham (investasi) berdasarkan analisis fundamental, untuk mendapatkan saham yang *undervalue* meskipun tidak harus disimpan dalam jangka panjang. Ketika harga saham sudah melampaui harga yang wajar (tidak *undervalue* lagi) maka investor akan melepas saham meskipun baru dimiliki dalam jangka pendek (beberapa bulan).
4. Penelitian ini juga mengakomodasikan teori dari Warrent Buffet, bahwa semakin panjang *time horizon* investor akan meningkatkan *return*, karena berdasarkan temuan lapang, investor jangka pendek yang memiliki *return* tertinggi adalah investor jangka pendek dengan *time horizon* terpanjang (LT yang bertransaksi dalam jangka waktu 3 sampai 6 bulan).
5. Usia yang selama ini dianggap secara teori merupakan faktor yang berpengaruh terhadap tingkat keagresifan perilaku investor, tidak ditemukan dalam penelitian ini tanpa didukung oleh tipe kepribadian dan ketersediaan waktu untuk selalu memonitor pasar.



6. Investor jangka pendek yang dapat mengelola emosi dengan baik, akan memperoleh keuntungan dari investasi jangka pendek lebih besar daripada investasi jangka panjang.

6.2.2. Implikasi Praktis

Implikasi praktis pada hakekatnya merupakan manfaat hasil penelitian yang dapat diterapkan di lapangan. Implikasi praktis penelitian ini adalah :

1. Bagi pemilik perusahaan yang *go public* di BEI, penting untuk selalu menginformasikan tindakan-tindakan perusahaan yang akan memberikan kepercayaan kepada investor sehingga menjaga persepsi investor terhadap saham perusahaan tersebut untuk menjaga stabilitas harga saham di masa yang akan datang.
2. Bagi investor individu, penelitian ini akan memberikan pemahaman tentang bagaimana berstrategi yang benar dalam melakukan pembelian dan penjualan saham khususnya dalam mengelola kestabilan emosi dan meluruskan niat awal melakukan *trader* saham demi kesuksesan dalam *trading* saham sebagai salah satu alternatif investasi, dan tidak tergoda untuk melakukan berbagai *moral hazard* yang merugikan diri sendiri dan masyarakat dalam hal ini kestabilan pasar modal.
3. Bagi calon investor, penelitian ini dapat memberikan proses pembelajaran secara lebih cepat melalui percontohan perilaku investor yang sukses sehingga akan memberikan implikasi sosial dengan mengurangi biaya atas pengalaman bagi investor pemula.



6.3. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian merupakan hal yang tidak dapat dilakukan oleh peneliti di lapang namun sebenarnya sangat mendukung hasil penelitian. Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Mendapatkan informan tipe *trader* yang disebut sebagai *Scalper*, yang melakukan pembelian dan penjualan saham dalam waktu jam-an atau menit-an, sehingga hasil dari penelitian ini masih kurang sempurna/lengkap dengan kurangnya satu tipe *trader*.
2. Peneliti mengalami kesulitan mendapatkan informan dengan suku dan agama yang berbeda yang bersedia menjadi informan. Semua informan dalam penelitian ini memiliki persamaan suku dan agama/keyakinan, sehingga nilai-nilai yang dimasukkan lebih dominan bersifat mengikuti satu agama atau keyakinan.

6.4. Penelitian Mendatang

Penelitian mendatang diharapkan mengakomodir semua celah dan keterbatasan dari penelitian ini, sehingga lebih mempertajam, memperdalam dan melengkapi hasil penelitian ini. Adapun harapan untuk penelitian mendatang adalah:

1. Melakukan penelitian tentang perilaku *trader* dengan tipe *scalper* untuk membandingkan dengan perilaku tipe *trader* yang lain, agar diperoleh gambaran perilaku *trader* yang lengkap dan komprehensif.



2. Untuk penelitian mendatang diharapkan memasukkan unsur-unsur perbedaan suku, budaya dan keyakinan yang dalam penelitian ini masih belum tersentuh.
3. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa psikologi lebih berpengaruh pada *trader* tipe *day trader*, sehingga untuk penelitian mendatang, penting untuk memperdalam perilaku khusus pada *day trader*.
4. Penelitian ini membuktikan bahwa tipe personality "*individualist*" memiliki tingkat kesuksesan tertinggi dibandingkan tipe personality yang lain. Untuk penelitian mendatang perlu dilakukan kajian yang lebih mendalam pada perilaku investor dengan tipe personality "*individualist*".
5. Dalam penelitian ini dihasilkan ancangan model perilaku investor jangka pendek secara komprehensif, penelitian mendatang penting untuk dilakukan pengujian lebih lanjut pada setting yang berbeda guna memantapkan ancangan model menjadi model perilaku investor jangka pendek.

6.5. Saran-saran

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi hasil penelitian, maka disampaikan saran-saran sebagai berikut:

1. Penting bagi investor untuk menetapkan *trading plan* sebelum masuk pasar dan menerapkannya dengan disiplin untuk mengurangi beban psikologis dalam setiap pengambilan keputusan investasi yang menyesuaikan dengan kondisi ekonomi, karakter masing-masing investor dan karakteristik saham yang dipilih.



2. Bagi investor, menghindari menjadi *day trader* jika tidak memiliki mental psikologis yang kuat dan memiliki dana yang tidak digunakan dalam jangka pendek, mengingat tekanan emosi yang besar pada *day trader* tidak sebanding dengan hasil yang didapatkan. *Return* rata-rata/tahun seorang *day trader* sama atau hampir sama dengan jenis *trader* yang lain, sementara beban psikologis dan biaya transaksi lebih besar serta adanya kecenderungan untuk melakukan hal-hal seperti saratnya unsur spekulasi yang tidak dibenarkan baik secara etika ataupun keyakinan agama Islam, karena merugikan bagi diri sendiri dan masyarakat.

3. Penting bagi pemerintah/regulator untuk menyosialisasikan transaksi saham syariah kepada para pelaku pasar modal untuk mengakomodasi pelaku pasar modal yang belum memahami transaksi saham syariah, demi keamanan dan keyakinan akan kehalalan bertransaksi saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Ady, Sri Utami. 2004. Analisis Variabel-variabel yang Berpengaruh Terhadap Spread Harga Saham pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi dan Bisnis FE, Univ. Dr. Soetomo: Journal*, 4, (2): 36-57.
- Alanko, Elias, 2009. *What Drives Investor Risk Appetite, Empirical Evidence from Privat Finish Investor 2007-2008*, Thesis of Helsinki School of Economics.
- Allport, Gordon. 1971. *Personality, a Psychological interpretation*, Constable & Co. Ltd, London.
- Arifin, I. 1998. Kepemimpinan Kepala Sekolah: Studi Multi Kasus. *Disertasi*.
- Ajzen, Icek. 2005. *Attitude, Personality and Behavior*. 2nd ed. McGraw-Hill. NY.
- Azwar, Saifuddin. 1995. *Sikap Manusia, Teori dan Pengukurannya*. Edisi ke-dua, Pustaka Pelajar, Yogyakarta.
- Barber, B. M., & Odean, T. 2000. Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *Journal of Finance*, **55**, 773-806.
- Barber, B. M., & Odean, T. 2001. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, **116**, 261-292.
- Barberis, N., dan Thaler, R. 2001. A Survey of Behavioral Finance, *working peper*, University of Chicago.
- Basrowi dan Sudikin. 2002. *Metode Penelitian Kualitatif: Perspektif Mikro*. Surabaya, Insan Cendekia.
- Bechara, A., Damasio, A., Tranel, D. and Damasio, A. R. 1997. Deciding advantageously before knowing the advantageous strategy. *Science* 275: 1293-1295.
- Belkaoui, A. 2007. *Inquiry and Accounting: Alternate Methods and Research Perspective*. Quorum Books, New York.
- Bem, S. L. 1974. "The Measurement of Psychological Androgyny." *Journal of Consulting and Clinical Psychology* **42**(2): 155 - 162.
- Bem, S. L. 1977. *Bem Sex-Role Inventory (BSRI). The 1977 Annual Handbook for Group Facilitators*. J. W. Pfeiffer and J. E. Jones. San Diego, University Associates.
- Berger, Peter L. and Luckmann, T. 1966. *The Social Construction of Reality: A Treatise in the Sociology of Knowledge*. Penguin Books, London.
- Berry, John W., 1999. *Psikologi Lintas Budaya: Riset dan Aplikasi*. Penerjemah Edi suhardono. PT. Gamedia Pustaka Utama, Jakarta.



Bertens, K. 2007. *Etika*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Blumer, Herbert. 1969. *Symbolic Interactionism: Perspective and Method*. Englewood Cliff, Prentice-Hall, N.J.

Bogdan, R. C. dan Biglen, S. K. 1992. *Qualitative Reseach for Education: an Introduction to theory and Method*. Allyn & Bacor, Boston.

Bower, G. H. 1981. Mood and memory. *American Psychologist* **36**: 129–148.

Bower, G. H. 1991. Mood congruity of social judgments. In J. P. Forgas (ed.), *Emotion and Social Judgment*. Oxford: *Pergamon Press*: 31–54.

Boyle, G. and Walter, B. 2003. Reflected glory and failure: International sporting success and the stock market. *Applied Financial Economics* **13**: 225–235.

Brouwer, M.A.W. 1983. *Psikologi Fenomenologis*. PT. Gramedia, Jakarta.

Brunello, Giorgio (2002). Absolute Risk Aversion and the Returns to Education, *Economics of Education Review*, **21**, 635-640.

Bruyneel, S., Dewitte, S., Franses, P.H., dan Dekimpe, M. G. 2005, Why Consumen Buy Lottery Tickets When the Sun Goes Down on Them, The Depleting Nature of Weather-Induced Bad Moods, *Paper*.

Buchan, Nancy R. 2008, Trust and Gender: An Examination of Behavior and Beliefs In The Investment Game, *Journal of Economic Behavior & Organisation*, **68**, Issues 3-4: 466-476.

Bungin, B., 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif, Aktualisasi Metodologis ke Arah Ragam Varian kontemporer*. 1st. Rajawali Pers. Jakarta.

Bungin, B., 2008, *Analisis Data Penelitian Kualitatif: Pemahaman Filosofis dan Metodologis ke Arah Penguasaan Model Aplikasi*, Penerbit: Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Burrell, G. and Morgan. 1979. *Sociological Paradigms and organizational Analysis: Elements of The Sociology of Corporate Life*, London, Heineman.

Campbell, W. K., Goodie, A. S., dan Foster, J. D. 2004. Narcissim, Convidence, and Risk Attitude. *Journal of Behavioral Decision Making*, **17**, 297-311.

Cao, Melanie, Wei, Jason. 2005, Stock Market Returns: A Note on Temperature Anomaly, *Journal of Banking & Finance* **29**: 1559-1573.

Capra, Fritjof. 2000. *The Tao of Physics: An Exploration of the parallels between Modern Physics and Easter Mysticism*. 4th edition. Terjemahan New York: Bantam Books.

Capra, Fritjof. 1997. *Titik Balik Peradaban: Sains, Masyarakat dan Kebangkitan Kebudayaan*. Terjemahan Bahasa Indonesia, Yogyakarta: Bentang.



Chapra, M. Umer. 2000. *Islam dan Pembangunan Ekonomi*. Cetakan Pertama, Gema Insani, Jakarta.

Chua, W. F. 1986. Radical Development in Accounting Thought, *The Accounting Review*, Vol.61, No.4, 601-632.

Chariri, A. 2009. Landasan Filsafat dan Metode Penelitian Kualitatif, *Paper disajikan pada Workshop Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, Lembaga Pengembangan Akuntansi (LPA) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang, 31 Juli – 1 Agustus 2009.

Citibank In Asia, 2009. Perilaku psikologi Investor tentukan hasil Investasi. <http://www.google.com>. Januari 2011.

Cohen, R. M., Gross, M., Nordahl, T. E., Semple, W. E., Oren, D. A. and Rosenthal, N. E. 1992. Preliminary data on the metabolic brain pattern of patients with winter seasonal affective disorder. *Archives of General Psychiatry* **49** (7): 545–552.

Cohn, R., Lewellen, W., Lease, R., Schlarbaum, G. (1975). Individual financial risk aversion and investment portfolio composition. *Journal of Finance*, **30**, pp. 605-620.

Coleman, James E. 2010. *Dasar-dasar Teori Sosial*. Penerbit Nusamedia.

Constantinople, A. 1973. "Masculinity - Femininity: An Exception to a Famous Dictum. *Psychological Bulletin* **80**(5): 389 - 407.

Cooper, Donald R., Emmy, dan C. William, 1996, *Metode Penelitian Bisnis (terjemahan)*, Edisi Kelima, Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Coren, S. 1996. *Sleep Thieves*. New York: Free Press.

Costa, P. T. dan McCrae, R. R. 1992. Revised NEO Personality Inventory Manual. Odessa, FL, USA: *Psychological Assessment Resources*, Inc.

Coyne, K.P., dan Witter, J.W., 2002, Taking The Mystery Out of Investor Behavior, *Harvard Business Review*, September : 68-78.

Creswell, J. W., 1994. *Research Design: Qualitative and Quantitative approaches*, Sage Publication.

Creswell, J. W. dan Miller, D.L., 2000. *Determining Validity in Qualitative Inquiry Theory Into Practice*, 39 (3): 124-130.

Creswell, J. W., 2007. *Qualitative Inquiry & Research Design, Choosing Among Five Approaches*, Sage Publication.

Crow, Lester D. & Alice Crow. 1958. *Educational Psychology*. American Book Company, New York.

Damasio, A. 1994. *Descartes' Error: Emotion, Reason, and the Human Brain*. New York: Putnam



Daymon, C., dan Holloway, I., 2007. *Metode-metode Riset Kualitatif dalam Public Relation dan Marketing Communication*, Terjemahan oleh Cahya Wiratama, Bentang, Yogyakarta.

Davidson, P. dan R. Griffin. 2003. *Management: An Australian Perspective*, Milton: Wiley.

De Bondt, W. F. M. 1993. Betting on trends: Intuitive Forecasts of Financial Risk and Return. *International Journal of Forecasting*, **9**, 355-371.

De Bondt, W. F. M. 1998. A Portrait of The Individual Investor. *European Economic Review* **42**:831-844

Denzin, N.K., Lincoln, Y.S. 2009. *Handbook of Qualitatif Research*, Dariatno, Badrus Samsul Fata, Abi, John Rinaldi, (penerjemah), Pustaka Pelajar.

De Vito, Joseph A., 1997. *Komunikasi Antar Manusia; Kuliah Dasar*, Alih Bahasa Agus Maulana, Profrsional Books, Jakarta.

Dhar, R. dan Kumar, A., 2001. A Non-random Walk Down The Main Street: Impact of price Trends on Trading Decision of Individual Investor. *Working Paper*. International Center for Finance, Yale School of Management, New Haven, CT.

Dichev, I. D. dan Janes, D. 2001. Lunar Cycle Effects in Stock Returns. *Working Paper*, University of Michigan Business School and SSRN.com.

Dirgagunarsa, Singgih. 1996. *Pengantar Psikologi*. Mutiara Sumber Widya, Jakarta.

Dohmen, T, Falk, A, Huffman, D, Sunde, U, Schupp, dan J, Wagner, G- (2005) Individual Risk Attitudes : New Evidence from a Large, Representative, Experimentally-Validated Survey, Discussion Papers of DIW Berlin 511, DIW Berlin, *German Institute for Economic Research*.

Donkers, B., B. Melenberg, dan A. V. Soest (2001) Estimating Risk Attitudes Using Lotteries: A Large Sample Approach, *Journal of Risk and Uncertainty*, **22(2)**, 165–195.

Dowling, Michael, dan Lucey, Brian M. 2008, Robust Global Mood Influence in Equity Pricing, *Journal of Multinational Financial Management* **18**: 145-164.

Durand, Robert B., Newby, R dan Sanghani, J. 2008, An Intimate Portrait of the Individual Investor. *Journal of Behavioral Finance* **9** (44): 193-208.

Eagly, A.H. & S. Chaiken. 1993. *The Psycology of Attitude*. Brace Jovanovich College. NY.

Ellison, Glenn. 2006. Bounded Rationality in Industrial Organization, *Working paper*: 1-43.



Embrey, L.L. dan Fox, J.J. (1998). Gender Differences in the Investment Decision-Making Process. *Financial Counseling and Planning*, **8**, No. 2. Ohio State University, Department of Consumer Sciences.

Etzioni, Amitai. 1992. *Dimensi Moral; Menuju Ilmu Ekonomi Baru*. Edisi Terjemahan, Penerbit Remaja Rosdakarya Bandung.

Fama, Eugene F. 1997. Market Efficiency, Long-term return, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, **49**, pp.283-306.

Fatchan, H. A. 2011. *Metode Penelitian Kualitatif, beserta contoh proposal skripsi, tesis, dan disertasi*. Jengala Pustaka Utama, Surabaya.

Feist, J dan Feist, G.J. 2010. *Theories of Personality*, 7th. Handriatno (penerjemah). Teori Kepribadian, Buku 1, Salemba Humanika.

Fenton-O'Creevy, M., N. Nicholson, E. Soane and P. Willman. 2004. *Traders: Risks, Decisions, and Management in Financial Markets*. Oxford, UK: Oxford University Press.

Fikri, Ali. 2010. *Studi Fenomenologi Akuntabilitas Non Governmental organization WWF (World Wide Fund For Nature)*, Disertasi, Program Doktor akuntansi, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

Forgas, J. P. 1995. Mood and judgment: The affect infusion model (Aim). *Psychological Bulletin* **117**: 39–66.

Foss, Nicolai J. 2001. The Problem with Bounded Rationality: Ruminations on Behavioral Assumptions in the Theory of the Firm, *Paper Prepare for the DRUID Conference in Honor of Richard R Nelson and Sidney G. Winter*.

Friedman, B. (1974). Risk aversion and the consumer choice of health insurance option. *Review of Economics and Statistics*, **56**, pp. 209-214

Fuady, Munir. 1995. *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*. Citra Aditya Bakti, Bandung.

Gadamer, H. G. 1976. *Philosophical Hermeneutics*, Barkeley, University of California Press.

Gervais, S., dan Odean, T. 2001. Learning to be overconfident. *Review of Financial Studies*, **14**: 1-27.

Giddens, A. 1991. *Modernity and Self Identity: Self and Society in the Late Modern Age*. Polity Press Cambridge. UK.

Gulo, Dali. 1982. *Kamus Psikologi*. Tonis. Bandung.

Gumanti, T. A. 2009. Behavior Finance: Suatu Telaah. *Usahawan* No. 01 TH XXXVIII.



- Grinblatt, Mark, dan Matti Keloharju. 2000. The Investment Behavior and Performance of various Investor Types: A Study of Finland's unique data set. *Journal of Financial Economic*, **55**, Issue 1, January: 43-67.
- Glaser, B dan Straus, A. 1967. *The Discovery of Grounded Theory, Strategy for qualitative research*, Ibrahim, A dan Syamsudin, M (penerjemah). Penemuan Teori Grounded, Beberapa Strategi Penelitian Kualitatif, Usaha Nasional.
- Grable, J., dan Joo, S. 1997. Determinants of risk preference: implication for the family and consumer science professionals. *Family Economics and Resource Management Biennial*, **2**, 19-24.
- Grable, J., dan Joo, S. 1999. Factors related to risk tolerance: a further examination. *Consumer Interests Annual*, **45**, 53-58.
- Grable, J., dan Lytton, R. 1998. Investor risk tolerance: testing the efficiency of demographics as differentiating and classifying factors. *Financial Counseling and Planning*, **9**, 61-74.
- Grable, J., dan Lytton, R. 1999. Assessing Financial Risk Tolerance: Do Demographic, Socioeconomic, And Attitudinal Factors Work? *Family Economics and Resource Management Biennial 1999*.
- Grix, J., 2002. Introduction Students to the Generic Terminology of Social Research. *Politic*. **22**(3): 175-186.
- Gulo, Dali. 1982. *Kamus Psikologi*, Tonis, Bandung, 1982.
- Guralnik, David B. 1979. *Webster's New Word Dictionary*. William Collins Publishers, Inc. Cleveland Ohio.
- Haarala, A., 2008. Sijoittajien riskinottohalukkuuden määräytyminen [How risk attitude of investors is determined]. Master's Thesis. University of Vaasa.
- Hagstrom, Robert G. 2010. *The Warren Buffet Portofolio: Mastering the power of the focus Investment Strategy*. Zaimur, Yelfi Andri (penerjemah). The Warren Buffet Portofolio: Membedah Keunggulan Strategi Investasi Fokus. Cetakan pertama, Daras Books.
- Halko, M.L. dan Kaustia, M. (2009). Risk Attitudes of Investors and Investment Advisors. *Unpublished working paper*. Helsinki School of Economics, pp 32.
- Hall, Calvin S. dan Gardner Lindzey. 1993. *Teori-teori Holistik – Organismik Fenomenologis*. Kanisius, Yogyakarta.
- Hammami, Fatma dan Abaoub, Ezzeddine. 2010. Lunar Phases, Investor Mood, and The Stock Market Return: Evidence from the Tunisian Stock Exchange. *Global Journal of Finance and Management*, **2**, (1): 1-18.
- Hampton, John J., 1989, *Financial Decision Making, Concept, Problem and Cases*, Fourth Edition, Prentice-Hall Internaatinal Editions.



Hanna, S., Gutter, M., dan Fan, J. (1998). A theory based measure of risk tolerance. *Proceedings of the Academy of Financial Services*, 10-11.

Harianto, F. dan Sudomo, S. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, PT. Bursa Efek Jakarta.

Haroen, Nasrun. 2000. *Fikih Muamalah*. Gaya Media Pratama, Jakarta.

Hasan, Muhammad Ali. 2003. *Berbagai Macam Transaksi dalam Islam (Fikih Muamalat)*. Cetakan Pertama, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Hay, C. 2002. *Political Analysis: A Critical Introduction*. Basingstoke: Palgrave.

Hirshleifer, David, dan Shumway, Tyler. 2003, Good Day Sunshine: Stock Return and The Weather. *Journal of Finance*, **58**, Issue.3: 1009-1032.

Hirt, E. R., Zillman, D., Erikson, G. A. and Kennedy, C. (1992). Costs and benefits of allegiance: Changes in fan's self-ascribed competencies after team victory versus defeat. *Journal of Personality and Social Psychology* **63** (5): 724-738.

Hong, H., Kubik, J. D. dan Stein, J. C. 2001. Social interaction and stock-market participation. *Working Paper*, SSRN.com

Hu, Jian, 2009. Does Weather Matter?, Departemental *Working Paper*, Department of Economic, Southern Methodist University, No.0809. pp. 1-24.

Husnan, Suad, 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kelima, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Iramani, dan Bagus, D. 2008. Faktor-faktor Penentu Perilaku Investor dalam Transaksi Saham di Surabaya. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, **6** No.3: 255-262.

Isen, A. M. 2000. *Positive affect and decision making*. dalam J. M. Haviland (ed.), *Handbook of Emotions*. London: Guilford Press, pp. 261-277.

Isen, A. M., Shalker, T. E., Clark, M. dan Karp, L. 1978. Affect, accessibility of material in memory, and behavior: A cognitive loop? *Journal of Personality and Social Psychology* **36**: 1-12.

Jackson, D. N. (1976). *Personality Inventory Manual*. Goshen, NY, USA: Research Psychologists Press.

Jogianto, H. M., 2006. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, Cetakan I, BPFE. Jogjakarta.

Johnson, E. J., Hershey, J., Meszaros, J. dan Kunreuther, H. 1993. Framing, probability distortions, and insurance decisions. *Journal of Risk and Uncertainty* **7**: 35-51.



Johnson, E. J., and Tversky, A. 1983. Affect, Generalization, and The Perception of Risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, **45**: 20-31.

Jones, Charles P. 1998. *Investment, Analysis and Management*, Sixth Edition. John Wiley & Son, Inc. USA.

Kahneman, D. dan M. Riepe. 1998. "Aspects of Investor Psychology." *The Journal of Portfolio Management* (Summer): 52 - 64.

Kamus Besar Bahasa Indonesia, *Definisi Investasi dan Faktor Penentu Investasi*, <http://putracenter.net/2009/06/29/definisi-investasi-dan-faktor-penentu-investasi/> 2 Maret 2011.

Kamstra, M. J., Kramer, L. A. dan Levi, M. D. 2000. Losing sleep at the market: The daylight-savings anomaly. *American Economic Review* **90** (4): 1005–1011.

Kamstra, M. J., Kramer, L. A. dan Levi, M. D. 2003. Winter Blues: A sad stock market cycle. *American Economic Review* **93** (1): 324–343.

Keller, L. M. 1992. Work Values: Genetic and Environment Influences. *Journal of Applied Psychology*, p. 79-88.

Koentjaraningrat, 1980. *Pengantar Ilmu Antropologi*, Aksara Baru, Jakarta.

Koeswara, E. 1991. *Teori-teori Kepribadian*. PT. Eresco. Bandung.

Koontz, H., O'Donnel, C, dan Weihrich, H. 1980. *Management*. Seven Edition. Mc.Graw-Hill, Kogakusha, Ltd., Tokyo.

Korniotis, G., & Kumar, A. 2006 (Januari). Does Investment Skill Decline Due to Cognitive Aging or Improve with Experience? *Working Paper*, University of Notre Dame, South Bend, Indiana.

Kotler, P. 1993. *Marketing Management, Analysis, Planning, Implementation, and Control*, Sixth Edition, Wasana, J. (penerjemah), Manajemen Pemasaran, Analisis, Perencanaan, Implementasi dan Pengendalian. Erlangga.

Kuhn, T.S., 1979. *The Structure of Scientific Revolutions*, 2nd. University of Chicago Press.

Kuswarno, E., 2009. *Metode Penelitian Komunikasi, Fenomenologi, Konsep, Pedoman, dan contoh penelitian, Fenomena Pengemis Kota Bandung*, Widya Padjadjaran.

Kyle, A., & Wang, F. A. 1997. Speculation Duopoly With agreement to disagree: Can Overconfidence survive the Market Test? *Journal of Finance*, **52**, 2073-2090.

Lathief, Supaat I. 2010. *Psikologi Fenomenologi*. Pustaka Pujangga, Lamongan.



- Leavitt, Harold J. 1978. *Managerial Psychology*. Fourth edition, The University of Chicago.
- Lim, C. A. 2011. *Secret Psychology of Millionaire Traders*. 1st. Riga D. Ponziani (penerjemah). Secret Psychology of Millionaire Traders. PT Elex Media Komputindo.
- Lincoln, Y. S., dan Guba, F. G. 1985. *But is it rigorous? Trustworthines and authenticity in naturalistic evaluation*. In D.D. Williams (Ed.). *Naturalistic Evaluation* (pp. 73-84). Josey-Bass, San Francisco.
- Lincoln, Y. S., dan Guba, F. G. 1994. *Competing Paradigm in qualitative Research*.
- List, J. A. 2003. Does Market Experience Eliminate Market anomalies? *Quarterly Journal of Economics*, **118**: 41-71.
- Lo, A. W., D. V. Repinz and B. N. Steenbargery. 2005. Fear and Greed in Financial Markets: A Clinical Study of Day Traders. *Working Paper*, MIT Sloan School of Management.
- Loewenstein, George. 2000. Emotion in Economic Theory and Economic Behavior. *American Economic Review* **65**: 426-432.
- Loewenstein, G., Weber, E. U., Hsee, C. K., dan Welch, N. 2001. Risk as Feeling, *Psychological Bulletin* **127**: 267-286.
- Lopes, Lola. 1987. Between Hope and Fear: The Psychology of Risk. *Advances in Experimental Social Psychology*. Pp.255-295.
- Lucey, B.M. 2005, The Role Of Feeling In Infestor Decision-Making. *Journal Of Economic Surveys*, **19**, (2), pp. 212-237.
- Lundberg, M., Paul, W., Fox, J. (1994). Highly Confident but Wrong: Gender Differences and Similitaries in Confidence Judgements, *Journal of Educational Psychology*, LXXXVI(1994) 114-121
- Markowitz, H. 1952. Portofolio Selection, *The Journal of Finance* **7**(1): 77-91.
- Mason, J. 2002. *Qualitative Researching*. (2nd ed). Sage, London.
- McDougall, W. 1932. Of the Words Character and Personality. *Character and personality* **1**(1): 3-16.
- Meagher, Peter J. 2009. *A Phenomenological study of Experience of Respondents in Campus-Based restorative Justice Programs*. A Dissertation. Submitted to The Graduate College of Bowling Green State University in Partial Fulfillment of The Requirement for The Degree of Doctor of Philosophy.
- Moleong, Lexy. 2006. *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Edisi Revisi, Cetakan Keduapuluh dua, PT Remaja Rosdakarya, Bandung.



Moustakas, Clark. 1994. *Phenomenological Research Methods*. Sage Publication Inc. USA.

Mulyana, Deddy. 2000. *Ilmu Komunikasi, Suatu Pengantar*. PT Remaja Rosdakarya, Bandung.

Mulyana, Deddy. 2006. *Metodologi Penelitian Kualitatif, Paradigma Baru Ilmu Komunikasi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Penerbit Rosda, Bandung.

Munir, dan Mishal. 2008. *Aliran-aliran Utama Filsafat Barat Kontemporer*, Lima, Yogyakarta.

Myers, D.G. 1996. *Social psychology*. McGraw Bile. NY.

Myers, M.D., 2009. *Qualitative Research in Business and Management*, Sage Publication Ltd, London.

Nafik H.R, M., 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syari'ah*, Cetakan I. PT Serambi Ilmu Semesta.

Nainggolan, R., 2009. Studi Perilaku Investor dan Pergerakan Harga Saham. <http://www.google.com>. Januari 2011

Newman, L. and Benz, C.R. 1998. *Qualitative-quantitative Research Methodologi: Exploring The Interactive Continuum*. Carbondale and Edwardsville: Southern Illinois University Press.

Nofsinger, J. R. 2003. Social mood and financial economics. *Working Paper*, Washington State University.

Norman, W. T. 1963. Toward an Adequate Taxonomy of Personality Affect. *Journal of Abnormal and Social Psychology* 66(6): 574 - 583.

O'Neill, R. M. and S. D. Blake-Beard. 2002. Gender Barriers to the Female Mentor - Male Protege Relationship. *Journal of Business Ethics* 37(1): 51-63.

Olsen, Robert. 1998. Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility, *Association for Investment Management and Research, Financial Analysts Journal*, Vol.54, No.2: 10-18.

Odean, T. 1998a. Are Investor Reluctant to Realize Their Losses? *Journal of Finance*, 53, 1775-1798.

Odean, T. 1998b. Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders are Above Average. *Journal of Finance*, 53, 1887-1934.

Odean, T. 1999. Do Investor Trade Too Much? *American Economics Review*, 89, 1279-1298.

Pani, Upananda. 2007. Divident policy and Stock Price Behavior in Indian Corporate Sector: A Panel Data Approach. *Research Scholar, Department of Humanities and Social Sciences*.



Pareek, Udai. 1996. *Perilaku Organisasi*. PT. Pustaka Binaman Presindo, Jakarta.

Patton, E. dan S. H. Appelbaum. 2003. The Case for Case Studies in Management Research. *Management Research News*. Vol 26 No.5.

Pilcher, June J., Nadler, Eric, and Busch, Caroline. 2002, Effect of Hot and Cold Temperature Exposure on Performane: A Meta Analytic Review, *Ergonomic*, 45 (10): 682-698.

Pompian, M. M. and M. M. Longo. 2004. A New Paradigm for Practical Application of Behavioural Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes. *The Journal of Wealth Management*(Fall): 1 -7.

Pompian, M. M. 2006. *Behavioral Finance and Wealth Management, How to Build Optimal Portofolios That Account for Investor Biases*. 1st. John Wiley & Son, Inc. USA.

Prince, M., (1993). Women, Men, and Money Styles, *Journal of Economic Psychology*, 14, 175-182

Purwanto, M. Ngalm. 1998. *Psikologi Pendidikan*. PT. Remaja Rosdakarya. Bandung.

Rakhmat, Jalaluddin. 1994. *Psikologi Komunikasi*. PT. Remaja Rosdakarya. Bandung.

Rick, Scott, and Loewenstein. 2003. The Role of Emotion in Economic Behavior, *Working Paper*.

Rick, Scott, and Loewenstein. 2008. The Role of Emotion in Economic Behavior, From *Handbook of Emotion*, Third Edition, Ch.9, pp.138-155, The Guilford Press, New York.

Riley, W. & Chow, K. (1992). Asset allocation and Individual Risk Aversion. *The Financial Analysts Journal*, 48: No. 6, 32–37.

Rindaasyuti, 2010. Religiusitas dan Perilaku Investor muslim di Pasar Modal, <http://rindaasyuti.wordpress.com>. Januari 2011.

Robbins, S.P. 2002. *Essential of Organizational behavior*, 5th. Halida, Sartika, D. (penerjemah). Prinsip-prinsip Perilaku Organisasi. Erlangga.

Rodriguez, M. 2006. *Phenomenology of Micro Air Vehicle Research*. Thesis. University of Florida.

Rosenthal, N. E. 1998. Winter Blues: Seasonal Affective Disorder: What it is and How to Overcome it. London: Guilford Press.

Roucek, J.S. 1951. *Social Control*. D Van Nostrand, Co., Inc., New York.



Ryan, Patricia et al. 2000. An Empirical Analysis of Reaction to Dividend policy Changes for Nasdaq Firms, *Journal of Financial and Strategic Decisions* 13 (1): 35-44.

Salim, Ubud. 2011. *Manajemen Keuangan Strategik, Panduan Memperbaiki Kinerja Keuangan dan Profit; Gaya Kualitatif Didukung Kuantitatif*. Universitas Brawijaya Press, Malang.

Salladien. 2008. Memahami Research Question, Fokus, Teori, Paradigma, Analisis Data dan Existing Models dalam Terapan Penelitian Kualitatif (termasuk suplemen bahan presentasi) disajikan pada *Workshop Metodologi dan Tindak Lanjut Penelitian (Action Plan) Bagi Dosen Cangkak di PPS Universitas Brawijaya*.

Sanders, Patricia. 1982. Phenomenology: A New Way of Viewing organizational research. *Academy of Management Review*. Vol.7 (3) pp. 353-360.

Santosa, Ippho. 2012. *Hanya 2 Menit, Anda Bisa Tahu Potensi Rezeki anda*. Cetakan Ke-2, PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.

Sarjono, Y. 2005. Pergulatan Pedagang Kakilima di Perkotaan, pendekatan Kualitatif. Surakarta, Muhammadiyah University Press.

Sarwono, Sarlito Wirawan. 1984. *Pengantar Umum Psikologi*. Bulan Bintang, Jakarta.

Schwarz, N. 1990. Feelings as information: Informational and motivational functions of affective states. In E. T. Higgins (ed.), *Handbook of Motivation and Cognition*, 2. New York: Guilford Press, pp. 527-561.

Sharpe, W. F. 1964. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance* 19 (3): 425-442.

Sharpe, W. F., Alexander, G. J., dan Bailey, J. V. 1995. *Investment*. 5th Ed. Investasi. Penerjemah Henry Njooliangtik. Perntice Hall. New Jersey.

Shefrin, H. 2001. Do investors expect higher returns from safer stocks than from riskier stocks? *Journal of Psychology and Financial Markets* 2: 176-181.

Shefrin, H. 2005. *A Behavioral Approach to Asset Pricing*, Elsevier Academic Press.

Shenton, A.K. 2004. *Strategies for Ensuring Trustworthiness in Qualitative Research Projects*. *Education for Information*. 22: 63-75.

Sherif, M. & C.W. Sherif. 1956. *An Outline of Social Psychology*. Harper & Row Pul., N.Y.

Shiller, R. J. 1984. Stock prices and social dynamics. *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 457-510.

Shiller, R. J. 2000. Conversation, information, and herd behavior. *American Economic Review* 85: 181-185.



Sloan, L. R. 1979. The function and impact of sports for fans: *A review of theory and contemporary research*. In J. H. Goldstein (ed.), Sports, Games and Play. Hillsdale, NJ: Erlbaum.

Sobur, Alex. 2011. *Psikologi Umum, dalam Lintasan Sejarah*. Pustaka Setia, Bandung

Soelaeman, M. Munandar, 1987. *Ilmu Sosial Dasar*. PT. Eresco, Bandung.

Spradley, J.P., 1997. *The Ethnographic Interview*. Elizabeth, M. Z. (penerjemah). Metode Etnografi. Cetakan Pertama. Tiara Wacana, Yogyakarta.

Stewart, W. H., J. C. Carland, J. W. Carland, W. E. Watson and R. Sweo. 2003. "Entrepreneurial Dispositions and Goal Orientations: A Comparative Exploration of United States and Russian Entrepreneurs. *Journal of Small Business Management* 41(1): 27- 46.

Strauss, Anselm dan Corbin, Juliet. 1997. *Dasar-dasar Penelitian Kualitatif, Prosedur, Teknik dan Teori Grounded*, Penerjemah HM. Djunaidi Ghony, PT. Bina Ilmu, Surabaya.

Suad Husnan, 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kelima, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sugiono, 2009, *Memahami Penelitian Kualitatif*, Cetakan Kelima, Penerbit: Alfabeta, Bandung.

Sudarma, Made. 2010, Evolusi Paradigma Penelitian Akuntansi dan Keuangan, *Jurnal Akuntansi Multi Paradigma* 1 no.1: 97-108.

Suhartono, dan Qudsi, F. 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Unit Penerbit dan Percetakan, Sekolah Tinggi Ilmu manajemen, YKPN, Yogyakarta.

Sung, J. & Hanna, S. (1996). Factors related to risk tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 7: 11-20.

Tan, Alexis S. 1981. *Mass Communication Theories and Research*. Grid Publishing. Inc, Indianola Avenue.

Tandellin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Cetakan I. Kanisius.

Thaler, R. H. 2000. From homo economicus to homo sapiens. *Journal of Economic Perspectives* 14(1): 133-141.

Thaler. 2005. *Advances In Behavioral Finance* Vol.II, Princeton University Press.

Theissen, Erik. 2005. An Analysis of Private Investors' Stock Market Return Forecasts, Center For Financial Research-Working Paper, No.05-16.1-25.

Triuwono, Iwan. 2000. *Organisasi dan Akuntansi Syari'ah*, LKiS, Yogyakarta.



Tversky, A., & Kahneman, D. 1974. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, **185**: 1124-1131.

Walker. 1967. *Conditioning and Instrumental Learning*. Wadsworth Publishing Coy, Inc., Belmont, California.

Waller, N. G. Kojetin, B.A., Bouchand, T.J., Lykken, D. T., Tellgen, A. 1990. Genetic and Environmental Influences on Religions Interests, Attitudes and Values: A Study of Twin Reared Apart and Together. *Psychological Sciences*. **1**: 138-142.

Wartawarga. 2009. Teori Yang Mempengaruhi Perilaku Individu. <http://wartawarga.gunadarma.ac.id>. Januari 2011.

Wicaksono, M. 2008. Peran Modal Sosial dalam Dinamika Perkembangan SILOW. *Disertasi*. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Widoatmojo, S. 2008. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengantar Menjadi Investor Profesional*. Cetakan ke 8. PT. elex Media Komputindo. Jakarta.

Widoatmojo, S. 2009. *Pasar Modal Indonesia, Pengantar dan Studi Kasus*. Cetakan I. Golia Indonesia.

Wijaya, Yuliantono. 2011. Psikologi Trading "Bagaimana Mengelola Psikologi Trading yang Benar agar Bisa Meningkatkan Profit". *Workshop*. Surabaya.

Wira, D. 2011. *Jurus Cuan Investasi Saham, Strategi dan tips untuk Mendapatkan Keuntungan di Pasar Saham*. Edisi Kedua, Cetakan Kedua, Penerbit Exceed.

Wolosin, R. J., Sherman, S. J., & Till, A. 1973. Effects of Cooperation and Competition on Responsibility Attribution after Succes and Failure. *Journal of Experimental Social Psychology*, **9**: 220-235.

Worthington, Andrew C. 2006. Whether the Weather: A Comprehensive Assessment of Climate Effect in the Australian Stock Market, *Working Paper*, pp. 1-15.

Yates, J. F. 1990. *Judgment and Decision Making*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Yin, R. K. 2009. Studi Kasus: Desain dan Metode. Penerjemah: M. Djauzi Mudzakir. Rajawali Pers.

Yohnson. 2008. *Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda* Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, **10**, No.2: 163-168

Yuan, Kathy, Zheng, Lu, and Zhu, Qiaoqiao, 2006. Are Investor Moonstruck? Lunar Phases and Stock Return, *Journal of Empirical Finance* **13** (1): 1-23.



Yuksel, Asli dan Yuksel, Aydin. 2009. Stock Return Seasonality and the Temperature Effect. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 34: 107-116.

Yusuf, Yusmar. 1991. *Psikologi Antarbudaya*. PT. Remaja Rosdakarya, Bandung.

Zajonc, R. B. 1980. Feeling and thinking: Preferences need no inferences. *American Psychologist* 35: 151-175.

Zhang, L. F. 2003. Does the Big Five Predict Learning Approaches? *Personality and Individual Differences* 34: 1431-1446.



Lampiran 1. Acuan Daftar pertanyaan untuk wawancara

ACUAN DAFTAR PERTANYAAN UNTUK WAWANCARA

I. Makna Investasi:

1. Apa pemahaman investasi menurut bapak/ibu ?
2. Bagaimana pemahaman investasi menurut bapak/ibu ?
3. Mengapa Bapak/ibu berinvestasi ?
4. Mengapa Bapak/ibu memilih berinvestasi di pasar modal ?
5. Darimana bapak/ibu mendapatkan informasi tentang investasi di pasar modal ?
6. Dimanakah bapak/ibu melakukan transaksi saham ?
7. Apakah motivasi bapak/ibu dalam berinvestasi ?
8. Seberapa sering bapak melakukan transaksi (menjual dan membeli) saham?

II. Pengambilan Keputusan Pembelian Saham

1. Bagaimana keputusan pembelian saham dilakukan ?
2. Kapan keputusan pembelian saham dilakukan ?
3. Bagaimana proses pemilihan saham ?
4. Analisis apa saja yang dilakukan dalam keputusan pembelian saham?
5. Faktor eksternal apa saja yang memengaruhi keputusan pembelian saham?
6. Faktor internal apa saja yang memengaruhi keputusan pembelian saham?
7. Faktor psikologis apa saja yang memengaruhi keputusan pembelian saham?

III. Pengambilan Keputusan Penjualan Saham

1. Bagaimana keputusan penjualan saham dilakukan ?
2. Kapan keputusan penjualan saham dilakukan ?



3. Bagaimana proses penjualan saham saham ?
4. Analisis apa saja yang dilakukan dalam keputusan penjualan saham?
5. Faktor eksternal apa saja yang memengaruhi keputusan penjualan saham?
6. Faktor internal apa saja yang memengaruhi keputusan penjualan saham?
7. Faktor psikologis apa saja yang memengaruhi keputusan penjualan saham?

IV. Personality

1. Bagaimana preferensi bapak/ibu terhadap resiko ?
2. Bagaimana lingkungan bapak/ibu menilai kepribadian bapak?
3. Bagaimana cara bapak/ibu mengatasi masalah?
4. Bagaimana Persepsi bapak/ibu tentang kepribadian bapak/ibu?

V. Demografi

1. Nama Bapak/ibu ?
1. Berapa usia Bapak/ibu ?
2. Tempat dan tanggal lahir bapak/ibu ?
3. Jenis kelamin ?
4. Pendidikan bapak/ibu ?
5. Agama Bapak/ibu ?
6. Suku Bapak/ibu ?
7. Pekerjaan bapak/ibu ?
8. Apakah Bapak/ibu berkeluarga ?
9. Berapa jumlah anggota keluarga bapak/ibu ?



Lampiran 2 : Surat Pengantar Untuk Partisipan

Surat Pengantar Untuk Partisipan

Kepada Yth : Bapak/Ibu Partisipan

Nama saya Sri Utami Ady, dan saya mahasiswa program doktor dari Universitas Brawijaya Malang. Saat ini saya sedang melakukan penelitian untuk tugas disertasi saya yang berjudul "Studi fenomenologi Perilaku Investor di Bursa Efek Indonesia". Untuk kepentingan studi ini saya ingin melakukan wawancara mendalam dengan investor saham di Bursa efek Indonesia untuk menggali pengalaman mereka dalam berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia. Saya berharap bapak/ibu tertarik untuk berpartisipasi dalam penelitian ini.

Paket ini berisi juga Screening Form untuk bapak/ibu isi jika bapak/ibu memutuskan untuk berpartisipasi dalam penelitian ini. Form ini didesain untuk menemukan apakah bapak/ibu termasuk dalam kriteria yang diinginkan untuk penelitian ini.

Jika bapak/ibu tertarik untuk berpartisipasi dalam penelitian ini, setelah saya menerima informasi kesediaan bapak/ibu dan kecocokan kriteria yang diinginkan dalam penelitian ini, saya akan menghubungi bapak/ibu untuk melakukan wawancara pertama. Wawancara dapat dilakukan pada waktu yang bapak/ibu sepakati. Lokasi untuk interview dapat ditentukan kemudian. Saya membutuhkan 3 sampai 10 partisipan untuk penelitian ini. Meskipun bapak/ibu masuk dalam kriteria penelitian ini, kemungkinan bapak/ibu tidak dijadwal untuk wawancara pertama tergantung pada respon yang saya terima.

Paket ini juga berisi daftar topik pertanyaan yang akan ditanyakan selama dalam wawancara pertama. Hal ini memberi kesempatan bapak/ibu untuk mengetahui topik yang akan didiskusikan selama wawancara, meskipun dalam interview nanti area topik mungkin berkembang tergantung pada respon dari bapak/ibu. Bapak/ibu dapat menandatangani form kesediaan untuk penelitian ini pada saat awal wawancara pertama.

Setelah wawancara pertama, saya akan melakukan penjadwalan untuk wawancara berikutnya. Wawancara berikutnya dilakukan untuk mendiskusikan hasil wawancara pertama dan kemungkinan tambahan informasi pengalaman berinvestasi untuk melengkapi wawancara sebelumnya.

Jika ada pertanyaan tentang penelitian ini atau tentang form ini, dapat menghubungi saya di 081805043371 atau sriutamiady@gmail.com. Demikian surat pengantar ini, terimakasih atas partisipasi bapak/ibu dalam penelitian ini.

Hormat saya,

Sri Utami Ady

Lampiran 3. *Screening form***Screening Form**

Perhatian : Form ini didesain untuk mendapatkan informasi yang menentukan apakah bapak/ibu termasuk dalam kriteria yang diinginkan untuk berpartisipasi dalam penelitian ini. Mohon untuk menjawab semua pertanyaan yang telah disediakan, dan mohon untuk tidak memberi nama pada form ini. Terima kasih.

Nomer partisipan :

Pertanyaan *Screening*:

1. Bagaimana anda mendengar tentang penelitian ini?

2. Apakah Anda seorang investor Saham

Ya _____ Tidak _____

3. Berapa lamakah anda menjadi Investor Saham?

4. Apakah anda sampai sekarang masih aktif sebagai investor saham?

Ya _____ Tidak _____

5. Apakah anda terlibat secara langsung dalam proses pengambilan keputusan strategis pemerintah atau sebagai aparatur pemerintah?

Ya _____ Tidak _____

6. Apakah anda merupakan insider dalam satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Ya _____ Tidak _____

7. Apakah anda bersedia berpartisipasi dalam penelitian ini dengan melakukan 3 wawancara yang direkam dengan durasi sekitar 90 menit?

Ya _____ Tidak _____



Mohon untuk mengisi hari/waktu yang anda sukai untuk melakukan wawancara

Senin

Selasa

Rabu

Kamis

Jumat

Sabtu

Minggu



Lampiran 4. Form Kesiediaan Berpartisipasi dalam Penelitian

FORM KESEDIAAN BERPARTISIPASI DALAM PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya,

No. Partisipan :

Umur :

Jenis Kelamin :

Agama :

Suku/Ras :

Status :

Pendidikan terakhir :

Menyatakan bersedia untuk berpartisipasi dalam penelitian yang berjudul "Studi Fenomenologi Perilaku Investor dalam Berinvestasi di Bursa Efek Indonesia" ini serta bersedia untuk melakukan wawancara yang direkam.

Demikian form kesediaan ini untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Surabaya,

Informan,



Lampiran 10. lanjutan

Lampiran 5.

Analisis Data Tahap I. Identifikasi Proses Informan Menjadi Investor

Statemen	Alasan	Motif	Kategori	Identitas
"Saya masuk ke saham dimulai sejak tahun 1996. Jadi saya sudah sangat lama berkecimpung di saham. Yang membuat saya tertarik dengan saham adalah yang pertama, saya tidak puas dengan keuntungan yang saya dapatkan dari sektor perbankan, ya memang cukup aman, tapi bagi orang yang butuh penghasilan tambahan, belum cukup untuk memberikan penghasilan yang berarti, sehingga saya berusaha mencari alternatif lain untuk menambah penghasilan saya. Maka mulailah saya mencari "fitting", Jadi saya membuat portofolio gampang ya bu bu ya. Jadi sebagian dana saya di perbankan dan sebagian lagi di saham. Pada awalnya saya alasan investasi itu 30% dari dana saya itu saya taruh di saham. Meskipun dengan semakin saya mengetahui karakteristik investasi di saham, resikonya ya bu bu ya, tahap sekarang saya sudah sampai pada suatu komposisi 70% dana saya di saham dan 30% di Bank. Jadi saya tetep, karena saya harus tetep proteksi pada resiko sehingga saya tetap tidak akan menaruh semua dana saya di Bank. Ide awalnya adalah saya ingin memperoleh penghasilan yang lebih tinggi, didukung	- Ketidakpuasan pada sector perbankan. - Bidang yang diambil pada S1 dan S2 adalah pasar modal - Perlu penghasilan tambahan	Sebab/karena (Orientasi masa lalu)	Investor masa lalu	Historical investor/ investor berpengalaman



Lampiran 10. lanjutan

oleh bidang yang saya ambil mulai S1 sampai S2 di bidang pasar modal". (wc.LT.A1.p1)				
"Pada waktu itu saya membutuhkan uang untuk biaya kuliah saya. Orangtua saya tidak bisa membiayai kuliah saya waktu itu karena sakit, stroke. Saya perlu uang dalam waktu singkat. Maka saya harus kerja <i>takes time</i> tapi hasilnya banyak. Itulah maka saya kemudian menjadi trader saham". (wc.WS.A1.p1)	-Kebutuhan uang dalam waktu singkat untuk biaya kuliah. -Menguntungkan/hasilnya banyak	Agar (Orientasi masa kini)	Investor masa kini	Investor kontemporer/trader
"Ya mbak, saya memang tertarik dengan dunia saham ini. Menurut saya ini sangat menguntungkan. Bahkan saya sudah bukakan rekening untuk anak saya sejak dia masih SMP. Itu saya ajarkan untuk anak-anak saya, sebab kebetulan saya menguasai ilmunya, sehingga saya harus memberitahu ini kepada anak saya, karena apapun pekerjaannya, dia harus tahu tentang dunia ini. Gitu lho. Apalagi mbak yang dibidang ini. Harus tahu. Ini gak, orang uang disimpan di Bank, kena inflasi ya habislah. Jadi dulu saya gak ngerti, waktu masih kuliah kedokteran, lulus, uang saya masih..., kebetulan saya dapat pekerjaan banyak, bagus, uang banyak, keliru menempatkan uang-uangnya itu. Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan. Itu cerita awalnya begitu. Ternyata betul, harus belajar ilmunya itu. Setelah sekian	-Menguntungkan -Menghindari inflasi -Dunia masa depan -Menjamin kehidupan di masa tua	Untuk (Orientasi masa depan)	Investor masa depan	Investor berencana



Lampiran 10. lanjutan

tahun, tahu inflasi, awalnya gak tahu saya taruh uang di Bank. Wah ternyata rugi orang naruh uang di Bank. Kasihan sebenarnya dia, rugi, karena orang gak ngerti. Kalau orang ngerti pasti gak mau, uangnya menyusut kok". (wc.SI.A1.p1)

"Teman-teman saya jarang dan gak mengenal. Setelah sekian tahun saya bermain di pasar modal itu, dia sebenarnya kepengen, tapi intinya, pikirannya, kalau rugi, rugi banyak, kalau untung, untung banyak. Itu kan kalau orang gak ngerti. Kan gak gitu. Banyak temen-temen yang gitu, makanya kalau memarketingkan dunia pasar modal itu ke dokter, uangnya banyak, milyaran, orang kayak gitu, tapi gak tahu caranya bagaimana mengembangkan uang itu lebih banyak lagi, sehingga banyak teman-teman dokter itu sudah tua tapi hidupnya susah. Waktu meninggal itu rumahnya dijual. Lha saya melihat, lho kenapa professor kok rumahnya dijual, ya kesulitan uang. Walaupun sudah tua ternyata ini banyak bukti-bukti seperti itu. Doktor, professor bedah tulang. Bedah tulang itu rajanya cari uang. Tapi kenyataannya begitu dia pensiun atau meninggal, kesulitan uang. Keliru kan itu. Salah manajemen uangnya". (wc.SI.A2.p1)

"Soalnya kan itu, biar jelas nanti hidupnya, terus kan ada apa ya semacam kecerdasan finansial.

-Kecerdasan financial
-keuntungan lumayan banyak

Agar
(Orientasi masa kini)

Investor masa kini

Investor kontemporer/
trader



Lampiran 10. lanjutan

Keuntungan nya lumayan banyak, diatas inflasi banyak lho. Misalkan pengen beli PS tinggal beli pake uang sendiri". (wc.IAN.A1.p1)	-Melindungi dari inflasi -membeli keperluan sendiri			
"Dulu kakakku soale yang bawa. Kakak saya orang Telkom toh, kerjanya kan mungkin dia kan orang IT, contoh dia kan sering mantau di internet Ikut yok ikut yok, terus ikut gabung. Berikutnya perlu, untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga". (wc.ER.A1.p1)	-Ikut-ikutan kakak -Menjamin kehidupan dimasa depan -Menjamin kehidupan di masa tua	Agar (orientasi masa kini)	Investor masa kini	Investor kontemporer/trader



Lampiran 10. lanjutan

Lampiran 6.

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-1/LT)

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Menunda konsumsi hari ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. (wc.LT.I1.p1) “...bukan berarti menjual tiga bulanan dia harus <i>trader</i> terutama beli. Kita ini, ekspektasi kita gak harus bahwa jangka pendek kita sudah untung, terkadang kita ekspektasi 6 bulan, 3 bulan untung ya saya jual, tetap saya jual, makanya tadi saya bilang target keuntungan, kalau untung ya saya jual.(wc.LT.I1.p1)	Mendapat keuntungan di masa depan - Target laba, target waktu, saham undervalue	Makna Investasi
	Investasi harus seperti itu. Jadi kalau satu bulan sudah untung, dengan sendirinya saya jual, tapi pada saat saya beli pertama, saya berekspektasi bahwa ini naiknya tidak akan perlu waktu lah, Jadi pengertian <i>investment</i> tadi bukan berarti kita harus menjual setahun tidak, kalau saya beli itu saya tidak terlalu berekspektasi bahwa dalam jangka pendek sudah menguntungkan. Karena kita gak tahu segala hal. Kalau kita membaca laporan keuangan itu kita gak tahu kapan akan naik, saya sendiri waktu melihat adalah yah saya yakin saham ini terlalu murah (<i>undervalue</i>) ya gitu aja, kapan naiknya ya kita gak tahu”. (wc.LT.I2.p2)	- Membeli saham berdasarkan laporan keuangan, sebuah saham undervalue, tetapi gak tahu kapan naiknya.	
2.	“Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya apa yang perlu dipersiapkan begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target resiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target resiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini”. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual.	Target return dan resiko	Yang perlu dipersiapkan dalam investasi saham



Lampiran 10. Lanjutan

(wc.LT.P1.p1) “Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi sistem <i>return</i> ya buk ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa, seperti itu”. (wc.LT.P2.p3)	Kalau untung gak boleh rakus
“Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian. Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak..pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. (wc.LT.P3.p3) Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi krisis luar biasa tahun 2008 yang harga saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan (wc.LT.P3.p2)	Target kerugian 20%
“Kadang-kadang saya diminta temen-temen untuk mengelola dana mereka. Sebagian saya tanya sebelumnya. Anda ini uang sendiri atau hutang? Begitu saya tahu hutang, saya gak mau mengelola. (wc.LT.P4.p1)	Tidak menggunakan dana dari hutang
Terjun ke saham jangan sekali-kali uang	Tidak menggunakan



Lampiran 10. lanjutan

	hutang dan jangan uang untuk kebutuhan sehari-hari. Kalau itu uang hutang atau kebutuhan sehari-hari siap-siaplah kita gantung diri atau stress. Jadi kalau itu hutang harus bayar dalam jangka waktu tertentu. Harga saham turun apa kita gak stress". (wc.LT.P5.p1)	uang untuk kebutuhan sehari-hari
	Kita harus menjual saham padahal harga saham turun. Itu uang untuk anak kita yang sedang sekolah. Harus bayar. Harga saham turun. Makanya saya sangat menyarankan teman-teman lain. Pak apa salah satu saran untuk berhasil di saham. Pakailah uang yang tidak dimakan, artinya pakailah uang yang tidak digunakan dalam jangka pendek. Kita gunakan di saham. Karena beda dengan deposito ibu, ibu deposito gak ada ruginya ya buk ya, bisa stabil". (wc.LT.P6.p1)	Tidak memakai uang yang dipakai jangka pendek
	Dan lagi satu hal buk ya, terjun di saham, jangan taruh semua uang kita di saham. Harus ada sebagian uang kita yang di bank untuk menjamin kebutuhan kita ke depan. Itu yang saya tekankan. (wc.LT.P7.p1)	Tidak menaruh semua uang di saham
	"Dan ini yang perlu diingat, selalu belajar dan membuka wawasan, karena pasar itu dinamis buk, tidak statis, selalu berubah. Berusahalah untuk selalu update wawasan". (wc.LT.P8.p1)	Selalu belajar dan membuka wawasan
3.	"Saya cenderung memilih kalau saya itu pilih dulu industrinya, barulah saya pilih saham dari industri. Kalau industrinya cenderung tidak berubah, Tapi kalau sahamnya bisa berubah. Cukup berubah. Saya pertambangan, perkebunan, otomotif, sector property, farmasi masuk sedikit-sedikit tapi gak terlalu, terus ini juga tergantung kondisi ekonomi ya buk ya. (wc.LT.Ab1.p1) Saya juga pernah masuk cukup banyak pada alat berat, pada saat sebelum krisis bu sebelum 2008 cukup banyak saya ambil saham-saham alat berat. Tahun 2007an. Waktu itu kan Indonesia sedang bagus-bagusnya, ekonomi meningkat sehingga banyak dibutuhkan untuk bangunan, hutannya terutama ekspansi di luar jawa, nah itu kan alat berat ya buk ya, saya beli cukup banyak	Analisis fundamental top-down, -analisis makro ekonomi -analisis industri -analisis perusahaan -Laporan keuangan Jenis analisis pada keputusan beli saham



Lampiran 10. lanjutan

waktu itu, tapi sekarang sudah gak. Jadi saya lihat industrinya". (wc.LT. Ab.1.p2)		
"Kalau saya melihat resiko ya buk. Yang pertama saya lihat adalah fluktuasi dari laba. Kemudian saya lihat karakteristik industrinya. Jadi waktu melakukan perhitungan, melihat saham yang pertama saya melihat pertumbuhan labanya bagaimana. Ini stabil tidak. Ini pernah kejadian waktu tahun 2007 an. Dimana sektor otomotif tumbuh gila-gilaan buk. Ada beberapa saham tumbuh sampai ratusan persen. Bahkan ada saham yang tumbuh 700%. Itu pertumbuhan saham tahun 2007. Maka bagi saya, Itu resikonya tinggi, maka saya beli <i>short time</i>, saya beli gak lama. Saya pakai target. Begitu target tercapai saya jual. Dan betul itu tak berapa lama turun sampai ratusan persen. Yang kedua, karakteristik industri. Apakah industri ini sifatnya cenderung <i>defensive</i> atau <i>siclycal</i>. Saya punya saham-saham tertentu yang saya beli karena jenis industri yang <i>defensive</i>. Contohnya saham gas. Saya beli Gas Negara. Itu contoh saham <i>defensive</i>. Apapun kondisinya, orang pasti akan pakai LPG untuk memasak, Itu <i>savety</i>, sebagai bagian dari saya untuk melindungi. Itu portofolio. Tapi saya juga beli saham-saham yang <i>siclycal</i> tadi. Astra, bagi saya <i>siclycal</i> dia, karena sangat tergantung pada pertumbuhan ekonomi (wc.LT.Ab.2.p1)	Karakteristik Industri	
Kalau ekonomi jeblok, tahun 2008, dia bisa turun sampai 60%. Saya dalam waktu 6 bulan kondisi ekonomi baik, bisa naik sampai 100%. Jadi factor karakteristik industri, pasti ini terkait dengan permintaan, siapa konsumennya, cenderung kedua hal itu yang saya perhatikan. Yang lain-lain, siapa direktornya, saya tidak banyak melihat itu. Siapa direktornya, komisarisnya, siapa pemiliknya, bagi saya itu tidak ada relevansinya, apalagi kita harus membuat keputusan <i>quick decicion</i>, keputusan cepat, sehingga kalau melihat oh siapa pemiliknya dan sebagainya itu bagi saya kelamaan". (wc.LT.Ab2.p3)		
"...bagi saya adalah saya itu biasanya buk ya paling setiap ada <i>announcement</i> baru,	Kinerja perusahaan, dengan pendekatan.	



Lampiran 10. lanjutan

laporan keuangan, saya hitung berapa sih nilai fundamental dia, dengan pendekatan P/E ratio, saya bandingkan dengan P/E ratio di pasar apakah kenaikan laba suatu perusahaan masih tergolong, sudah sepenuhnya terefleksikan ke dalam harga pasar (wc.LT.Ab3.p2)

... dalam hal ini P/E ratio tadi sudah ataukah belum sepenuhnya terefleksi pada harga. Kalau belum saya akan beli. Saya menciptakan suatu metode tertentu ya, bukan menciptakan tapi saya mengadopsi suatu pendekatan fundamental yang itu cukup simpel sebetulnya. Ada suatu ukuran, oh kalau seperti ini, ini masih punya potensi naik, oh kalau seperti ini *overvalue*, oh ini sudah berat untuk ada kenaikan. Saya pakai itu, dan kalau saya anggap punya potensi naik, saya pilih. Terkadang harganya sudah cukup mahal tetapi masih mungkin untuk naik, dan dengan menggunakan pola tadi buk, pengalaman saya ya rata-rata 70% hasilnya betul. Jadi potensi mungkin masih ada". (wc.LT. Ab3.p3)

"Ya kalau saya lihat ini merupakan bagian dari fundamental. Cuma saya agak berbeda dengan orang kebanyakan investor melihat. Saya pakai PER, cuma yang saya pakai PER *growth*. Saya bandingkan PER dengan EPS nya. Barulah saya tahu ini *under* atau *overvalue*. Saya tidak berbicara PER itu 15 tinggi, tidak. Saya bicara PER, bandingkan PER dengan EPS nya, sebanding atau tidak. Mungkin di *textbook* gak ada buk ya tapi lebih kepada fundamental tapi *applied*. Jadi saya pake PER tapi saya kaitkan dengan pertumbuhan dari PER". (wc.LT.Ab3.p4)

"Memang untuk kinerja, pertama kali yang saya lihat itu ROE. Tetapi kemudian yang saya perhitungkan adalah *PE Ratio Growth* tadi. Tapi memang dalam ratio perusahaan saya bikin *check list financial strength and weakness*, Yang pertama saya lihat adalah *Operating Profit Margin*. Saya gak melihat *Net Profit Margin*, mungkin ini yang perlu dicermati, untuk konfirmasi. Pengalaman saya itu, ini pernah kejadian pada tahun Sembilan puluhan....ada suatu kejadian di

-P/E ratio growth
dibandingkan EPS

Membuat *checklist strength and weakness*
-Operating Profit Margin (OPM)
-ROA
-ROE
-Dividen yield
Dari keempatnya digunakan untuk menghitung PER



Lampiran 10. lanjutan

jawa timur, ketika perusahaan <i>Public offering</i> ya buk ya, ada suatu kebijakan bahwa selama 2 tahun dia harus laba. Nah ini gimana cara perusahaan mengakali. Dia menjual asetnya. Jadi laba tadi diperoleh dari menjual assetnya. Jadi laba bersih ini berasal dari penjualan asset aja. Begitu dua tahun dia beroperasi, tahun berikut-berikutnya sudah hilang labanya. Dari pengalaman itulah maka saya pakai <i>Operating Profit Margin</i>. Yaitu margin dari profit normal karena operasi. Karena dari situlah saya mendapatkan laba operasi normal. Yang kedua, saya mencermati ROA. Kan dia secara keseluruhan kemampuan perusahaan menghasilkan Laba, yang ketiga ROI, satu lagi <i>dividen yield</i>, kan perlunya untuk mencari dividen. Baru dari keempat tadi saya gunakan untuk menghitung <i>PE Ratio Growth</i> tadi. Kalau <i>PER Growth</i> kurang menurut saya, mungkin dalam <i>grey area</i> buk ya, tetapi dalam OPM, ROA, ROE maupun dividen bagus, saya pilih. <i>PER Growth</i> saya bagi dalam tiga area ya buk ya, hijau, <i>grey</i> dan merah. Kalau merah kan jelas. Kalau merah itu jelas, secara <i>PER</i> nya sudah terlalu tinggi, kalau hijau, coba saya cek lagi, ROA, ROE nya bagaimana, saya bandingkan dengan industri, misalnya pertambangan ya buk ya saya bandingkan dengan perusahaan lain yang pertambangan. Tapi yang utama adalah <i>PER Growth</i> tadi". (wc.LT.Ab.4.p3)	growth	
"Kita dalam pengalaman investasi harus membedakan antara <i>good company good stock</i> dan <i>bad company bad stock</i>. Orang pasti bertanya, bagus gak Telkom. Jawabnya pasti bagus. Itu <i>good company</i>. Apakah Telkom <i>good stock</i>? Belum tentu. kalau dia itu pertumbuhan labanya, ROA, ROE, <i>Operating Income</i> nya tinggi. Kalau sudah terlalu tinggi, maka dia akan menjadi <i>bad stock</i>. Atau CBFK, itu <i>PER</i> nya rendah sekali. Kenapa rendah? Karena masih baru, labanya baru laba. Tapi bagi saya itu menjadi <i>good stock</i>, karena beberapa tahun laba sudah mulai naik, tapi <i>PER</i> dia masih rendah, maka dia menjadi <i>good stock</i>. Tapi ada juga tekstil. Tekstil itu <i>PER</i> rendah, pertumbuhan labanyapun juga rendah. Maka dia, <i>bad company, bad stock</i>. Jadi kita lihat apakah	Mengidentifikasi <i>good company-good stock, bad company-bad stock</i>	



Lampiran 10. lanjutan

	PE tinggi atau PE rendah itu dikaitkan dengan kinerja. Makanya saya gunakan PER growth dan pertumbuhan EPS yang mencerminkan kinerja. Pertumbuhan PER dibanding EPS nya. Makanya kalau kita gunakan dua tadi, pasti akan diperoleh, apakah <i>good stock</i> atau <i>bad stock</i> bukan <i>good company</i> atau <i>bad company</i>. Kalau pengalaman kita, banyak orang cenderung <i>good company</i>, tapi untungnya kecil, kenapa, karena harga sudah terlalu tinggi. Sekarang orang cenderung membeli saham Astra. <i>Good company</i>, bukan <i>good stock</i> lagi karena harga saham sudah terlalu tinggi. Jadi saya gak pake PE tinggi atau PE rendah tapi saya kaitkan dengan kinerja". (wc.LT.Ab5.p2)		
	Meskipun saya tahu tentang teknikal, tapi jarang saya pakai dalam investasi. Kenapa saya tidak menggunakan teknikal? Saya juga ingin menikmati hidup tadi. Kalau saya menggunakan teknikal saya akan capek karena bagi saya investasi itu bukan pekerjaan utama. Teknikal saya pakai hanya untuk konfirmasi aja. (wc.LT.Ab6.p1)	Analisi teknikal sebagai konfirmasi	
4.	"Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target resiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target resiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi system return ya bu, ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa. Saya terus terang seperti itu. Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian. Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu.	Berdasarkan target keuntungan atau kerugian dan target waktu. -Keuntungan 5-10% -Rugi 20% satu saham, tak ada perkembangan, <i>cutloss</i>	Analisis pada keputusan jual saham



Lampiran 10. lanjutan

Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak..pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual". (wc.LT.Aj1.p1)		
"...setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih <i>risk fear</i> semakin menghindari resiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80%, saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi". (wc.LT.Aj2.p2)	Lebih risk fear setelah mengalami kekalahan cukup besar	
"...waktu itu (kejadian bom Bali dan keruntusan WTC) saham-saham saya gak mau saya jual, tapi ternyata kok pada hari tersebut kok turunnya semakin parah, akhirnya saya jual berapapun harga di pasar. Saya <i>cut loss</i>. Tapi kalau beli saya belum pernah. Jadi bagi saya pribadi ya saya justru lebih stabil dibandingkan waktu jual, secara emosional. Saya waktu beli hampir tidak terpengaruh oleh kondisi perubahan-perubahan jangka pendek. Tapi kalau jual saya lihat pasar. Karena begini, kalau beli saya belum naruh uang, tapi kalau jual, kan uang saya disitu, saya <i>cut loss</i>, jadi emosi kadang-kadang agak berpengaruh di situ. (wc.LT.Aj3.p1) Kalau beli relative saya sih selama ini santai aja. Kalau jual memang agak terpengaruh emosi, ini terkait dengan uang. Misalkan ditelpon pak ini, ini lagi seperti ini. Begitu harga turun agak tajam, saya jual meskipun sangat jarang". (wc.LT.Aj3.p2)	Emosi lebih berperan dalam keputusan jual saham terutama dalam kondisi genting	
"Saya waktu itu masih beli, masih punya. Ya saya jual sebagian. Waktu krisis tahun 1998 saya tunggu satu minggu, setelah itu saya mulai lagi. Karena saya pikir kejadian itu sementara. Pengalaman dari September dulu. Ternyata itu sementara. Asal kita bisa memilih saham-saham tertentu bu ya. Jangan beli saham yang <i>eksport oriented</i>, itu pasti terpengaruh. Saham yang sifatnya domestik bu gak ada masalah, gak pengaruh. Saham-sahamnya Indofood, unilever itu juga	Pengalaman membuat keputusan lebih matang	



Lampiran 10. lanjutan

	turun tapi Cuma tiga hari, habis itu naik lagi. Beda dengan saham-saham pertambangan, itu agak lama, bisa berbulan-bulan gak kembali". (wc.LT.Aj4.p2)		
5.	Pengalaman saya melihat teman-teman, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target resiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin teman-teman saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi system return ya buk ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa. Saya terus terang seperti itu. Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian. Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak. pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi krisis luar biasa tahun 2008 yang harga saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan (wc.LT.Ps1.p1) Kelemahan investor pemula adalah ketika mereka untung, mereka menjadi rakus. Jadi ada konsep dalam pasar modal adalah <i>fear and greed</i>. Takut dan rakus. Ketika mereka rugi, mereka takut dan ketika untung mereka rakus. Kalau saya menentukan target keuntungan dalam satu saham. Biasanya buk	Menghindari ketakutan dan ketamakan dengan membuat target keuntungan dan kerugian	Faktor psikologis



Lampiran 10. lanjutan

kalau saya sudah untung 20% akan saya jual, meskipun masih ada potensi naik". (wc.LT.Ps1.p2)		
"Sebenarnya kalau kita melampaui suatu batas harga tertentu kita rugi, kita harus menjual saham kita, sehingga rugi kita tidak semakin besar. Kebanyakan investor pemula itu tidak seperti itu. Mereka gak siap rugi, jadi mereka berharap sahamnya akan naik terus. Menunggu sampai mungkin berbulan-bulan yang mungkin tidak pernah naik (wc.LT.Ps2.p1) Dalam saham dan dimanapun kita juga harus mempertimbangkan yang namanya <i>opportunity</i>. Kalau kita menahan terlalu lama berarti uang kita kan nganggur tidak bisa kita gunakan untuk menghasilkan keuntungan. Kalau saya biasanya adalah saya jual dan kemudian saya cari saham-saham lain yang mungkin akan mengalami kenaikan, sehingga rugi sekarang mungkin akan tercover oleh keuntungan yang saya peroleh, meskipun belum menjamin ya buk ya, tapi ada potensi kenaikan. Nah itulah yang seringkali para investor gak siap. Yang kedua, kelemahan investor pemula adalah ketika mereka untung, mereka menjadi rakus. Jadi ada konsep dalam pasar modal adalah <i>fear and greed</i>. Takut dan rakus. Ketika mereka rugi, mereka takut dan ketika untung mereka rakus. Kalau saya menentukan target keuntungan dalam satu saham. Biasanya buk kalau saya sudah untung 20% akan saya jual, meskipun masih ada potensi naik". (wc.LT.Ps2.p3)	Investor cenderung loss aversion dengan tidak menjual saham rugi, cerminan adanya cognitive dissonance	
"Jadi memang kalau di pasar modal itu, faktor pengalaman itu luar biasa. Hal yang juga penting, penting untuk menjaga emosi kita, jika kita ini tidak terbiasa dengan pasar modal ya buk ya, kita bisa "gila" disitu. Seperti gila. Kenapa, karena harga saham yang harusnya naik, turun luar biasa. Belum lagi kita bicara saham-saham gorengan ya, kita belum bicara ke situ. Luar biasa. Kalau kita nanti orang yang gak punya pendirian, waktu saham naik, kita senang luar biasa, saham turun kita takutnya luar biasa, kita stres. Bagi saya adalah, karena saya menggunakan <i>long term</i>	Pengalaman sebagai pembelajar	



Lampiran 10. lanjutan

tadi, maka ketika sore hari saham turun pun saya gak peduli, apa ya saya gak terlalu, karena saya punya ekspektasi <i>long term</i> tidak jangka pendek, maka saya gak peduli. Sehingga saya bisa menikmati sisa hidup tadi, begitu juga orang-orang yang <i>short term</i> tadi itu pulang ya pusing dan sebagainya dan tadi saya bilang investasi itu bukan satu-satunya sumber pendapatan saya. Jadi saya tuh meskipun cukup signifikan dana saya tetapi itu adalah kalau saya istilahkan begitu adalah pendapatan tambahan saya. Meskipun kadang-kadang melebihi apa yang saya dapatkan dari kerjaan inti saya. Kita harus siap dengan ini, kadang-kadang kita turun pendapatan. Kadang-kadang saya diminta temen-temen untuk mengelola dana mereka. Sebagian saya Tanya sebelumnya. Anda ini uang sendiri atau hutang? Begitu saya tahu hutang, saya gak mau mengelola. Terjun ke saham jangan sekali-kali uang hutang dan jangan uang untuk kebutuhan sehari-hari. Kalau itu uang hutang atau kebutuhan sehari-hari siap-siaplah kita gantung diri atau stress". (wc.LT.Ps3.p1)		
Jadi begini, psikologis Itu gak bisa lepas ya buk ya. Seringkali kita ini gak siap menghadapi aspek-aspek yang sifatnya itu drastis. Ambillah contoh kejadian pada saat terjadi bom Bali. Itu faktor psikologisnya luar biasa. Pada dua hari pertama, banyak orang melepas saham-saham, saham-saham sektor perhotelan. Itu luar biasa turunnya, karena orang gak siap dengan psikologi. Kedua, dulu pernah tahun 1996, bahwa PT. Gas gagal kontrak untuk menyerahkan pemenuhan gas pada PLN, itu dalam satu hari, itu harga turun luar biasa, padahal orang gak tahu berapa kontraknya, harga dan sebagainya, itu orang sudah jual saham karena psikologis. Orang tahunya bahwa setelah 3 hari, IHSG buk ya turun sampai 10% dalam waktu 3 hari. Dan beberapa saham sempat turun sampai 30% dalam waktu satu minggu. Ini cerminan mungkin banyak orang begitu ada berita buruk, mereka langsung menjual saham gak tahu seberapa buruk, atau seberapa turun suatu laba atau kondisi ekonomi, mereka menjual. Saya justru seringkali mengambil manfaat dari sini setelah saya tahu bahwa	Emosi langsung/ <i>immediate emotion</i>, investor panic karena ada berita buruk, langsung menjual saham. LT menjadi kontranian.	



Lampiran 10. lanjutan

secara konteks pasar modal, banyak yang terpengaruh faktor psikologis sehingga saya, satu dua hari saham turun, tapi justru dua hari berikutnya mengalami kenaikan. Sangat cepet sekali. Dan turun tadi, faktor psikologis tadi biasanya berlangsungnya gak lebih tiga hari, bisa turun bisa naik, kedua-duanya, faktor psikologi bisa juga naik. Makanya nanti saya ceritakan faktor psikologis yang mengalami kenaikan. Harga turun tadi saya beli. Saya tunggu dua-tiga hari berikutnya, dalam dua tiga hari sudah naik. Untung bukan 2%-3%, minimal 10% saya dapat. Itu contoh faktor psikologis". (wc.LT.Ps4.p1)		
"Yang kedua contoh faktor psikologis yang terkait dengan contoh pengalaman saya adalah banyak investor kita, yang saya kenal juga yang saya dengar adalah tipikal investor kita itu menganut <i>herding behavior</i>, perilaku bebek. Dan itu paling banyak adalah mereka mengekor investor asing. Dan celaka lagi pengalaman saya adalah sebagian lagi adalah yang namanya asing tadi sebenarnya adalah orang Indonesia yang mereka tempatkan di Singapura dan memberikan penawaran lagi ke Indonesia padahal itu biasanya berasal dari perusahaan Indonesia. Saya tidak menyebut nama, tapi contohnya adalah beberapa saham yang itu dibuat seperti itu. Yang saya tahu seperti sahamnya Bumi, sahamnya Bumi sebelum tahun 2008 itu banyak dipermainkan seperti itu. Ada orang asing tanda petik "orang asing" bukannya memborong sahamnya Bumi, yang terjadi investor local ikut memborong, kan nanti satu minggu harga bisa naik 40%, tetapi apa yang terjadi, saham-saham gorengan itu bermain dalam waktu gak lama, sampai sekarang belum kembali. Salah satu contohnya sahamnya Bumi. Beberapa grupnya Bakrie mengalami hal seperti itu, tetapi tidak semua. Jadi itu ada hal-hal yang itu juga melihat". saya termasuk orang yang tidak, karena tahu tadi bukannya, pengalaman mungkin, dulu tahun-tahun 1996 sampai tahun-tahun 1998 saya termasuk yang disitu. Berdasarkan pengalaman saya tadi, oh ternyata saya ini, kita ini sering dipermainkan oleh investor asing, sekarang biar orang asing beli, sudah saya gak begitu peduli" (wc.LT.Ps5.p2).	Perilaku mengekor investor asing (<i>Herding</i>). Dua tahun pertama LT termasuk pengekor, tapi berhenti seiring dengan pengalaman	



Lampiran 10. lanjutan

“Contoh lagi adalah psikologi positif, ketika terjadi pengumuman yang namanya kenaikan laba di koran. Maka pada hari berikutnya harga saham akan mengalami kenaikan. Tetapi setelah seminggu berikutnya akan terkoreksi lagi. Ini juga cerminan adanya market psikologis. Ya karena dalam kenyataan pengalaman yang saya ketahui adalah ketika orang itu melakukan, ada berita baik, mereka langsung beli. Mereka gak pernah tahu berapa kenaikan labanya, begitu ada berita baik, laba naik, mereka memborong, sehingga begitu mereka tahu oh terjadi <i>over demand</i>, kelebihan permintaan. Padahal <i>supply</i> nya gak berubah buk ya, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan yang berlebihan. Istilah kami adalah <i>overbought</i>, <i>overbought</i> itu adalah pembeliannya berlebihan, dibandingkan penawaran. Jadi paling sering terjadi ketika ada investor asing melakukan pemborongan saham dengan dana sampai milyartan itu. Jadi mereka banyak bermain dalam <i>block trading</i> ya, membeli saham dalam jumlah banyak”(wc.LT.Ps6.p2).	Overreaction pada berita baik	
“Ya sebetulnya kalau investor <i>naïf</i> itu kan investor yang memilih saham itu gak tahu ilmu buk ya, asal comot aja. Pokoknya tahunya orang beli saham ini, Garuda misalnya milik pemerintah, dan <i>go public</i>, tapi yang pasti dia beli saham Garuda itu gak tahu saham ini baik atau buruk, Dia pokoknya tanpa mempertimbangkan <i>return</i> dengan baik menghitung potensi keuntungan, oh katanya saham Garuda saham baik, saham Gudang Garam saham baik, itu <i>naïf</i> dia”(wc.LT.Ps7.p2).	Investor naïf, investor yang membeli saham tanpa analisis yang cermat	
“Saya seringkali disebut orang, bapak terlalu <i>overconvidence</i>. Nah itu kadangkala yang bisa menilai kan orang lain. Karena orang bilang ini begini begini ini kan belum betul, bapak percaya ini. Tapi semua ini rasional, dan itu menurut pengalaman saya ya buk ya 80% itu betul. Maka saya sedikit saya buat agak konservatif pakai estimasi. Saya prediksi sampai (harga saham ASTRA) 48 ribu, malah mencapai 50 ribu, itu tidak berarti <i>overconvidence</i>, tapi buat temen-temen investor, saya menghitung tadi itu kok terlalu	<i>Overconvidence</i> (terlalu percaya diri) jika sering transaksi tapi rugi	

Lampiran 10. lanjutan

percaya diri, saya termasuk yang tidak terlalu suka informasi <i>online</i>, menurut teman-teman itu terlalu percaya diri karena merasa tidak perlu informasi. Karena saya merasa tahu ilmunya. Sekali lagi meskipun tidak 100% betul, Jadi bagi saya itu yang bisa menilai adalah orang lain, saya dianggap <i>overconvidence</i>. Bagi saya kalau itu betul ya gak juga, gitu ya. Orang dikatakan <i>overconvidence</i> itu bagi saya adalah dia terlalu percaya diri dan dia sering rugi, tapi kalau dia percaya diri dan dia untung, sering untung daripada ruginya, menurut saya itu gak masuk ke sana. Karena prinsip <i>overconvidence</i> adalah orang dikatakan <i>overconvidence</i> jika dia bertransaksi dan sering bertransaksi, ia sering salah. Dia melawan pasar, dia mengagungkan ilmu dia tapi salah, hitungannya salah. Itulah yang namanya menurut saya ya <i>overconvidence</i>. Biasanya ciri khas <i>overconvidence</i> orang itu melakukan apa yang disebut <i>overreaction</i>" (wc.LT.Ps8.p3)		
"Itu ya beberapa aspek psikologis yang sering muncul dalam perilaku investor adalah apa yang kita kenal dalam <i>representativeness bias</i> yaitu bias cenderung memilih saham-saham besar, kalau sahamnya Bank Century sahamnya bagus, kalau sahamnya Gudang Garam sahamnya bagus. Beberapa jenis investor, khususnya investor dana pensiun itu banyak yang terpengaruh itu. Mereka hanya mau saham-saham perusahaan besar. Itu <i>representativeness bias</i>. Bias, kalau perusahaannya gede itu pasti bagus. Atau juga orang membeli saham yang familier, saham-saham yang dia kenal. Dia gak mau beli saham yang dia gak kenal. Oh dia tahu saham Gudang Garam yang dikenal, Astra dia kenal, dia pilih saham-saham itu. Itu ada kaitannya dengan <i>representativeness</i> itu." (wc.LT.Ps9.p4)	Representativeness bias, bias perilaku dengan menganggap perusahaan besar sahamnya pasti bagus.	
"Kalau saya itu kalau kondisi saya gak <i>mood</i>, saya gak terjun, itu berpengaruh, pasti, paling tidak dalam ketajaman dalam menganalisis pasti mengalami perbedaan, kita gak mau membeli saham ketika kondisi saya tidak <i>fit</i>, pasti, jadi saya tidak akan terjun di saham.	-Mood berpengaruh terhadap ketajaman analisis. -Kondisi badan tidak fit berpengaruh pada	



Lampiran 10. lanjutan

Jadi kalau lagi kacau saya tidak beli saham. Jadi dasar saya, saya menghitung bu, inilah informasinya, jadi kira-kira batasnya seperti ini. Menghitung saya gak harus pake yang detil sekali, misalnya harga emas naik, inikan secara otomatis akan menggerakkan saham-saham sektor emas, gitu ya. Kalau itu komoditi lagi naik, saya juga membeli saham-saham komoditi tapi kalau saya menggunakan informasi laba-rugi, saya hitung betul simple dalam exel yang saya miliki, oh saham ini P/E rasionya masih terlalu rendah”(wc.LT.Ps10.p1).	mood	
“Yang bikin gak <i>mood</i> pasti tadi pertama karena sifat saya ini bukan pekerjaan utama ya buk ya, yang paling berpengaruh adalah pengaruh pekerjaan utama. Itu sangat berpengaruh. Jadi kalau saya lagi load dengan pekerjaan utama saya, maka seringkali saya stop dulu untuk trading. Itu yang paling mempengaruhi saya. Yang kedua adalah setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih <i>risk fare</i> semakin menghindari resiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80%, saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi. Kalau saya sih cenderung pada itu ya, dan pasti ya berumah tangga pasti ada sedikit pengaruh” (wc.LT.Ps.11.p2).	Yang berpengaruh pada mood -Pekerjaan Utama -Setelah rugi cukup besar -Perselisihan Keluarga	
“E.. temen saya, ini saya bicara pengalaman temen-temen yang terjun di saham. Banyak temen-temen saya itu adalah perempuan buk. Temen-temen investor buk full. Mulai pagi sampai sore ya di broker itu, bukan broker dia investor. Jadi mulai pagi sampai siang dia ada di situ, keluar hanya makan disitu lagi, sehari-hari seperti itu. Banyak biasanya chines. Dan mereka itu biasanya lebih berani mengambil resiko daripada saya. Disitu saya heran, itu apa yang saya lihat ya buk ya adalah banyak temen saya lebih banyak temen investor perempuan dibanding laki-laki. Kalau saya datang ke broker buk ya. Saya gak bilang untuk investor yang diluar broker. Kalau di Broker, itu yang banyak adalah ibu-ibu. Dan mereka itu luar biasa mengambil resiko dan mereka banyak yang bermain <i>short term</i>. Ya saya juga agak kurang masuk akal, tapi ya itulah yang saya lihat disana. Mereka itu kadang pengusaha, punya bengkel, punya toko, ya seperti itu.	-Suku Cina lebih suka resiko daripada Jawa -Perempuan lebih menyukai resiko daripada laki-laki	



Lampiran 10. lanjutan

	Suaminya mungkin sudah sukses dan sebagainya”(wc.LT.Ps12.p3).		
	“Faktor psikologis ekonomi terpuruk atau bagus masih mempengaruhi saya dalam berinvestasi. Tapi setelah itu dasarnya industri apa, itu dasarnya fundamental. Jadi faktor psikologis itu pemicu saya untuk melakukan, tapi setelah saya memilih saham mana, faktor psikologis tidak mempengaruhi saya dalam proses. Hasil akhir adalah <i>this rational expected</i> saya. Menurut saya psikologis berpengaruh tapi tidak selalu, dan seringkali psikologis mendahului rasional. Bagi saya mau beli mau jual dasarnya rasional. Psikologis bisa masuk tapi tidak selalu. (wc.LT.Ps13.p2)	Faktor psikologis pemicu untuk melakukan investasi (kondisi ekonomi), pemilihan industri dengan analisa fundamental, pemilihan saham merupakan keputusan rasional.	
6.	“Saya kalau menurut banyak orang katanya saya ini bukan termasuk ekstrovert, katanya orang seperti itu. <i>Introvert</i> . Cuma begitu sudah mulai ngobrol itu, sudah gak habis-habis. Termasuk agak sulit memulainya. Tapi setelah ngobrol, Katanya temen, bapak ini kelihatannya pendiem, tapi setelah ngobrol ini gak selesai-selesai, tapi banyak juga orang-orang yang bilang begitu. Tapi saya juga merasakan itu, bahwa saya bukan orang yang <i>ekstrovert</i> ”(wc.LT.Pri.14.3).	Introvert	Kepribadian



Lampiran 10. Lanjutan

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-2/WS)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Penundaan konsumsi sekarang untuk keberhasilan dimasa yang akan datang. (wc.WS.I1.p1)	Keuntungan	Makna Investasi
	Beda, kalau judi, menurut pandangan saya sih, kalau saham saya bisa wariskan, kalau judi saya beli bukan untuk apa-apa, bukan untuk sesuatu. Tapi kalau saham itu saya beli ada barangnya kok, bisa saya wariskan secara hukum. Dia ngasih <i>pasive income</i> kok ke saya kalau ada deviden". (wc.WS.I2.p1)	- Investasi bukan judi - Bisa diwariskan - <i>pasive income</i>	
	"Kalau menurut saya <i>trader</i> judi, kalau menurut saya, karena dia hanya mengharapkan spekulasi tidak benar-bener diniati untuk investasi". (wc.WS.I3.p2)	Trader adalah judi	
	"Mereka melakukan analisis tapi kadang tidak realistis. Tidak empiris menurut pandangan kita, tapi menurut pandangan mereka empiris ya. Ya memang kita suatu ilmu yang berseberangan dengan para <i>trader</i> itu. Ya kalau kita kan intinya empiris, kalau mereka nggak eh ilmu filing, tangi turu ngimpi iki, trus langsung trading beli. Ya termasuk yang menyukai resiko tinggi, mereka mencari-cari pembenaran. Ibu mana bisa membuktikan mimpinya dia. Dan mereka mempunyai kepuasan kalau, oh ini sesuai dengan mimpiku. Mencari-cari pembenaran Teori ya mencari-cari pembenaran. Itu yang susah" (wc.WS.I4.p1)	- Tader gak memakai analisis dengan cermat, mengandalkan filing. - Mencari alasan untuk pembenaran diri/self attribution bias.	
	Kita investasi kan mencari saham yang undervalue. Kalau sudah melewati prediksi harga standar saya, ngapain gak dilepas? Mau cari apa? Justru resiko turun akan lebih tinggi. Tidak harus investasi saham dibiarkan bertahun-tahun. (wc.WS.I5.p3)	Mencari saham yang undervalue	
	Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak mesti, misale kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya lek punya duit tak masukkan Garuda. Sekarang secara logic, orang memberikan risk premium terlalu	Investasi tidak selalu jangka panjang untuk mendapatkan deviden	



Lampiran 10. lanjutan

	tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. <i>At least</i> ada <i>growth</i> di perusahaan itu dan terbukti dan sepertinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwao ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih jongkok, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu <i>undervalue</i> , berarti kita itu memberikan <i>risk premium</i> terlalu tinggi, menurut saya lho ya. Nek aku punya duit, beli aku (wc.WS.l6.p2).		
2.	"E pertama, pengetahuan, kenali dulu saham iku koyok opo sih karakternya. Terus cocok gak sama karakter kita. Karakter kita. Karakter kebutuhan kita. Ngkuk lek kebutuhan kita mendadak-mendadak bisa gak diambil, gak bisa. Saham itu misalkan kita punya uang, wis uang itu memang gak kita butuhkan sama sekali. Minimal satu dua tahun yang akan datang. Ojok berharap. Tiga ya tadi ya, Satu pengetahuan, Kalau kita sudah kenal baik dengan saham, siapin duit untuk membeli saham, disyaratin dulu, duit ini harus bener-bener gak kepake'. Sampe berapa lama uangnya gak dipake, minimal dua tahun, gitu lho. Yang ketiga, yang keempat, ya kita harus terbuka wawasan, buka informasi, jangan cuma belajar sekali tok saat beli. Awasi sahammu iki. Ya sama seperti anak. Ho yang namanya investasi, misalnya kita beli rumah ya kita tili, kita awasi, kita sirami e tanamane mati kek apa yaapa, e kalau memang perkembangannya baik ya kita beli lagi, Terus jangan greedy..... Ya jelas ya. Itu yang orang gak mao. Maksudnya bagaimana pak. Contoh kasus gini. Antam itu dulu pernah sampai harga 26. Tapi saya sudah keluar. Saya gak terus masuk di 26. Gak beli lagi di 26. Saya punya standar Antam itu wajarnya Cuma 23. Harga 23 sudah saya jual. Terus harga terus naik barang kan sudah saya jual. Saya kan pengen beli lagi. Gak, oh pantese Antam iki harganya sekian. Tapi kalau harganya ini turun, dibawah 23 sampai saya punya batas bawah". (wc.WS.P1.p1)	- Pengetahuan - Kecocokan dengan karakter - Memakai uang yang gak dipakai - Membuka wawasan/update informasi - tidak greedy/emosi - Target batas bawah	Yang perlu dipersiapkan dalam transaksi saham



Lampiran 10. lanjutan

	“Percaya diri. Punya confidence dan referensi, punya deadline, dan jangan masuk ke barang-barang yang sedang diasah. Ya menghindar, jangan masuk kalau gak kuat mental. Misalnya Bugi buk, ini digoreng dari 300 sampai 1500. Bisa sampai satu bulan bisa begitu, bisa sampai berapa ribu persen, kalau gak kuat yo nangis-nangis”. (wc.WS.P2.p2)	-Percaya diri (confidence) dan referensi -Jangan masuk ke dalam barang-barang yang sedang diasah -Jangan masuk kalau gak kuat mental	
	Mengikuti terus perkembangan perusahaan. Ngikuti terus. Itu concern saya, kalau sekarang ya concern saya seperti itu. (wc.WS.P3.p1)	Belajar dan mengikuti perkembangan perusahaan	
3.	“Pertama, e itu ada tingkatannya buk, maksudnya tingkatan itu gini, menurut kedewasaan. Pada saat saya dulu itu mahasiswa, tahun 1996, saya kan itu bahkan mainnya saham gorengan. Nah saham gorengan, yaitu saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya itu tinggi. Itu saya mendengarkan dari radio, saya cari informasi dari broker, dari broker tanya yang kira-kira hot opo. Dikasih beberapa alternatif. Nanti saya pelajari dulu pergerakannya, siapa yang main, siapa yang masuk, kira-kira berapa margin yang bisa saya peroleh dari situ, baru saya masuk ke situ. (wc.WS.Ab1.p1)	-Mencari informasi saham yang “hot” dari broker dan media -dipelajari pergerakannya, siapa yang masuk dan berapa margin yang bisa diperoleh	Alisis pada keputusan beli saham
	“Ketika hot tadi bagaimana, saya analisis ketika saya mahasiswa, tapi analisisnya terbatas, oh kira-kira minggu ini naiknya terbatas sampai berapa, jadi kan saya berpikiran Cuma margin saja. Berapa turunnya dan sebagainya. Gak pakai fundamental, karena wawasan saya sangat terbatas. Itupun juga anak-anak yang di pojok itu juga begitu. Karena kan terbatasnya <i>knowledge</i>, gitu. ya teknikal, murni teknikal, karena teknikal waktu itu kan di-<i>support</i> oleh <i>broker</i>. <i>Broker</i> ini kan nguasai teknikal, <i>candle stick</i>, terus apa <i>double head shoulder</i>, dia yang ngeproof gitu lho, macem-macem”. (wc.WS.Ab2.p2)	Analisis teknikal	
	“Waktu di trader waktu itu Antam ya Cuma filing tok. Apa ya filing, e opo yo Tanya sama	Analisis filing	



Lampiran 10. lanjutan

hati. He..he. Itu yang susah. Kira-kira bisa gak nembus. Waktu itu ya. Cuma gitu tok. Kira-kira bisa nembus gak. Nilai ekstrimnya Bid sama offer. Offer itu orang yang mau jual. Bid itu orang yang mau beli. Tapi kan kelihatan volumenya banyak mana. Ngantri dijual atau ngantri di beli Gitu tok ae. Gak pake apa-apa"(wc.WS.Ab3.p1).		
"Itu dulu, sekarang saya memilih saham, saya berpikir kira-kira negara ini butuh apa. Kalau saya sih punya logik. Yang namanya Indonesia itu negara berkembang. Jadi kebutuhan-kebutuhan dasar sektor industri itu pasti tumbuh. Tahun 1996. Saya dasarnya cuma seperti itu. Industri pasti tumbuh, pasti butuh semen, butuh bangun. Ya mesti butuh rumah kan, ya properti ada, semen ada, tambang ada, emas, minyak dan gas itu ada, ya saya beli semua, yang logik-logik aja. Gitu lho. Saya Cuma pakai naluri, karena saya gak tahu. Gak tahu banyak tentang fundamental itu bagaimana gitu ya, Cuma saya...yoopo yo insting ya"(wc.WS.Ab4.p3).	Sekarang/ fundamentalis: -Analisi Makro -Intuisi	
Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak mesti, misale kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya lek punya duit tak masukkan Garuda. Sekarang secara logic, orang memberikan risk premium terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. <i>At least</i> ada <i>growth</i> di perusahaan itu dan terbukti dan sepertiinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwa ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih jongkok, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu <i>undervalue</i> , berarti kita itu memberikan <i>risk premium</i> terlalu tinggi, menurut saya lho ya. Nek aku punya duit, beli aku. (wc.WS.Ab5.p1)	-Kinerja perusahaan	
"Juga PER yang rendah. PER rendah diantara rata-rata industri gitu ya, karena harganya masih bisa ditingkatkan lagi. Asalkan kinerja yang lain menunjang	-PER rendah diantara industry - corporate action	

Lampiran 10. lanjutan

	tentunya. Juga apa yang akan dilakukan perusahaan ke depan. Kalau saya sih apa yang sudah disajikan di laporan keuangan itu kan masyarakat sudah tahu, dan itupun sifatnya adalah <i>historical</i> , lalu, kalau saya bicara tentang <i>what is next</i> , apa yang akan dilakukan manajemen ke depan. Jadi saya sih cenderung berita-berita terobosan-terobosan yang dilakukan manajemen untuk melakukan efisiensi, pemasaran, dan sebagainya, laporan keuangan wis lawas. Opo sing dikarepi perusahaan, ada ndak <i>corporate action</i> yang dilakukan". (wc.WS.Ab6.p2)		
4.	"Kalau jual yang penting referensi buk. Misalnya Antam, sekarang kan Antam dibawah turun sampai 1350. Saya punya preferensi saya baca literature dan saya baca <i>historical</i> nya oh Antam itu minim 250. Kalau kita nambah deviden, ya sekitar 2500 aja sekarang ngos-ngosan. Terus kita lihat dulu siapa yang masuk, kalau yang masuk asing, saya kira asing sekarang sudah tidak masuk di Indonesia ya, gak seperti dulu. Dia sekarang sedang ribut-ributnya dengan masalahnya sendiri, gitu ya, mungkin gak ada yang masuk ya, ya saya punya preferensi ya sudah di sekitar 23 – 25 saya keluar. Gitu aja". (wc.WS.Aj1.p1)	-Referensi -Baca <i>historical</i> -Masuknya asing	Analisis pada keputusan jual saham
	"Nah kalau keputusan jualnya sampai sekarang saya tidak pernah panic selling itu tidak pernah. Saya kan memang <i>trader</i> tapi saya gak pernah <i>cutloss</i> . Setelah barangnya turun ya saya biarin. Dari dulu saya gak pernah <i>cutloss</i> , saya tidak pernah rugi. Kalau rugi ya gak pernah saya realisasi. Ya sudah saya biarin barang saya nyantol gitu. Saya biarin. Contoh kasus saya pernah cerita ke jenengan, dulu <i>trader</i> itu, semen Cibinong itu buk, harga 275, saya beli waktu itu 600 ya, goreng... goreng... goreng, dapat untung banyak, naik ke 800, 1200, <i>decline</i> lagi sampai 300 rupiah. Akhirnya tak pendem. dibiarin lho wong harganya jongkok gitu. Lha yopo wong harganya dari 800 turun ke 300 rupiah. Tapi begitu semen Cibinong dibeli sama Holsim, tahun 2008, harganya sekarang 8000. 300 rupiah ke 8000, bagaimana? Untung gak dijual". (wc.WS.Aj2.p2)	Menyimpan saham yang turun harga (<i>loss aversion</i> /menghindari kerugian)	
	" <i>Cut loss</i> cuma waktu di WTC aja. Yang lain	- <i>Cutloss</i> hanya waktu	

Lampiran 10. lanjutan

	gag pernah. Ya ketika itu saya <i>overconvidence</i> tadi. Setelah sekian lama bu oh saya baru tahu saya <i>overconvidence</i> kemaren. Ya seperti ini buk. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian lama, tapi namanya saham, itu kan ada resiko sistematis, yang <i>overconvidence</i>. Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut <i>cut loss</i> dan dak berani masuk, tapi ketika Bom BEJ buk, saya <i>short selling</i>. Ini perilaku lho buk. Ketika saya bom BEJ saya <i>short selling</i>, jadi saya masih mau mengambil keuntungan. Tapi tepat. saya mau keluar atau nge-<i>short</i>, itu karena <i>overconvidence</i>, takut jatuh dan sebagainya. Waktu WTC saya <i>cut loss</i> mestinya kan nge-<i>short</i>". (wc.WS.Aj3.p2)	kejadian penabrakan gedung WTC di AS (<i>Overconvidence</i>) -Pada saat Bom BEJ melakukan <i>Short Selling</i>	
	"Ya <i>overconvidence</i>, kalau dulu (bom BEJ) saya <i>short selling</i> karena saya mau lihat barangnya turun, kalau <i>cut loss</i> WTC itu saya berharap langsung jatuh gitu ya, ternyata gak, gak jatuh. Kita kan tetep mengawang awang, padahal kita sudah <i>cut loss</i> banyak. Nah itu. Itu yang beda. Trus kejadiannya kan beda ya, kejadiannya kan malam, terus kita baru <i>trading</i> besoknya. Kalau yang BEJ, kan saya di dalam situ. Jadi saya tahu kondisinya". (wc.WS.Aj4.p3)	<i>Overconvidence</i> karena salah preddiksi waktu kejadian WTC di AS.	
5.	"Oh sangat pengaruh, bu yang namanya investasi ya buk ya, tidak hanya mata, pikiran, ekspektasi jangka panjang, sangat pengaruh, lek gak <i>in the mood</i> yo susah, sangat pengaruh itu, sangat pengaruh". (wc.WS.Ps1.p1)	Mood berpengaruh	Psikologi trading
	"Kalau pas <i>trader</i> tergantung duitnya itu butuhnya mana, kapan, rugi sering bu. Waktu itu saya sering rugi dan salah ekspektasi itu masalah kebijakan pemerintah. Jadi kacau semua, Dulu sempat Antam dikawinkan sama Timah. Waduh itu kebijakan gak karu-karuan wis, membuat orang stress. Waktu jamannya Laksamana Sukardi itu ya, mau dibawa kemana negara ini gak ngerti buk. Ganti pemimpin ganti kebijaksanaan, ganti kebijaksanaan itu berpengaruh pada fundamental, jadi ya susah, suruh belajar terus 360 perusahaan fundamentalnya	Salah ekspektasi karena kebijakan pemerintah	



Lampiran 10. lanjutan

berubah terus, yo gendeng, itu yang stres". (wc.WS.Ps2.p2)			
"Untuk cuaca gak bu, seperti musim hujan gitu ya. Kalau saya sih gak. Tapi sebenarnya ada teorinya. Pakai logika berpikir bu. Kalau musim hujan terus, pasti saya beli perusahaan food and beverages, pasti akan terjadi bencana. Jadi kalau ada bencana, indomie pasti yang laku keras. Ya mesti naik nanti"(wc.WS.Ps3.p3).	Keadaan cuaca tidak berpengaruh pada mood tapi pada pilihan saham		
"Terus jangan greedy..... Ya jelas ya. Itu yang orang gak mau. Maksudnya bagaimana pak. Contoh kasus gini. Antam itu dulu pernah sampai harga 26. Tapi saya sudah keluar. Saya gak terus masuk di 26. Gak beli lagi di 26. Saya punya standar Antam itu wajarnya Cuma 23. Harga 23 sudah saya jual. Terus harga terus naik barang kan sudah saya jual. Saya kan pengen beli lagi. Gak, oh pantese Antam iki harganya sekian. Tapi kalau harganya ini turun, dibawah 23, sampai saya punya batas bawah"(wc.WS.Ps4.p4).	Menghindari rakus (greedy)		
"Ya maksudnya begini, dia (trader) terlalu percaya diri. Terlalu percaya diri bahwa keyakinannya benar. Orang kan misalnya wise (bijaksana) itukan kalau misalnya banyak trading kan tidak efisien ya, soale ketika kita trading kita kan bayar fee to, jual-beli, semakin sering kan merugikan trader-nya"(wc.WS.Ps5.p4).	Trader Overtrading karena overconfidence		
"Gini ya, setelah saya banyak tahu, banyak hal ya, setelah saya masuk ke dalam, kebanyakan mereka itu tidak tahu, dan ketidak tahuan itu dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas. Tidak tahu bahwa dirinya tidak tahu, dan ini dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas bu. Jadi mindsetnya perusahaan sekuritas ini, semakin ada orang yang percaya diri, itu semakin senang, semakin banyak yang masuk ke situ. Itu yang mindsetnya mau saya rubah. Seorang investor itu jangan begitu"(wc.WS.Ps6.p4).	Trader overtrading karena ketidaktahuan dan overconfidence investor		
Ya satu tahun lebih lah (di trader), tapi takes time bagi saya ya, masih banyak yang lain yang bisa dikerjakan. Pada saat saya di trader, saya tidak memperoleh begitu banyak kok. Dibandingkan dengan tingkat stres	Alasan berubah menjadi fundamentalis: -Trader menghabiskan waktu		



Lampiran 10. lanjutan

yang lumayan tinggi. Takes time (wc.WS.ap1.p1) “Karena dengan menambah horizon itu untungnya tambah besar. Ketika kita di trader kita tidak melihat biaya transaksi dan kebutuhan cashflownya cepat, sekarang seiring dengan kualitas hidup kita meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang, otomatis juga investasi kita jangka panjang” (wc.WS.ap2.p2) “Oh (saya) gak bertahan lama itu (di trader). Karena gak kuat. Terus saya dapat pencerahan bahwa itu gak halal. banyak investor yang trader, masuk akal. Karena tergantung iku. Kalau saya sih orangnya tidak terlalu mau nanggung resiko ya buk ya. Kalau orang yang berani trader itu memang orang yang mencari nafkah dengan trader. Kalau saya gak. Kalau saya sudah punya aliran, e. kepercayaan dalam iman saya bilang spekulasi iku gak bagus”. (wc.WS.ap3.p3)	-kualitas hidup meningkat kebutuhannya juga jangka panjang -Keyakinan bahwa spekulasi itu gak bagus (haram)	
“Nah kalau keputusan jualnya sampai sekarang saya tidak pernah panic selling itu tidak pernah. Saya kan memang trader tapi saya gak pernah <i>cutloss</i>. Setelah barangnya turun ya saya biarin. saya tidak pernah rugi. Kalau rugi ya gak pernah saya realisasi. Ya sudah saya biarin barang saya nyantol gitu. Saya biarin. Contoh kasus saya pernah cerita ke jenengan, dulu trader itu semen Cibinong itu buk, harga 275, saya beli waktu itu 600 ya, goreng... goreng... goreng, dapat untung banyak, naik ke 800, ha 1200, <i>decline</i> lagi sampai 300 rupiah. Akhirnya tak pendem”. (wc.WS.Ps6.p3)	Tidak pernah menjual saham yang rugi (loss aversion, cognitive dissonance tipe 1)	
“Misalnya begini, oh kalau saya kalah, habis loss, katakanlah harga saham 8000, saya masuk 8000. Oh ternyata, turun sampe 7800, turun 200 toh, terus turun lagi sampe ke 7600, nah saya ambil lagi. Itu saya jual ketika harga sudah sampe 7800. Akhirnya <i>macth</i>. Yang pertama biarin. Kan sama aja, kan sama saja sahamnya. Bisa nangkap ya. Gini. 8000 saya beli. Turun ke 7800, turun lagi ke 7600, bicara fundamental, oh ternyata ini sudah terlalu murah, saya masuk. Katakanlah	<i>Average down</i> cerminan <i>Cognitive Dissonance</i> tipe 2, memodifikasi tindakan yang salah dengan membeli kembali saham rugi.	



Lampiran 10. lanjutan

saya beli 1000 lembar, saya di harga 7600 beli 1000 lembar lagi. Yang 7600, pada saat harga naik ke 7800, saya jual yang 1000 lembar. Kalau harga normal berada di atas 8000 saya jual lagi yang 1000 lembar. Kan tidak ada nama, apakah yang 7600 atau 8000. Yang penting ketika saya beli, saya punya 1000 lembar”(wc.WS.Ps7.p4).		
“Saya gak, saya sudah katakan...karena prinsip saya sederhana, uang saya diem lama disana, kan uang gak kepace. Dia itu gak tahu, saya beli saham, katakanlah 7600, gak naik-naik. Wis 7600 saya dol katakanlah 7600. Yang pertama 1000 yang kedua 1000, saya kan punya 2000. Saya menghitung kalau 2000 saya pinjem bank dengan bunga 8%. Margin (meminjam di perusahaan sekuritas) selama 1 tahun. Dari dana saya ini, saya bisa ngambil sampai 65%. katakankah 2000, nilainya 100 juta, berarti saya bisa beli senilai 65 juta dengan membayar 8%. Cuma bayar 8% tok pertahun sampai uangnya tak kembalikan. Itu banyak orang tidak tahu. Uang 100 juta dijamin, dapat uang 65 juta. 65% dari dana yang diagunkan gitu ya, terus uang 65 juta itu ditransaksikan, kalau misalkan beli saham ternyata salah lagi, Saya keluar, saya biarkan. Dari sini (yang pertama) saya punya potensi up, dari sini (yang kedua) saya juga punya potensi up. Dan saya cuma mengambil resiko 8% iku tok selama satu tahun. Potensi down saya simpen aja gak ada masalah, paling cuma bayar 8%. Masa ada. Tapi modal saya tambah banyak. Ini yang orang gak banyak tahu”. (wc.WS.Ps8.p4)	Cognitive dissonance tipe 3, merasionalkan setiap aktivitas yg membawa konflik dengan keyakinan	
“Ya seperti ini buk. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian lama, tapi namanya saham, itu kan ada resiko sistematis, yang <i>overconfidence</i>. Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut <i>cut loss</i> dan dak berani masuk, tapi ketika Bom BEJ buk, saya <i>short selling</i>. Ini perilaku lho buk. Ketika saya bom BEJ saya <i>short selling</i>, jadi saya masih mau mengambil keuntungan, tapi tepat. Saya mau keluar atau nge-short, itu karena <i>overconfidence</i>, takut jatuh dan sebagainya. Waktu WTC saya <i>cut loss</i>	<i>Overreaction</i> terhadap berita buruk	



Lampiran 10. lanjutan

mestinya kan nge-short. Kalau dulu (waktu bom BEJ) saya <i>short selling</i> karena saya mau lihat barangnya turun, kalau <i>cut loss</i> WTC itu saya (perkiraan) langsung jatuh gitu ya, ternyata gak, gak jatuh. Kita kan tetep mengawang awang, padahal kita sudah <i>cut loss</i> banyak. Nah itu. Itu yang beda. Trus kejadiannya kan beda ya, kejadiannya kan malam, terus kita baru <i>trading</i> besoknya. Kalau yang BEJ, kan saya di dalam situ. Jadi saya tahu kondisinya”(wc.WS.Ps9.p1).		
“Waktu di trader waktu itu Antam ya Cuma filing tok. Apa ya filing, e opo yo Tanya sama hati. He..he. Itu yang susah. Kira-kira bisa gak nembus. Waktu itu ya. Cuma gitu tok. Kira-kira bisa nembus gak. Nilai ekstimnya. Bid sama offer. Offer itu orang yang mau jual. Bid itu orang yang mau beli. Tapi kan kelihatan volumenya banyak mana. Ngantri dijual atau ngantri di beli Gitu tok ae. Gak pake apa-apa”(wc.WS.Ps10.p2).	Diversifikasi sederhana (<i>naïve behavior</i>)	
“....kalau saya, orang-orang saya ya buk ya, ketika saya ingin menggoreng pasar, semua ikut saya kan. Kalau di pasar itu kan siapa yang kuat. Kalau jendral kita kan Michael Choyadi, trader dari Singapura. Michael Choy mau masuk, mau keluar ya kita ngikut. Kalau jendral saya ya buk ya dia. Karena dia pegang 6 Trilyun kan, besar sekali. Kekuatan pasar, dia bisa menggerakkan 10% pasar. Ya saya ngikut aja”(wc.WS.Ps11.p1).	Herding, mengikuti investor asing	
Pada saat saya dulu itu mahasiswa, tahun 1996, saya kan itu bahkan mainnya saham gorengan. Nah saham gorengan, yaitu saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya itu tinggi. Itu saya mendengarkan dari radio, saya cari informasi dari broker, dari broker tanya yang kira-kira hot opo. Dikasih beberapa alternatif. Nanti saya pelajari dulu pergerakannya, siapa yang main, siapa yang masuk, kira-kira berapa margin yang bisa saya peroleh dari situ, baru saya masuk ke situ. (wc.WS.Ps13.p2)	Noise behavior, bertransaksi saham berdasarkan rumor/berita yang berkembang	

Lampiran 10. Lanjutan

Lampiran 8.

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-3/SI)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	"mengembangkan uang saya, bagaimana uang itu bisa berkembang dengan cepat supaya secara finansial ya kita punya uang"(wc.SI.I1.p1).	Mengembangkan dana agar tidak terkena inflasi	Makna Investasi
	"Kalau kita bekerja ya, bekerja tok, saya tabung, pasti gak akan bisa, habis gak bisa berbuat apa-apa. Dengan investasi kekayaan kita bisa berlipat ganda, sehingga hidup ini lebih enak, menyenangkan begitu. Investasi itu ya saya ingin mengembangkan uang saya agar berkembang lebih cepat, intinya begitu". (wc.SI.I2.p2)	Mengelola uang agar hidup menjadi lebih baik	
	"Kalau dalam ilmunya itu (trader) bukan investor. Itu memang gambling. Yang bener, investor menanamkan uang, diambil jangka panjang, gitu. Harusnya sih begitu. Kalau saya sih begitu orangnya, jangka panjang. Tapi saya gak nyalahkan orang yang begitu, karakternya beda tiap orang, atau dia sendiri gak ngerti ilmunya. Kalau saya sih sebenarnya gak papa. Kalau tahu ilmunya ya baik itu. Dalam dunia yang semacam ini, orang yang sukses adalah orang yang trader sebetulnya bukan orang yang jangka panjang sebetulnya"(wc.SI.I3.p1).	-Trader bukan investasi tapi gambling -Tergantung perbedaan karakter -Trader gak ngerti ilmu pasar modal -Orang yang sukses dalam transaksi saham adalah trader yang tahu ilmunya	
	Lha saya kan belajar saham itu halal apa haram. Kalau haram saya gak mau. Makanya saya belajar dulu buku sejarah itu kan dari awal ya begitu, ternyata halal ya sudah saya mulai, kalau ndak ya saya gak mau"(wc.SI.I4.p1)	Investasi saham halal	
2.	"Tidak, saya tidak pernah takut. Jadi saya pernah ya tahun 2008 itu asset saya turun 600 juta, tapi saya bilang	-Resiko kerugian -Menyiapkan psikologis	Yang perlu dipersiapkan ketika terjun ke pasar modal



Lampiran 10. lanjutan

	istri saya, saya gak gemetar sama sekali. Ya gak masalah dan siap. Jadi kalau orang main saham, terus takut artinya gak siap, sudahlah gak usah main saham. Buat saya, ya sudah itu resikonya kok, dan pakailah uang yang tidak dipakai, artinya uang yang memang diniati untuk investasi". (wc.SI.P1.p1)	-Menyiapkan dana -Dana yang tidak dipakai	
	"Ya intinya (resiko) pasti ada, mau mengerjakan apapun, mau menginvestasikan apapun, saya beli tanah, dekat Suramadu. Sekarang gak pernah saya urus, ternyata sekarang ditempati dua rumah, itukan resiko saya. Mau diusir susah, lho yopo orang ini. Orang Madura gak ngerti itu dijual, katanya sertifikat rumah itu disini, padahal itu punya saya. Ya repot, itukan juga resiko. Ya di pasar modal apalagi. Ya beresiko, tapi saya gak takut itu. Ya memang ada resiko hanya itu bisa meminimalkan resiko dengan belajar ilmunya. Kalau masuk dunia pasar modal tanpa tahu ilmunya, ya janganlah, belajar dulu". (wc.SI.P2.p3)	-Semua investasi ada resiko -Belajar ilmunya untuk meminimalkan resiko	
	"Kalau perkembangan perusahaan itu, oh kalau saya ya saya pasti ngikuti, ngikuti dari Koran, dari radio, dari televisi, saya ikuti semua kok, ya harus orang punya saham ya harus ngikuti perkembangan, walaupun diem-diem saya terus memantau". (wc.SI.P3.p2)	Mengikuti perkembangan perusahaan	
3	"Sektor energy itukan gak mungkin rugi. Bagaimanapun juga suatu Negara, kalau berkembang itu kan butuh energy, pasti. Sudahlah kalau kita misalkan Negara Cina, kan pertumbuhan ekonominya tinggi, pasti sector energinya pasti tinggi. Logika berpikirnya kan gitu. Pasti naik. Makanya itu saya beli sector-sektor itu lebih banyak, lihat saja". (wc.SI.Ab1.p1)	Analisis makro sederhana	Analisis pada pembelian saham



Lampiran 10. lanjutan

“Adaro, adaro itu perusahaan yang berkembang, menurut saya dibandingkan, PTGA, sudah lama, saya milih perusahaan yang bagus, baru, pasti perkembangannya bagus. Perusahaan yang berkembang pasti sahamnya naik. Gak berkembang di beli ya percuma”. (wc.Sl.Ab2.p2)	Perusahaan berkembang
“Saya itu gampang saja, sahamnya aktif diperjual belikan, sahamnya jelas, BUMN lah pasti saya beli. Jelas itu maksudnya kayak Bank BCA, Telkom itu kan jelas, saya milih perusahaan perusahaan yang sudah jelas. Kan secara teori kan kita harus baca laporan keuangannya. Kalau laporan keuangan saya kan bukan seorang akuntan, jadi saya tidak terlalu banyak membaca itu, kalau mungkin anak saya mungkin iya, kalau saya gak. Tapi jelaslah kalau seperti perusahaan-perusahaan gas Negara, secara perasaan ya Bank BCA, memang ya gak boleh main perasaan, tapi ya kasat mata kalau perusahaan ini menguntungkan, ternyata betul juga (wc.Sl.Ab3.p2) Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya. Dan ternyata gak salah itu”. (wc.Sl.Ab3.p3)	- Saham aktif diperjualbelikan - Saham jelas - Saham BUMN - Tidak membaca laporan keuangan karena bukan akuntan - Filing/perasaan - Perusahaan berkembang tapi bagus - Kalau sudah lama di pasar modal filing main sendiri (intuisi)
“Kalau saya lihat itu, e. perusahaan ini ada apa ndak, gitu aja, jelas apa ndak, kayak BCA itu ada apa ndak	Analisis fundamental sederhana



Lampiran 10. lanjutan

	gedungnya, oh fundamentalnya bagus, terus dari .. kalau secara teoritis kan dari laporan keuangannya, saya sebagai orang awam tidak terlalu melihat itu, lihat aja harga-harga sahamnya, kan kelihatan itu, akan kelihatan disitu, apa teratur gitu, trennya mungkin naik, jadi kalau secara fundamental bagaimana, kalau saya sebagai orang awam, perusahaan ini besar, nyata, saya beli, gitu aja, gampangannya begitu. Perusahaan Gas Negara besar, fundamentalnya sudah kuat ya saya beli, Bank Mandiri saya lihat, kegiatannya ada, perusahaannya ada, PNBR gak beli saya, kenapa, yak arena PNBR itu asetnya kayak apa, ya gak wujud asetnya. Asetnya berupa paper mungkin dia asetnya, harganya bisa melonjak-lonjak, tapi saya tidak tertarik, karena ya itu tadi riilnya dia gak kelihatan, kalau saya lihat riilnya. Kayak Semen Gresik saya beli, kenapa, karena ada pabriknya, kegiatannya bagus". (wc.SI.Ab4.P4)		
	"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000. Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berapa tahun, 2008-2012. 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah". (wc.SI.Ab5.p1)	Intuisi.	
4.	"Jarang, juarang, kecuali kemaren saya pergi umroh sama mertua, orangtua, saya, adik saya, anak saya. Saya jual. Waktu beli harga 43 juta. Saya jual 178 juta". (wc.SI.Aj1.p1)	Menjual saham untuk keperluan lain	Analisis pada keputusan jual saham
	"Saya punya pikiran gitu, seperti saham Telkom. Saham Telkom ini mestinya dijual, karena ini saya	Tidak menjual saham rugi karena malas ngurusi hal kecil	



Lampiran 10. lanjutan

	perhatikan dari tahun ke tahun kok perkembangannya pelan. Menurut saya kayaknya sudah gak bagus, Karena itu tadi lho persaingan dunia telekomunikasi sudah gak bagus, pengennya saya belikan yang lain yang kira-kira bisa naik. Tapi saya kadang ini, males. Ya mungkin uangnya terlalu banyak, sehingga males untuk ngurus yang kecil-kecil gitu ha..ha..ha”(wc.SI.Aj2.p2).		
5.	“Kalau timingnya bagus, uang ada, masuk pasar. Gak, saya tidak terpengaruh itu (pekerjaan) saya terus, saya mesti gak pengaruh pekerjaan, saya sempat-sempatkan, pokoknya kalau memang kondisi perkembangan saham itu bagus pokoknya saya berusaha beli. Pagi itu kan saya melihat perkembangan harga saham di Koran, saya lihat yang berkembang saham apa, secara global ekonomi bagaimana, nah disitu saya ngambil keputusan, pagi, saya telpon broker, coba kamu amati perkembangan saham iki yoopo, itu saya konsultasikan, dari situ saya memutuskan untuk beli, kecuali sakit yang agak parah, saya gak masuk”. (wc.SI.Ps1.p3)	Mood berpengaruh -Kondisi badan tidak fit	Psikologi trading
	“Fren itu saya beli karena pada saat itu harganya cuma lima puluh rupiah. Bayangan saya, saham ini sudah harga paling murah lima puluh rupiah, saya beli. Tapi waktu itu setelah saya beli, bayangan saya waktu itu mau diakuisisi oleh Sinar Mas atau apa, ini pasti bagus nanti, berkembang, walaupun saya juga agak gak enak, karena komunikasi itu terlalu banyak saingan sehingga saling menjatuhkan harganya. Ternyata celaka saya beli saham itu”. (wc.SI.Ps2.p2)	Overconvidece, terlalu percaya diri.	
	“Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi	-Representativeness bias, bias bahwa perusahaan besar sahamnya bagus	



Lampiran 10. lanjutan

ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya". (wc.SI.Ps2.p3)	-Diversifikasi sederhana
"Saya punya pikiran gitu, seperti saham Telkom. Saham Telkom ini mestinya dijual, karena ini saya perhatikan dari tahun ke tahun kok perkembangannya pelan. Menurut saya kayaknya sudah gak bagus, Karena itu tadi lho persaingan dunia telekomunikasi sudah gak bagus, pengennya saya belikan yang lain yang kira-kira bisa naik. Tapi saya kadang ini, males. Ya mungkin uangnya terlalu banyak, sehingga males untuk ngurus yang kecil-kecil gitu ha..ha..ha" (wc.SI.Ps3.p2)	-Loss aversion -Cognitive dissonance
"Saya itu gampang saja, sahamnya aktif diperjual belikan, sahamnya jelas, BUMN lah pasti saya beli. Jelas itu maksudnya kayak Bank BCA, Telkom itu kan jelas, saya milih perusahaan perusahaan yang sudah jelas. Kan secara teori kan kita harus baca laporan keuangannya. Kalau laporan keuangan saya kan bukan seorang akuntan, jadi saya tidak terlalu banyak membaca itu, kalau mungkin anak saya mungkin iya, kalau saya gak. Tapi jelaslah kalau seperti perusahaan-perusahaan gas Negara, secara perasaan ya Bank BCA, memang ya gak boleh main perasaan, tapi ya kasat mata kalau perusahaan ini menguntungkan, ternyata betul juga (wc.SI.Ps5.p2) Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang,	-Representativeness bias -Familiarity

Lampiran 10. lanjutan

kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya. Dan ternyata gak salah itu". (wc.Sl.Ps5.p3)		
"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman, tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000 Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berap tahun, 2008-2012. 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah". (wc.Sl.Ps6.p4.)	-Intuisi meningkat seiring dengan bertambahnya pengalaman -Pengalaman berpengaruh terhadap keseimbangan emosi dan ketepatan hasil	

Lampiran 10. Lanjutan

Lampiran 9.

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-4/IAN)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Cara untuk mengelola uang, modal agar lebih baik hidupnya. Juga untuk meningkatkan kecerdasan financial". (wc.IAN.I1.p1)	-Mengelola uang -Hidup lebih baik -Meningkatkan kecerdasan finansial	Makna Investasi
	Investasi tidak harus menyertakan modal dalam jangka panjang setahun atau lebih, jika dana sudah berkembang dan ingin dijual, ketika dijual memiliki keuntungan". (wc.IAN.I2.p1)	-Tidak harus jangka panjang -Keuntungan	
	"Halal, kan jelas ada barangnya, sama kayak beli barang kan, kan punya kita. Kita mau jual kemana aja terserah. (Investor dan trader) sama". (wc.IAN.I3.p2)	-Investor dan trader halal karena ada barangnya	
	"Tergantung, kan spekulasi itu biasanya beli tanpa analisa, ya langsung beli. ya biasanya langsung. Mereka biasanya beli saham gorengan. Dibilang haram, nggak juga sih, kan beli barang, Cuma kualitas barangnya jelek atau nggak, beli ... Kalau judi kan gak pake itu (analisa), pake uang kan misalnya. Kalau judi kan pake teori peluang, tapi kalau saham kan jelas. Ini misalnya harga sekarang 2000. Ada yang beli. Ada yang banyak beli. Yang mau jual juga banyak, jadi jelas. Ya harus belajar dulu, gak papa. Bukan judi, kan undang-undangnya juga sudah keluar. (Kalau jenis barangnya) tergantung orangnya. Kalau misalkan kita beli rokok, haram berarti ya haram. Kalau menurut saya biasa aja. Kalau pas momentnya bagus ya beli, gitu aja"(wc.IAN.I3.p3).	-Spekulasi, beli tanpa analisa -Judi dengan analisa peluang -Trader pake analisa	
2.	"Sudah, sudah dari SMP, kelas 9, itu	Belajar ilmu pasar	Hal yang perlu



Lampiran 10. lanjutan

mulai main pertama, dikenalin papa, habis itu nyari sendiri. Belum buka rekening, SMA aku baru buka. Kan ada account yang gak beli, virtual, belajar dulu selama tiga bulan” (wc.IAN.P1.p1)	modal	dipersiapkan untuk terjun ke pasar modal
“Kepengen yang ini. Soalnya yang itu (jangka panjang) diem tok, pasif gak ada nilai lebih. Pengennya ngikuti, baca dulu. Belajar dulu. Jadi misalnya saya pengen kayak Warrent Buffet, ya saya baca dulu pelajari. Lihat karakternya masing-masing. Kalau Warrent Buffet lebih kearah jangka panjang, kalau Soros jangka pendek. Saya kombinasi. Kalau jangka panjang, misalnya kondisi saham sekarang di sini, katakan disini beli, terus naik. Setelah 5 tahun lho kok perekonomian mungkin elek gitu ya, lalu saham turun sejajar dengan yang pertama? Gak untung” (wc.IAN.P2.p1)	Pemilihan jangka waktu tergantung karakter masing-masing	
“Berapa ya, 10, nggak, soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada kres. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu. Sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, cutloss takut rugi banyak. Tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi jual saja. Kalau gak, dibiarkan, soalnya blue chip, pasti naik. Itu untuk meminimalisir resiko”. (wc.IAN.P3.p2)	-Target Risk return	
“Saya ambil saham blue chip, Kalau gak <i>bluechip</i> juga bisa, tapi harus terus menerus mentelengi. <i>bluechip</i> yang beritanya bagus. Biasanya 20 terbaik tergantung prospeknya. Ya paling ngambil itu kalau gak mau rugi. LQ 45 masuk, biasanya dari LQ45 saya ambil yang <i>bluechip</i> ” (wc.IAN.P4.p1)	Pilih saham <i>bluechip</i> untuk meminimalisir resiko	



Lampiran 10. lanjutan

	“Ya kayak sifat-sifat yang harus dimiliki, ya kesabaran, ketenangan. Itu juga yang harus dimiliki investor, gak boleh tamak misalnya sudah kadung gini (chart sudah di atas) berhenti aja dulu biar nanti bisa beli yang bagus”. (wc.IAN.P5.p4)	Kestabilan emosi	
	“Untuk yang sehari-harinya gak pernah, tapi sekali-kali pernah. Rugi, akhirnya cutloss. Biasanya anak muda lebih tidak sabar, banyak temen-temen yang ikut-ikutan. Temen SMP dulu menghubungi aku mau ikut investasi juga. Pertamanya tak bimbing beli ini. Tak ajari juga. Terus lepas. Nah tak lepas itu langsung belinya ngawur, kayak gorengan. Bukan gak ngerti, Cuma kan gorengan gitu, missal dipasang 200 harganya, pas sore langsung 500. Untungnya bisa sampe 200% gitu. Tapi itu bujukan, tipuan, Cuma gorengan, setelah masuk, turun”. (wc.IAN.P6.p1)	Jangan beli saham gorengan kalau gak kuat mental	
	“Untuk yang sehari-harinya gak pernah, tapi sekali-kali pernah. Rugi, akhirnya cutloss. Biasanya anak muda lebih tidak sabar, banyak temen-temen yang ikut-ikutan. Temen SMP dulu menghubungi aku mau ikut investasi juga. Pertamanya tak bimbing beli ini. Tak ajari juga. Terus lepas. Nah tak lepas itu langsung belinya ngawur, kayak gorengan. Bukan gak ngerti, Cuma kan gorengan gitu, misal dipasang 200 harganya, pas sore langsung 500. Untungnya bisa sampe 200% gitu. Tapi itu bujukan, tipuan, Cuma gorengan, setelah masuk, turun”. (wc.IAN.P7.p2)	Dana yang tidak dipakai dalam jangka pendek	
3.	“Jadi account saya itu saya bagi menjadi dua itu. Jangka panjang dan jangka pendek. Kalau jangka panjang saya mainnya itu biar dapat deviden, mencari saham dengan fundamental yang bagus. Kalau jangka pendek setiap hari, gak setiap hari sih,	Mencari saham bluechip yang beritanya bagus	Jenis analisis pada keputusan beli saham



Lampiran 10. Lanjutan

	mingguan atau bulanan gitu. Jadi sekali beli-jual, biasanya ada untungnya (wc.IAN.Ab1.p1) (Beli dan jualnya) tergantung analisa. Tapi yang paling sering satu bulan, paling cepet dua minggu. malam analisa. Cuma analisa. Fundamental sama teknikal. Saya ambil saham blue chip. Kalau gak blue chip juga bisa, tapi harus terus menerus mentelengi. (wc.IAN.Ab1.p2)		
	Malem, baca berita, misalnya ada berita bagus, dilihat latar belakang perusahaan sama chartnya. Belinya besoknya ketika pasar buka, baru masuk. Biasanya langsung karena malem sudah tahu pasti. Teknikalnya untuk menentukan kapan masuk dan keluarnya. Pemilihan sahamnya pake fundamental labanya berapa, keuntungannya /bulan berapa. (wc.IAN.Ab2.p3)	-Analisis fundamental perusahaan seperti laba perusahaan, untuk memilih saham -Analisis teknikal dengan melihat chart, indicator, untuk menentukan momentum masuk	
	(Ngikut investor asing) gak, pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu moment belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi aku dulu yang milih, bukan karena asing masuk aku ikutan. Aku milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. (Banyak aspek) teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga stochastic, terus dikombinasi semua itu jadi momentum". (wc.IAN.Ab3.p4)	Masuknya banyak investor/investor asing merupakan sinyal momentum untuk masuk	
4.	"(Untuk keputusan jual) ada hitungan analisisnya. Misalnya MACD sudah begini (dua kurva bertemu di atas) saya jual. Meskipun belum diatas, tapi kalau sudah untung banyak, dijual. Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, cutloss takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja.	-Analisis teknikal, melihat pada indicator MACD dan stochastic -Penjualan saham dilakukan jika perusahaan akan dilikuidasi -Saham yang rugi cenderung dibiarkan	Analisis pada penjualan saham



Lampiran 10. lanjutan

	(Kalau gak) dibiarkan, soalnya blue chip, pasti naik. Itu untuk meminimalisir resiko. Kecuali saham gorengan, rugi 10-20% jual. Atau rugi soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada kres. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu". (wc.IAN.Aj1.p1)	karena bluechip, pasti naik -Saham gorengan, turun 10-20% jual -Menjual saham karena krisis ekonomi dunia	
5.	"Biasanya ada orang yang beli, ikut. Oh ya itu pengaruh, pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu moment belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi aku dulu yang milih, bukan karena asing masuk, aku ikutan. Aku milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. Banyak aspek, Teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga <i>stochastic</i>, terus dikombinasi semua itu jadi momentum". (wc.IAN.Ps1.p4)	-Noise trading, membeli karena rumor/berita yang berkembang -Herding, mengikuti investor asing -meskipun dengan analisa yang lebih baik	Psikologi trading
	"Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, cutloss takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja. (Kalau gak) dibiarkan, soalnya blue chip, pasti naik. Itu untuk meminimalisir resiko". (wc.IAN.Ps2.p1)	Loss aversion, (memegang saham rugi) namun dengan alasan yang masuk akal (saham bluechip)	
	"Pengaruh, biasanya kalau lagi gak enak badan saya gak buka. Oh kalau ada masalah sama keluarga, mama, gak pengaruh, masih bisa menganalisis dengan baik. Masih interest. Tim olahraga misalnya sepakbola, gak terlalu anu kok. Misalnya kalah terus dibawa-bawa itu gak. Jadi gak pengaruh". (wc.IAN.Ps3.p3)	Mood berpengaruh -Kondisi badan tidak fit	
	"Saham itu kan sebagai alat untuk	-Mengurangi resiko	



Lampiran 10. lanjutan

penghasilnya. Misalnya saja sudah dapat 100 juta. Tak keluarin tak masukkan deposito, ada yang pasti. Yang aktif di saham, atau bisa juga dimasukkan ke emas. Nggak diambil semuanya, separuh. Yang ini diputer. Sekarang belum fokus lagi sih, soalnya itu sisa tiga bulan yang lalu. Kemaren fokus pada Unas".
(wc.IAN.Ps4.p3)

dengan mengambil sebagian dana dimasukkan deposito

-Mood untuk investasi dipengaruhi oleh pekerjaan utama/pelajar.



Lampiran 10. lanjutan

Lampiran 10

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-5/ER)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Kita membeli sesuatu hari ini, kita mengharapkan keuntungan di masa depan”(wc.ER.I1.p1)	Keuntungan	Makna Investasi
	“Investasi kan kita beli ini, kita mengharapkan sesuatu keuntungan, gak mungkin kan kita investasi mengharapkan kerugian? Investasi perlu, untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga (wc.ER.I2.p2)	-Untuk hidup ke depan/pertambahan kekayaan -Kehidupan di hari tua	
	(Keuntungannya) Lebih banyak ini daripada tabungan. Tabungan kan hanya nyimpen duit aja, sekarang kan tabungan, bunga gak bisa diharapkan, berbeda, beli emas, Kalau di emas kan stabil mbak. Nilainya kan gak pernah jatuh. Tanah, kalau tanah kan jual beli melulu, jualnya kan, mesti kan investasi berharapnya untung”. (wc.ER.I3.p3)	-Keuntungan lebih besar dari tabungan	
	“Suka-suka, nek kecantol ya jangka panjang gitu. Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa disimpan. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan gak pake modal. Dijual langsung untung”. (wc.ER.I4.p1)	Target keuntungan	
2.	“Kita kan di saham melihat titik tertinggi titik terendah kan naik turun, Kalau sudah di titik tertinggi kita beli, terus ada turunnya sampe berapa persen, itu kan gak tahu, bisa-bisa nyimpen sampe bertahun-tahun. Itu pengalaman mbak. Kalau dulu tak jarno. Kalau sekarang gak. 10% lepas, takut posisi yang dulu mbak”. (wc.ER.P1.p1)	Target keuntungan dan kerugian	Yang perlu dipersiapkan ketika terjun ke pasar modal



Lampiran 10. lanjutan

“Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa disimpan. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan gak pake modal. Dijual langsung untung”. (wc.ER.P2.p1)	Untung gak boleh rakus
“Kalau rugi 10%-20%, ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak YU, RE, JK masuk, kita biarkan”. (wc.ER.P3.p2)	Rugi 20% dilepas kecuali banyak investor asing masuk
“Oh pernah rugi, sering, ya gak menyesal, wis biasa soale, kemaren baru untung berapa ya, beli di harga 100, naik ke 110, mudun 50, sudah biasa mbak”. (wc.ER.P4.p3)	Mempersiapkan emosi dan resiko investasi
“Dana yang dimasukkan kan harus yang gak dipake, gak, maksudnya dana yang bener-bener gak dipake untuk kebutuhan sehari-hari. Karena bisa harga turun dan lama gak kembali. Kalau uang untuk kebutuhan sehari-hari kan repot mbak, terpaksa harus dijual kan kalau perlu”. (wc.ER.P5.p4)	Tidak menggunakan uang untuk kebutuhan sehari-hari
“Ya dia (kakak) duluan, terus aku ikut. Pertama aku ya diajari kakak ini, grafik model apa. Dulu aku gak pake laporan keuangan mbak, pake grafik ae. Kakakku pinter kok. Ya step-stepnya, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia. Ya teknikal. Dulu kan gak kayak gini ya sahamnya. Tahun segitu itu yang rame sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya market itu lho range-range nya turunnya seberapa. Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat.	Terus belajar dan update ilmu pasar modal



Lampiran 10. lanjutan

Pokoknya kita lihat makro". (wc.ER.P7.p1)		
"Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan". (wc.ER.Ab1.p1)	-Rumor/berita yang berkembang -Siapa yang masuk, volumenya berapa? -melihat chart/analisis teknikal -Masuknya investor asing	Analisis pada keputusan beli saham
"Ya teknikal. Dulu kan gak kayak gini ya sahamnya. Tahun segitu itu yang rame sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya market itu lho range-range nya turunnya seberapa". (wc.ER.Ab2.p2)	Analisis teknikal	
"Jadi kita milih yang data keuangan bagus, grafik bagus, kita belinya banyak. Pokoke tergantung hati kitalah ya. Jadi gak berani kayak dulu, soale kan sudah pernah kecantol". (wc.ER.Ab3.p3)	Laporan keuangan bagus	
"Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro. Ya sekarang mbak. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren". (wc.ER.Ab4.p3)	Alisis makro	



Lampiran 10. lanjutan

4.	"Pake target mbak. 10% lepas. Oh ya, kalau ke atas (harga naik) ya kita tergantung dari rumor dan ... kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan. Berani, ya.. Oh pernah setelah dibiarkan, turun 20%, gak menyesal, wis biasa soale. Kemaren baru untung berapa ya, beli di harga 100, naik ke 110, mudun 50, sudah biasa mbak". (wc.ER.Aj1.p2)	-Rumor -Melihat chart/analisis teknikal -Adanya investor Asing masuk -Memakai target keuntungan dan kerugian	Analisis pada penjualan saham
5.	"Iyalah mbak, apalagi saat dulu awal-awal masuk, takut sekali kalau ada penurunan harga, durung pengalaman yo, jadi gak ngerti, tak jarno ae. Mau dijual kok rugi. Tapi sekarang wis gak ngono maneh. Aku pake target. 10% jual, 10% jual. Dulu nyantol sampe bertahun-tahun. (wc.ER.Ps1.p2)	-Ketakutan dan kerakusan (<i>fear and greed</i>) -Loss Aversion (menghindari kerugian)	Psikologi trading
	"Waktu itu kita kan gak pengalaman. Kita kan, gak, beli, cutloss. Kita kan gak berani cutloss, berharap sampe bertahun-tahun. Punya Antam itu ke 5000, masih ada, sekarang 2000. Sudah berapa tahun". (wc.ER.Ps2.p3)	Loss Aversion	
	"Dulu aku gak pake laporan keuangan mbak, pake grafik ae. Kakakku pinter kok. Ya step-stepnya, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren". (wc.ER.Ps3.p4)	Pengalaman akan mengurangi psikologi dan memperbaiki strategi	
	"Pas WTC (waktu Amerika itu lho)	Emosi langsung	



Lampiran 10. lanjutan

langsung anjlok, Oh gak sempat jual mbak, besoknya kan langsung turun berapa 50%. Kita masih nunggu-nunggu, gak sempet, kita mau cut loss takut. Tahun 2001 itu lama banget mungkin, sebelum 2007 itu parah mbak. Kembalinya satu tahun, setelah WTC hancur". (wc.ER.Ps4.p3)	(immediate emotion)
"Kalau investor asing masuk, wah ini lampu hijau mbak, berarti saham ini diminati, ya sudah aku ngikut aja. Nanti kalau chartnya sudah mau titik tertinggi aku jual, tapi kadang belum titik tertinggi sudah tak jual". (wc.ER.Ps5.p4)	Perilaku <i>Herding</i>
"Biasanya kalau ada berita bagus mbak, ya kita beli, he perusahaan ini mau pengumuman kenaikan laba, beli-beli. Biasanya teman-teman begitu. Pengumuman deviden" (wc.ER.Ps6.p3)	<i>Overreaction</i>
"Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan". (wc.ER.Ps7.p2)	<i>Naïve behavior</i>
"Ya sering mbak, beli salah. Ya karena emosi itu. Gak sabaran gitulah. Mestinya tunggu dulu sampai di bawah. Tapi kalau sudah salah, ya gak tak jual, kalau sing main masih bagus, diteliti laporan keuangannya masih bagus ya disimpan" (wc.ER.Ps8.p4)	<i>Overconfidence</i>
"Tahun segitu (1996) itu yang rame sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya market itu lho range-range nya turunnya seberapa. Sekarang nggak, sekarang ditinggalin, soalnya range-rangennya gak kayak dulu. Dulu kan naiknya besar. Kadang 300 saya jual. Kalau	<i>Representativeness bias</i>



Lampiran 10. lanjutan

sekarang mungkin ya mungkin pengaruh dari fundamental. Kalau dulu kita kan masih belajar dari rupiah yang bergejolak waktu itu sampek dua puluh ribuan. Indosat kan pake. Indosat dua listing kan sama New York waktu itu. Jadi ya itu kalau indosat naik, ya naik, kalau Telkom gak seberapa". (wc.ER.Ps9.p1)	
"Biasane setelah rugi cukup besar mbak, aku berhenti dulu, lama iku, kalau sakit, gak main mbak, males kalau sakit atau anakku sakit". (wc.ER.Ps10.p3)	Mood berpengaruh
"Biasanya kan kita lihat orang beli-beli, ikut, ada rumor atau apa, ikut. Beli opo-opo, iki-iki, gitu-gitu aja. Kadang-kadang dari broker. Kita kan mesti dapet (informasi). Biasanya kalau beli ya itu dulu mbak, wis biasa soale"(wc.ER.Ps11.p4).	Pengaruh teman/eksternal
"Kan ada mbak, misalnya yang pemain gedhe, margin sampai <i>diforce sell</i> sampai dananya habis, itu kan ada mbak. Ada yang satu bulan sudah gak pernah kesini ikut margin gitu. Itulah, emosinya terlalu. Ya kalau kita kan, .ya beda ya cowok sama cewek, kalau cowok kan lebih agresif ya, kalau cewek lebih pasif. Memang banyak cewek yang <i>trader</i>, ya mungkin mereka mainnya ya kayak aku inilah, gak terlalu bernafsu, tapi yang aku lihat dari kebanyakan temanku ini yang bernafsu biasanya laki-laki"(wc.ER.Ps12.p4).	Laki-laki lebih agresif daripada perempuan
"Psikologis dulu lah mbak, biasa soale ha..ha, terus yo filing, iku gak bisa ngomong ya, kalau sudah lama bisa. Dari yang ... oh ini yang masuk gini, oh gini biasanya segini kok diam aja. Filing iku mestio main kalau sudah biasa, dapatnya ya dari transaksinya itu, biasanya kalau mau naik tinggi ya, dia turun 3 point bertahan di situ. Yang masuk asing seperti JK, RY, itu	-Psikologis faktor utama -Filing/intuisi



Lampiran 10. lanjutan

	kita masuk pembelian” (wc.ER.Ps13.p3)		
6	“Aku kalau ada masalah selalu cerita sama teman atau suami. Kalau kita gak cerita kan gak bisa cari solusi. Aku orangnya gak terlalu memikirkan, gak terlalu nyimpèn. Soalnya kalau gitu suka pusing aku”. (wc.ER.Ps14.p4)	Ekstrovert, supel, gampang terpengaruh, kurang hati-hati	Kepribadian



Lampiran 5. Lanjutan

Lampiran 5.

Analisis Data Tahap I. Identifikasi Proses Informan Menjadi Investor

Statemen	Alasan	Motif	Kategori	Identitas
"Saya masuk ke saham dimulai sejak tahun 1996. Jadi saya sudah sangat lama berkecimpung di saham. Yang membuat saya tertarik dengan saham adalah yang pertama, saya tidak puas dengan keuntungan yang saya dapatkan dari sektor perbankan, ya memang cukup aman, tapi bagi orang yang butuh penghasilan tambahan, belum cukup untuk memberikan penghasilan yang berarti, sehingga saya berusaha mencari alternatif lain untuk menambah penghasilan saya. Maka mulailah saya mencari "fitting", Jadi saya membuat portofolio gampang ya bu bu ya. Jadi sebagian dana saya di perbankan dan sebagian lagi di saham. Pada awalnya saya alasan investasi itu 30% dari dana saya itu saya taruh di saham. Meskipun dengan semakin saya mengetahui karakteristik investasi di saham, resikonya ya bu bu ya, tahap sekarang saya sudah sampai pada suatu komposisi 70% dana saya di saham dan 30% di Bank. Jadi saya tetep, karena saya harus tetep proteksi pada resiko sehingga saya tetap tidak akan menaruh semua dana saya di Bank. Ide awalnya adalah saya ingin memperoleh penghasilan yang lebih tinggi, didukung	- Ketidakpuasan pada sector perbankan. - Bidang yang diambil pada S1 dan S2 adalah pasar modal - Perlu penghasilan tambahan	Sebab/karena (Orientasi masa lalu)	Investor masa lalu	Historical investor/ investor berpengalaman

Lampiran 5. Lanjutan

Statemen	Alasan	Motif	Kategori	Identitas
oleh bidang yang saya ambil mulai S1 sampai S2 di bidang pasar modal” (wc.LT.A1.p1)				
“Pada waktu itu saya membutuhkan uang untuk biaya kuliah saya. Orangtua saya tidak bisa membiayai kuliah saya waktu itu karena sakit, stroke. Saya perlu uang dalam waktu singkat. Maka saya harus kerja <i>takes time</i> tapi hasilnya banyak. Itulah maka saya kemudian menjadi trader saham” (wc.WS.A1.p1)	-Kebutuhan uang dalam waktu singkat untuk biaya kuliah. -Menguntungkan/hasilnya banyak	Agar (Orientasi masa kini)	Investor masa kini	Investor kontemporer/trader
“Ya mbak, saya memang tertarik dengan dunia saham ini. Menurut saya ini sangat menguntungkan. Bahkan saya sudah bukakan rekening untuk anak saya sejak dia masih SMP. Itu saya ajarkan untuk anak-anak saya, sebab kebetulan saya menguasai ilmunya, sehingga saya harus memberitahu ini kepada anak saya, karena apapun pekerjaannya, dia harus tahu tentang dunia ini. Gitu lho. Apalagi mbak yang dibidang ini. Harus tahu. Ini gak, orang uang disimpan di Bank, kena inflasi ya habislah. Jadi dulu saya gak ngerti, waktu masih kuliah kedokteran, lulus, uang saya masih... kebetulan saya dapat pekerjaan banyak, bagus, uang banyak, keliru menempatkan uang-uangnya itu. Dunia saham ini kan dunia masa depan, kayaknya. Di Amerika kan juga gitu ya. Ya saya masih belajar, kalau gak belajar saya malah ketinggalan. Itu cerita awalnya begitu. Ternyata betul, harus belajar	-Menguntungkan -Menghindari inflasi -Dunia masa depan -Menjamin kehidupan di masa tua	Untuk (Orientasi masa depan)	Investor masa depan	Investor berencana



Lampiran 5. Lanjutan

Statemen	Alasan	Motif	Kategori	Identitas
ilmunya itu. Setelah sekian tahun, tahu inflasi, awalnya gak tahu saya taruh uang di Bank. Wah ternyata rugi orang naruh uang di Bank. Kasihan sebenarnya dia, rugi, karena orang gak ngerti. Kalau orang ngerti pasti gak mau, uangnya menyusut kok". (wc.SI.A1.p1) "Teman-teman saya jarang dan gak mengenal. Setelah sekian tahun saya bermain di pasar modal itu, dia sebenarnya kepengen, tapi intinya, pikirannya, kalau rugi, rugi banyak, kalau untung, untung banyak. Itu kan kalau orang gak ngerti. Kan gak gitu. Banyak temen-temen yang gitu, makanya kalau memarketingkan dunia pasar modal itu ke dokter, uangnya banyak, milyartan, orang kayak gitu, tapi gak tahu caranya bagaimana mengembangkan uang itu lebih banyak lagi, sehingga banyak teman-teman dokter itu sudah tua tapi hidupnya susah. Waktu meninggal itu rumahnya dijual. Lha saya melihat, lho kenapa professor kok rumahnya dijual, ya kesulitan uang. Walaupun sudah tua ternyata ini banyak bukti-bukti seperti itu. Doktor, professor bedah tulang. Bedah tulang itu rajanya cari uang. Tapi kenyataannya begitu dia pensiun atau meninggal, kesulitan uang. Keliru kan itu. Salah manajemen uangnya". (wc.SI.A2.p1)				
"Soalnya kan itu, biar jelas nanti hidupnya, terus kan	-Kecerdasan financial	Agar (Orientasi	Investor masa kini	Investor kontemporer/



Lampiran 5. lanjutan

Statemen	Alasan	Motif	Kategori	Identitas
ada apa ya semacam kecerdasan finansial. Keuntungan nya lumayan banyak, diatas inflasi banyak lho. Misalkan pengen beli PS tinggal beli pake uang sendiri". (wc.IAN.A1.p1)	-keuntungan lumayan banyak -Melindungi dari inflasi -membeli keperluan sendiri	masa kini)		trader
"Dulu kakakku soale yang bawa. Kakak saya orang Telkom toh, kerjanya kan mungkin dia kan orang IT, contoh dia kan sering mantau di internet Ikut yok ikut yok, terus ikut gabung. Berikutnya perlu, untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga". (wc.ER.A1.p1)	-Ikut-ikutan kakak -Menjamin kehidupan dimasa depan -Menjamin kehidupan di masa tua	Agar (orientasi masa kini)	Investor masa kini	Investor kontemporer/trader

[illegible]

Lampiran 6. Lanjutan

Lampiran 6.

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-1/LT)

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Menunda konsumsi hari ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. (wc.LT.I1.p1) “...bukan berarti menjual tiga bulanan dia harus <i>trader</i> terutama beli. Kita ini, ekspektasi kita gak harus bahwa jangka pendek kita sudah untung, terkadang kita ekspektasi 6 bulan, 3 bulan untung ya saya jual, tetap saya jual, makanya tadi saya bilang target keuntungan, kalau untung ya saya jual.(wc.LT.I1.p1)	Mendapat keuntungan di masa depan - Target laba, target waktu, saham undervalue	Makna Investasi
	Investasi harus seperti itu. Jadi kalau satu bulan sudah untung, dengan sendirinya saya jual, tapi pada saat saya beli pertama, saya berekspektasi bahwa ini naiknya tidak akan perlu waktu lah, Jadi pengertian <i>investment</i> tadi bukan berarti kita harus menjual setahun tidak, kalau saya beli itu saya tidak terlalu berekspektasi bahwa dalam jangka pendek sudah menguntungkan. Karena kita gak tahu segala hal. Kalau kita membaca laporan keuangan itu kita gak tahu kapan akan naik, saya sendiri waktu melihat adalah yah saya yakin saham ini terlalu murah (<i>undervalue</i>) ya gitu aja, kapan naiknya ya kita gak tahu”. (wc.LT.I2.p2)	- Membeli saham berdasarkan laporan keuangan, sebuah saham undervalue, tetapi gak tahu kapan naiknya.	
2.	“Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya apa yang perlu dipersiapkan begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target resiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target resiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini”. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual.	Target return dan resiko	Yang perlu dipersiapkan dalam investasi saham



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	(wc.LT.P1.p1)		
	“Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi sistem <i>return</i> ya buk ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa, seperti itu”. (wc.LT.P2.p3)	Kalau untung gak boleh rakus	
	“Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian, Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak. pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. (wc.LT.P3.p3) Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi krisis luar biasa tahun 2008 yang harga saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan (wc.LT.P3.p2)	Target kerugian 20%	
	“Kadang-kadang saya diminta temen-temen untuk mengelola dana mereka. Sebagian saya tanya sebelumnya. Anda ini uang sendiri atau hutang? Begitu saya tahu hutang, saya gak mau mengelola. (wc.LT.P4.p1)	Tidak menggunakan dana dari hutang	



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	Terjun ke saham jangan sekali-kali uang hutang dan jangan uang untuk kebutuhan sehari-hari. Kalau itu uang hutang atau kebutuhan sehari-hari siap-siaplah kita gantung diri atau stress. Jadi kalau itu hutang harus bayar dalam jangka waktu tertentu. Harga saham turun apa kita gak stress". (wc.LT.P5.p1)	Tidak menggunakan uang untuk kebutuhan sehari-hari	
	Kita harus menjual saham padahal harga saham turun. Itu uang untuk anak kita yang sedang sekolah. Harus bayar. Harga saham turun. Makanya saya sangat menyarankan teman-teman lain. Pak apa salah satu saran untuk berhasil di saham. Pakailah uang yang tidak dimakan, artinya pakailah uang yang tidak digunakan dalam jangka pendek. Kita gunakan di saham. Karena beda dengan deposito ibu, ibu deposito gak ada ruginya ya buk ya, bisa stabil". (wc.LT.P6.p1)	Tidak memakai uang yang dipakai jangka pendek	
	Dan lagi satu hal buk ya, terjun di saham, jangan taruh semua uang kita di saham. Harus ada sebagian uang kita yang di bank untuk menjamin kebutuhan kita ke depan. Itu yang saya tekankan. (wc.LT.P7.p1)	Tidak menaruh semua uang di saham	
	"Dan ini yang perlu diingat, selalu belajar dan membuka wawasan, karena pasar itu dinamis buk, tidak statis, selalu berubah. Berusahalah untuk selalu update wawasan". (wc.LT.P8.p1)	Selalu belajar dan membuka wawasan	
3.	"Saya cenderung memilih kalau saya itu pilih dulu industrinya, barulah saya pilih saham dari industri. Kalau industrinya cenderung tidak berubah, Tapi kalau sahamnya bisa berubah. Cukup berubah. Saya pertambangan, perkebunan, otomotif, sector property, farmasi masuk sedikit-sedikit tapi gak terlalu, terus ini juga tergantung kondisi ekonomi ya buk ya. (wc.LT.Ab1.p1) Saya juga pernah masuk cukup banyak pada alat berat, pada saat sebelum krisis bu sebelum 2008 cukup banyak saya ambil saham-saham alat berat. Tahun 2007an. Waktu itu kan Indonesia sedang bagus-bagusnya, ekonomi meningkat sehingga banyak dibutuhkan untuk bangunan, hutan	Analisis fundamental top-down, -analisis makro ekonomi -analisis industri -analisi perusahaan -Laporan keuangan	Jenis analisis pada keputusan beli saham



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	terutama ekspansi di luar Jawa, nah itu kan alat berat ya bukannya, saya beli cukup banyak waktu itu, tapi sekarang sudah gak. Jadi saya lihat industrinya". (wc.LT. Ab.1.p2)		
	"...bagi saya adalah saya itu biasanya bukannya paling setiap ada <i>announcement</i> baru, laporan keuangan, saya hitung berapa sih nilai fundamental dia, dengan pendekatan P/E ratio, saya bandingkan dengan P/E ratio di pasar apakah kenaikan laba suatu perusahaan masih tergolong, sudah sepenuhnya terefleksikan ke dalam harga pasar (wc.LT.Ab3.p2) ... dalam hal ini P/E ratio tadi sudah ataukah belum sepenuhnya terefleksi pada harga. Kalau belum saya akan beli. Saya menciptakan suatu metode tertentu ya, bukan menciptakan tapi saya mengadopsi suatu pendekatan fundamental yang itu cukup simpel sebetulnya. Ada suatu ukuran, oh kalau seperti ini, ini masih punya potensi naik, oh kalau seperti ini <i>overvalue</i>, oh ini sudah berat untuk ada kenaikan. Saya pakai itu, dan kalau saya anggap punya potensi naik, saya pilih. Terkadang harganya sudah cukup mahal tetapi masih mungkin untuk naik, dan dengan menggunakan pola tadi bukannya, pengalaman saya ya rata-rata 70% hasilnya betul. Jadi potensi mungkin masih ada". (wc.LT. Ab3.p3) "Ya kalau saya lihat ini merupakan bagian dari fundamental. Cuma saya agak berbeda dengan orang kebanyakan investor melihat. Saya pakai PER, cuma yang saya pakai PER <i>growth</i>. Saya bandingkan PER dengan EPS nya. Barulah saya tahu ini <i>under</i> atau <i>overvalue</i>. Saya tidak berbicara PER itu 15 tinggi, tidak. Saya bicara PER, bandingkan PER dengan EPS nya, sebanding atau tidak. Mungkin di <i>textbook</i> gak ada bukannya tapi lebih kepada fundamental tapi <i>applied</i>. Jadi saya pake PER. tapi saya kaitkan dengan pertumbuhan dari PER". (wc.LT.Ab3.p4)	Kinerja perusahaan, dengan pendekatan: - P/E ratio growth - dibandingkan EPS	
	"Memang untuk kinerja, pertama kali yang saya lihat itu ROE. Tetapi kemudian yang saya perhitungkan adalah <i>PE Ratio Growth</i>	Membuat <i>checklist strength and weakness</i>	



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	tadi. Tapi memang dalam ratio perusahaan saya bikin <i>chek list financial strength and weakness</i> . Yang pertama saya lihat adalah <i>Operating Profit Margin</i> . Saya gak melihat <i>Net Profit Margin</i> , mungkin ini yang perlu dicermati, untuk konfirmasi. Pengalaman saya itu, ini pernah kejadian pada tahun Sembilan puluhan.....ada suatu kejadian di Jawa timur, ketika perusahaan <i>Public offering</i> ya buk ya, ada suatu kebijakan bahwa selama 2 tahun dia harus laba. Nah ini gimana cara perusahaan mengakali. Dia menjual asetnya. Jadi laba tadi diperoleh dari menjual assetnya. Jadi laba bersih ini berasal dari penjualan asset aja. Begitu dua tahun dia beroperasi, tahun berikut-berikutnya sudah hilang labanya. Dari pengalaman itulah maka saya pakai <i>Operating Profit Margin</i> . Yaitu margin dari profit normal karena operasi. Karena dari situ lah saya mendapatkan laba operasi normal. Yang kedua, saya mencermati ROA. Kan dia secara keseluruhan kemampuan perusahaan menghasilkan Laba, yang ketiga ROI, satu lagi <i>dividen yield</i> , kan perlunya untuk mencari dividen. Baru dari keempat tadi saya gunakan untuk menghitung <i>PE Ratio Growth</i> tadi. Kalau <i>PER Growth</i> kurang menurut saya, mungkin dalam <i>grey area</i> buk ya, tetapi dalam OPM, ROA, ROE maupun dividen bagus, saya pilih. <i>PER Growth</i> saya bagi dalam tiga area ya buk ya, hijau, <i>grey</i> dan merah. Kalau merah kan jelas. Kalau merah itu jelas, secara PER nya sudah terlalu tinggi, kalau hijau, coba saya cek lagi, ROA, ROE nya bagaimana, saya bandingkan dengan industri, misalnya pertambangan ya buk ya saya bandingkan dengan perusahaan lain yang pertambangan. Tapi yang utama adalah <i>PER Growth</i> tadi". (wc.LT.Ab.4.p3)	-Operating Profit Margin (OPM) -ROA -ROE -Dividen yield Dari keempatnya digunakan untuk menghitung <i>PER growth</i>	
	"Kita dalam pengalaman investasi harus membedakan antara <i>good company good stock</i> dan <i>bad company bad stock</i> . Orang pasti bertanya, bagus gak Telkom. Jawabnya pasti bagus. Itu <i>good company</i> . Apakah Telkom <i>good stock</i> ? Belum tentu. kalau dia itu pertumbuhan labanya, ROA, ROE, <i>Operating Income</i> nya tinggi. Kalau sudah terlalu tinggi, maka dia akan menjadi <i>bad</i>	Mengidentifikasi <i>good company-good stock</i> , <i>bad company-bad stock</i>	



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	<i>stock</i>. Atau CBFK, itu PER nya rendah sekali. Kenapa rendah? Karena masih baru, labanya baru laba. Tapi bagi saya itu menjadi <i>good stock</i>, karena beberapa tahun laba sudah mulai naik, tapi PER dia masih rendah, maka dia menjadi <i>good stock</i>. Tapi ada juga tekstil. Tekstil itu PER rendah, pertumbuhan labanyapun juga rendah. Maka dia, <i>bad company</i>, <i>bad stock</i>. Jadi kita lihat apakah PE tinggi atau PE rendah itu dikaitkan dengan kinerja. Makanya saya gunakan PER growth dan pertumbuhan EPS yang mencerminkan kinerja, Pertumbuhan PER dibanding EPS nya. Makanya kalau kita gunakan dua tadi, pasti akan diperoleh, apakah <i>good stock</i> atau <i>bad stock</i> bukan <i>good company</i> atau <i>bad company</i>. Kalau pengalaman kita, banyak orang cenderung <i>good company</i>, tapi untungnya kecil, kenapa, karena harga sudah terlalu tinggi. Sekarang orang cenderung membeli saham Astra. <i>Good company</i>, bukan <i>good stock</i> lagi karena harga saham sudah terlalu tinggi. Jadi saya gak pake PE tinggi atau PE rendah tapi saya kaitkan dengan kinerja". (wc.LT.Ab5.p2)		
	Meskipun saya tahu tentang teknikal, tapi jarang saya pakai dalam investasi. Kenapa saya tidak menggunakan teknikal? Saya juga ingin menikmati hidup tadi. Kalau saya menggunakan teknikal saya akan capek karena bagi saya investasi itu bukan pekerjaan utama. Teknikal saya pakai hanya untuk konfirmasi aja. (wc.LT.Ab6.p1)	Analisi teknikal sebagai konfirmasi	
4.	"Setiap kali saya memulai investasi, itu ada temen yang bertanya begitu. Yang pertama adalah kita harus menetapkan dua hal, target return dan target resiko, itu wajib dilakukan oleh temen-temen yang mau terjun di saham. Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target resiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin	Berdasarkan target keuntungan atau kerugian dan target waktu. -Keuntungan 5-10% -Rugi 20% satu saham, tak ada perkembangan, <i>cutloss</i>	Analisis pada keputusan jual saham

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi system return ya bu, ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa. Saya terus terang seperti itu. Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian. Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak.. pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual". (wc.LT.Aj1.p1)		
	"...setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih <i>risk fear</i> semakin menghindari resiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80%, saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi". (wc.LT.Aj2.p2)	Lebih risk fear setelah mengalami kekalahan cukup besar	
	"...waktu itu (kejadian bom Bali dan keruntusan WTC) saham-saham saya gak mau saya jual, tapi ternyata kok pada hari tersebut kok turunnya semakin parah, akhirnya saya jual berapapun harga di pasar. Saya <i>cut loss</i>. Tapi kalau beli saya belum pernah. Jadi bagi saya pribadi ya saya justru lebih stabil dibandingkan waktu jual, secara emosional. Saya waktu beli hampir tidak terpengaruh oleh kondisi perubahan-perubahan jangka pendek. Tapi kalau jual saya lihat pasar. Karena begini, kalau beli saya belum naruh uang, tapi kalau jual, kan uang saya disitu, saya <i>cut loss</i>, jadi emosi kadang-kadang agak berpengaruh di situ. (wc.LT.Aj3.p1) Kalau beli relative saya sih selama ini santai aja. Kalau jual memang agak terpengaruh emosi, ini terkait dengan uang. Misalkan ditelpon pak ini, ini lagi seperti ini. Begitu harga turun agak tajam, saya jual meskipun sangat jarang". (wc.LT.Aj3.p2)	Emosi lebih berperan dalam keputusan jual saham terutama dalam kondisi genting	

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	"Saya waktu itu masih beli, masih punya. Ya saya jual sebagian. Waktu krisis tahun 1998 saya tunggu satu minggu, setelah itu saya mulai lagi. Karena saya pikir kejadian itu sementara. Pengalaman dari September dulu. Ternyata itu sementara. Asal kita bisa memilih saham-saham tertentu bu ya. Jangan beli saham yang <i>eksport oriented</i>, itu pasti terpengaruh. Saham yang sifatnya domestik bu gak ada masalah, gak pengaruh. Saham-sahamnya Indofood, unilever itu juga turun tapi Cuma tiga hari, habis itu naik lagi. Beda dengan saham-saham pertambangan, itu agak lama, bisa berbulan-bulan gak kembali". (wc.LT.Aj4.p2)	Pengalaman membuat pengambilan keputusan lebih matang	
5.	Pengalaman saya melihat temen-temen, di pasar modal, kalau mereka gak menyiapkan target resiko mereka menjadi kapok. Apa kapok itu ya..jera. itu artinya selama ini. Kalau saya menerapkan, kalau saya sudah untung dua puluh persen, meskipun diperkirakan masih naik lagi, akan saya jual. Jadi saya punya prinsip bahwa, kalau untung saya gak boleh rakus. Ya ini mungkin fenomena yang mungkin temen-temen saya sendiri ya mungkin bisa muncul begitu. Sehingga jatuh. Jadi system return ya bu ya, saya gak mau muluk-muluk. Saya punya prinsip adalah kalau satu bulan saya untung 5%-10%, kalau saya kumulasikan berapa. Saya terus terang seperti itu. Yang kedua, saya punya target prinsip bu, yaitu kerugian. Kalau saya sudah rugi 20%, satu saham, bukan portofolio, saya akan jual saham itu. Saya gak mau nunggu terlalu lama, gak jelas kapan itu kembalinya tapi bukan berarti satu hari-dua hari bu, gak..pasti saya tunggu paling tidak perkembangan satu bulan. Saya lakukan seperti itu, karena saya memang long term, bukan short term bu. Jadi rugi satu minggu sampai drop gitu satu bulan ternyata tidak ada sinyal yang positif ya sudah saya jual. Dengan pola tadi itulah saya bisa menikmati pulang dari kantor bisa menikmati, untung gak terlalu berpuas diri, karena itu sebagai bagian dari proses, sehingga dengan saya menerapkan pola batas kerugian seperti itu 20 % tadi, ya kalau kondisi krisis itu gak bakal lah uang saya itu habis. Kecuali itu ya, pada tahun-tahun tertentu dimana terjadi	Menghindari ketakutan dan ketamakan dengan membuat target keuntungan dan kerugian	Faktor psikologis

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	krisis luar biasa tahun 2008 yang harga saham sampai turun 40%, itu aja. Tahun-tahun yang lain turun sedikit kembali kepada akumulasi keuntungan (wc.LT.Ps1.p1) Kelemahan investor pemula adalah ketika mereka untung, mereka menjadi rakus. Jadi ada konsep dalam pasar modal adalah <i>fear and greed</i>. Takut dan rakus. Ketika mereka rugi, mereka takut dan ketika untung mereka rakus. Kalau saya menentukan target keuntungan dalam satu saham. Biasanya bukannya kalau saya sudah untung 20% akan saya jual, meskipun masih ada potensi naik". (wc.LT.Ps1.p2)		
	"Sebenarnya kalau kita melampaui suatu batas harga tertentu kita rugi, kita harus menjual saham kita, sehingga rugi kita tidak semakin besar. Kebanyakan investor pemula itu tidak seperti itu. Mereka gak siap rugi, jadi mereka berharap sahamnya akan naik terus. Menunggu sampai mungkin berbulan-bulan yang mungkin tidak pernah naik (wc.LT.Ps2.p1) Dalam saham dan dimanapun kita juga harus mempertimbangkan yang namanya <i>opportunity</i>. Kalau kita menahan terlalu lama berarti uang kita kan nganggur tidak bisa kita gunakan untuk menghasilkan keuntungan. Kalau saya biasanya adalah saya jual dan kemudian saya cari saham-saham lain yang mungkin akan mengalami kenaikan, sehingga rugi sekarang mungkin akan tercover oleh keuntungan yang saya peroleh, meskipun belum menjamin ya bukannya, tapi ada potensi kenaikan. Nah itulah yang seringkali para investor gak siap. Yang kedua, kelemahan investor pemula adalah ketika mereka untung, mereka menjadi rakus. Jadi ada konsep dalam pasar modal adalah <i>fear and greed</i>. Takut dan rakus. Ketika mereka rugi, mereka takut dan ketika untung mereka rakus. Kalau saya menentukan target keuntungan dalam satu saham. Biasanya bukannya kalau saya sudah untung 20% akan saya jual, meskipun masih ada potensi naik". (wc.LT.Ps2.p3)	Investor cenderung loss aversion dengan tidak menjual saham rugi, cerminan adanya cognitive dissonance	

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	“Jadi memang kalau di pasar modal itu, faktor pengalaman itu luar biasa. Hal yang juga penting, penting untuk menjaga emosi kita, jika kita ini tidak terbiasa dengan pasar modal ya buk ya, kita bisa “gila” disitu. Seperti gila. Kenapa, karena harga saham yang harusnya naik, turun luar biasa. Belum lagi kita bicara saham-saham gorengan ya, kita belum bicara ke situ. Luar biasa. Kalau kita nanti orang yang gak punya pendirian, waktu saham naik, kita senang luar biasa, saham turun kita takutnya luar biasa, kita stres. Bagi saya adalah, karena saya menggunakan <i>long term</i> tadi, maka ketika sore hari saham turun pun saya gak peduli, apa ya saya gak terlalu, karena saya punya ekspektasi <i>long term</i> tidak jangka pendek, maka saya gak peduli. Sehingga saya bisa menikmati sisa hidup tadi, begitu juga orang-orang yang <i>short term</i> tadi itu pulang ya pusing dan sebagainya dan tadi saya bilang investasi itu bukan satu-satunya sumber pendapatan saya. Jadi saya tuh meskipun cukup signifikan dana saya tetapi itu adalah kalau saya istilahkan begitu adalah pendapatan tambahan saya. Meskipun kadang-kadang melebihi apa yang saya dapatkan dari kerjaan inti saya. Kita harus siap dengan ini, kadang-kadang kita turun pendapatan. Kadang-kadang saya diminta temen-temen untuk mengelola dana mereka. Sebagian saya Tanya sebelumnya. Anda ini uang sendiri atau hutang? Begitu saya tahu hutang, saya gak mau mengelola. Terjun ke saham jangan sekali-kali uang hutang dan jangan uang untuk kebutuhan sehari-hari. Kalau itu uang hutang atau kebutuhan sehari-hari siap-siaplah kita gantung diri atau stress”(wc.LT.Ps3.p1).	Pengalaman sebagai pembelajar	
	Jadi begini, psikologis itu gak bisa lepas ya buk ya. Seringkali kita ini gak siap menghadapi aspek-aspek yang sifatnya itu drastis. Ambillah contoh kejadian pada saat terjadi bom Bali. Itu faktor psikologisnya luar biasa. Pada dua hari pertama, banyak orang melepas saham-saham, saham-saham sektor perhotelan. Itu luar biasa turunnya, karena orang gak siap dengan psikologi. Kedua, dulu pernah tahun 1996, bahwa PT. Gas gagal kontrak untuk menyerahkan pemenuhan gas	Emosi langsung/ <i>immediate emotion</i> , investor panic karena ada berita buruk, langsung menjual saham. LT menjadi kontranian.	

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	pada PLN, itu dalam satu hari, itu harga turun luar biasa, padahal orang gak tahu berapa kontraknya, harga dan sebagainya, itu orang sudah jual saham karena psikologis. Orang tahunya bahwa setelah 3 hari, IHSG buk ya turun sampai 10% dalam waktu 3 hari. Dan beberapa saham sempat turun sampai 30% dalam waktu satu minggu. Ini cerminan mungkin banyak orang begitu ada berita buruk, mereka langsung menjual saham gak tahu seberapa buruk, atau seberapa turun suatu laba atau kondisi ekonomi, mereka menjual. Saya justru seringkali mengambil manfaat dari sini setelah saya tahu bahwa secara konteks pasar modal, banyak yang terpengaruh faktor psikologis sehingga saya, satu dua hari saham turun, tapi justru dua hari berikutnya mengalami kenaikan. Sangat cepet sekali. Dan turun tadi, faktor psikologis tadi biasanya berlangsungnya gak lebih tiga hari, bisa turun bisa naik, kedua-duanya, faktor psikologi bisa juga naik. Makanya nanti saya ceritakan faktor psikologis yang mengalami kenaikan. Harga turun tadi saya beli. Saya tunggu dua-tiga hari berikutnya, dalam dua tiga hari sudah naik. Untung bukan 2%-3%, minimal 10% saya dapat. Itu contoh faktor psikologis". (wc.LT.Ps4.p1)		
	"Yang kedua contoh faktor psikologis yang terkait dengan contoh pengalaman saya adalah banyak investor kita, yang saya kenal juga yang saya dengar adalah tipikal investor kita itu menganut <i>herding behavior</i>, perilaku bebek. Dan itu paling banyak adalah mereka mengekor investor asing. Dan celaka lagi pengalaman saya adalah sebagian lagi adalah yang namanya asing tadi sebenarnya adalah orang Indonesia yang mereka tempatkan di Singapura dan memberikan penawaran lagi ke Indonesia padahal itu biasanya berasal dari perusahaan Indonesia. Saya tidak menyebut nama, tapi contohnya adalah beberapa saham yang itu dibuat seperti itu. Yang saya tahu seperti sahamnya Bumi, sahamnya Bumi sebelum tahun 2008 itu banyak dipermainkan seperti itu. Ada orang asing tanda petik "orang asing" buk ya memborong sahamnya Bumi, yang terjadi investor local ikut memborong, kan nanti satu	Perilaku mengekor investor asing (<i>Herding</i>). Dua tahun pertama LT termasuk pengekor, tapi berhenti seiring dengan pengalaman	



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	minggu harga bisa naik 40%, tetapi apa yang terjadi, saham-saham gorengan itu bermain dalam waktu gak lama, sampai sekarang belum kembali. Salah satu contohnya sahamnya Bumi. Beberapa grupnya Bakrie mengalami hal seperti itu, tetapi tidak semua. Jadi itu ada hal-hal yang ibu juga melihat", saya termasuk orang yang tidak, karena tahu tadi buk ya, pengalaman mungkin, dulu tahun-tahun 1996 sampai tahun-tahun 1998 saya termasuk yang disitu. Berdasarkan pengalaman saya tadi, oh ternyata saya ini, kita ini sering dipermainkan oleh investor asing, sekarang biar orang asing beli, sudah saya gak begitu peduli"(wc.LT.Ps5.p2).		
	"Contoh lagi adalah psikologi positif, ketika terjadi pengumuman yang namanya kenaikan laba di koran. Maka pada hari berikutnya harga saham akan mengalami kenaikan. Tetapi setelah seminggu berikutnya akan terkoreksi lagi. Ini juga cerminan adanya market psikologis. Ya karena dalam kenyataan pengalaman yang saya ketahui adalah ketika orang itu melakukan, ada berita baik, mereka langsung beli. Mereka gak pernah tahu berapa kenaikan labanya, begitu ada berita baik, laba naik, mereka memborong, sehingga begitu mereka tahu oh terjadi <i>over demand</i> , kelebihan permintaan. Padahal <i>supply</i> nya gak berubah buk ya, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan yang berlebihan. Istilah kami adalah <i>overbought</i> , <i>overbought</i> itu adalah pembeliannya berlebihan, dibandingkan penawaran. Jadi paling sering terjadi ketika ada investor asing melakukan pemborongan saham dengan dana sampai milyartan itu. Jadi mereka banyak bermain dalam <i>block trading</i> ya, membeli saham dalam jumlah banyak"(wc.LT.Ps6.p2).	Overreaction pada berita baik	
	"Ya sebetulnya kalau investor <i>naif</i> itu kan investor yang memilih saham itu gak tahu ilmu buk ya, asal comot aja. Pokoknya tahunya orang beli saham ini, Garuda misalnya milik pemerintah, dan <i>go public</i> , tapi yang pasti dia beli saham Garuda itu gak tahu saham ini baik atau buruk. Dia pokoknya tanpa mempertimbangkan <i>return</i> dengan baik	Investor naif, investor yang membeli saham tanpa analisis yang cermat	



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	menghitung potensi keuntungan, oh katanya saham Garuda saham baik, saham Gudang Garam saham baik, itu <i>naïf</i> dia” (wc.LT.Ps7.p2).		
	“Saya seringkali disebut orang, bapak terlalu <i>overconfidence</i> . Nah itu kadangkala yang bisa menilai kan orang lain. Karena orang bilang ini begini begini ini kan belum betul, bapak percaya ini. Tapi semua ini rasional, dan itu menurut pengalaman saya ya buk ya 80% itu betul. Maka saya sedikit saya buat agak konservatif pakai estimasi. Saya prediksi sampai (harga saham ASTRA) 48 ribu, malah mencapai 50 ribu, itu tidak berarti <i>overconfidence</i> , tapi buat teman-teman investor, saya menghitung tadi itu kok terlalu percaya diri, saya termasuk yang tidak terlalu suka informasi <i>online</i> , menurut teman-teman itu terlalu percaya diri karena merasa tidak perlu informasi. Karena saya merasa tahu ilmunya. Sekali lagi meskipun tidak 100% betul, Jadi bagi saya itu yang bisa menilai adalah orang lain, saya dianggap <i>overconfidence</i> . Bagi saya kalau itu betul ya gak juga, gitu ya. Orang dikatakan <i>overconfidence</i> itu bagi saya adalah dia terlalu percaya diri dan dia sering rugi, tapi kalau dia percaya diri dan dia untung, sering untung daripada ruginya, menurut saya itu gak masuk ke sana. Karena prinsip <i>overconfidence</i> adalah orang dikatakan <i>overconfidence</i> jika dia bertransaksi dan sering bertransaksi, ia sering salah. Dia melawan pasar, dia mengagungkan ilmu dia tapi salah, hitungannya salah. Itulah yang namanya menurut saya ya <i>overconfidence</i> . Biasanya ciri khas <i>overconfidence</i> orang itu melakukan apa yang disebut <i>overreaction</i> ” (wc.LT.Ps8.p3)	<i>Overconfidence</i> (terlalu percaya diri) jika sering transaksi tapi rugi	
	“Itu ya beberapa aspek psikologis yang sering muncul dalam perilaku investor adalah apa yang kita kenal dalam <i>representativeness bias</i> yaitu bias cenderung memilih saham-saham besar, kalau sahamnya Bank Century sahamnya bagus, kalau sahamnya Gudang Garam sahamnya bagus. Beberapa jenis investor, khususnya investor dana pensiun itu banyak yang terpengaruh itu. Mereka hanya mau saham-	Representativeness bias, bias perilaku dengan menganggap perusahaan besar sahamnya pasti bagus.	



Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	saham perusahaan besar. Itu representativeness bias. Bias, kalau perusahaannya gede itu pasti bagus. Atau juga orang membeli saham yang familier, saham-saham yang dia kenal. Dia gak mau beli saham yang dia gak kenal. Oh dia tahu saham Gudang Garam yang dikenal, Astra dia kenal, dia pilih saham-saham itu. Itu ada kaitannya dengan representativeness itu. (wc.LT.Ps9.p4)		
	"Kalau saya itu kalau kondisi saya gak <i>mood</i> , saya gak terjun, itu berpengaruh, pasti, paling tidak dalam ketajaman dalam menganalisis pasti mengalami perbedaan, kita gak mau membeli saham ketika kondisi saya tidak <i>fit</i> , pasti, jadi saya tidak akan terjun di saham. Jadi kalau lagi kacau saya tidak beli saham. Jadi dasar saya, saya menghitung bu, inilah informasinya, jadi kira-kira batasnya seperti ini. Menghitung saya gak harus pake yang detil sekali, misalnya harga emas naik, inikan secara otomatis akan menggerakkan saham-saham sektor emas, gitu ya. Kalau itu komoditi lagi naik, saya juga membeli saham saham komoditi tapi kalau saya menggunakan informasi laba-rugi, saya hitung betul simple dalam <i>exel</i> yang saya miliki, oh saham ini P/E rasionya masih terlalu rendah"(wc.LT.Ps10.p1).	-Mood berpengaruh terhadap ketajaman analisis. -Kondisi badan tidak <i>fit</i> berpengaruh pada <i>mood</i>	
	"Yang bikin gak <i>mood</i> pasti tadi pertama karena sifat saya ini bukan pekerjaan utama ya bu, ya, yang paling berpengaruh adalah pengaruh pekerjaan utama. Itu sangat berpengaruh. Jadi kalau saya lagi load dengan pekerjaan utama saya, maka seringkali saya stop dulu untuk trading. Itu yang paling mempengaruhi saya. Yang kedua adalah setelah saya rugi cukup besar mau gak mau membuat saya lebih <i>risk fare</i> semakin menghindari resiko. Contoh tahun 1998 saya rugi 80%, saya sempat berhenti dua tahun, setelah itu ya jalan lagi. Kalau saya sih cenderung pada itu ya, dan pasti ya berumah tangga pasti ada sedikit pengaruh". (wc.LT.Ps.11.p2).	Yang berpengaruh pada <i>mood</i> -Pekerjaan Utama -Setelah rugi cukup besar -Perselisihan Keluarga	
	"E.. temen saya, ini saya bicara pengalaman temen-temen yang terjun di saham. Banyak temen-temen saya itu adalah perempuan	-Suku Cina lebih suka resiko daripada Jawa -Perempuan lebih	

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	buk. Temen-temen investor buk full. Mulai pagi sampai sore ya di broker itu, bukan broker dia investor. Jadi mulai pagi sampai siang dia ada di situ, keluar hanya makan disitu lagi, sehari-hari seperti itu. Banyak biasanya chines. Dan mereka itu biasanya lebih berani mengambil resiko daripada saya. Disitu saya heran, itu apa yang saya lihat ya buk ya adalah banyak temen saya lebih banyak temen investor perempuan dibanding laki-laki. Kalau saya datang ke broker buk ya. Saya gak bilang untuk investor yang diluar broker. Kalau di Broker, itu yang banyak adalah ibu-ibu. Dan mereka itu luar biasa mengambil resiko dan mereka banyak yang bermain <i>short term</i> . Ya saya juga agak kurang masuk akal, tapi ya itulah yang saya lihat disana. Mereka itu kadang pengusaha, punya bengkel, punya toko, ya seperti itu. Suaminya mungkin sudah sukses dan sebagainya”(wc.LT.Ps12.p3).	menyukai resiko daripada laki-laki	
	“Faktor psikologis ekonomi terpuruk atau bagus masih mempengaruhi saya dalam berinvestasi. Tapi setelah itu dasarnya industri apa, itu dasarnya fundamental. Jadi faktor psikologis itu pemicu saya untuk melakukan, tapi setelah saya memilih saham mana, faktor psikologis tidak mempengaruhi saya dalam proses. Hasil akhir adalah <i>this rational expected</i> saya. Menurut saya psikologis berpengaruh tapi tidak selalu, dan seringkali psikologis mendahului rasional. Bagi saya mau beli mau jual dasarnya rasional. Psikologis bisa masuk tapi tidak selalu. (wc.LT.Ps13.p2)	Faktor psikologis pemicu untuk melakukan investasi (kondisi ekonomi), pemilihan industri dengan analisa fundamental, pemilihan saham merupakan keputusan rasional.	
	“Saya punya jangka waktu medium. Jadi saya gunakan waktu 3-6 bulan atau satu tahun. Itu saham-saham perkebunan, pertambangan, semen, otomotif. Misalnya saham Astra, tapi itu sudah saya jual ya, saya beli dengan harga 24, dalam waktu 4-6 bulan saya jual dengan harga 42. Dalam waktu 4-6 bulan saya untung hampir 100%. Tepatnya 80%. Sekarang sudah lima puluh buk. Tapi ya sudahlah, namanya investasi, ada untung rugi, saya gak gopoh. Ada potensi naik saya ambil terus kan gak mungkin” (wc.LT.Ab1.p3).	<i>Expected emotion</i>	

Lampiran 6. Lanjutan

No.	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
6.	"Saya kalau menurut banyak orang katanya saya ini bukan termasuk ekstrovert, katanya orang seperti itu. <i>Introvert</i> . Cuma begitu sudah mulai ngobrol itu, sudah gak habis-habis. Termasuk agak sulit memulainya. Tapi setelah ngobrol, Katanya temen, bapak ini kelihatannya pendiem, tapi setelah ngobrol ini gak selesai-selesai, tapi banyak juga orang-orang yang bilang begitu. Tapi saya juga merasakan itu, bahwa saya bukan orang yang <i>ekstrovert</i> "(wc.LT.Pri.14.3).	Introvert	Kepribadian



Lampiran 7. Lanjutan

Lampiran 7

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-2/WS)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	"Penundaan konsumsi sekarang untuk keberhasilan dimasa yang akan datang" (wc.WS.I1.p1)	Keuntungan	Makna Investasi
	"Beda, kalau judi, menurut pandangan saya sih, kalau saham saya bisa wariskan, kalau judi saya beli bukan untuk apa-apa, bukan untuk sesuatu. Tapi kalau saham itu saya beli ada barangnya kok, bisa saya wariskan secara hukum. Dia ngasih <i>pasive income</i> kok ke saya kalau ada deviden". (wc.WS.I2.p1)	- Investasi bukan judi - Bisa diwariskan - <i>pasive income</i>	
	"Kalau menurut saya <i>trader</i> judi, kalau menurut saya, karena dia hanya mengharapkan spekulasi tidak bener-bener diniati untuk investasi". (wc.WS.I3.p2)	Trader adalah judi	
	"Mereka melakukan analisis tapi kadang tidak realistis. Tidak empiris menurut pandangan kita, tapi menurut pandangan mereka empiris ya. Ya memang kita suatu ilmu yang berseberangan dengan para <i>trader</i> itu. Ya kalau kita kan intinya empiris, kalau mereka nggak eh ilmu filing, tangi turu ngimpi iki, trus langsung trading beli. Ya termasuk yang menyukai resiko tinggi, mereka mencari-cari pembenaran. Ibu mana bisa membuktikan mimpinya dia. Dan mereka mempunyai kepuasan kalau, oh ini sesuai dengan mimpiku. Mencari-cari pembenaran. Teori ya mencari-cari pembenaran. Itu yang susah". (wc.WS.I4.p1)	- Tader gak memakai analisis dengan cermat, mengandalkan filing - Mencari alasan untuk pembenaran diri/self attribution bias.	
	Kita investasi kan mencari saham yang undervalue. Kalau sudah melewati prediksi harga standar saya, ngapain gak dilepas? Mau cari apa? Justru resiko turun akan lebih tinggi. Tidak harus investasi saham dibiarkan bertahun-tahun. (wc.WS.I5.p3)	Mencari saham yang undervalue	
	Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak mesti, misale kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya lek punya	Investasi tidak selalu jangka panjang untuk mendapatkan deviden	



Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	duit tak masukkan Garuda. Sekarang secara logic, orang memberikan risk premium terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. <i>At least</i> ada <i>growth</i> di perusahaan itu dan terbukti dan sepertinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwao ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih jongkok, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu <i>undervalue</i> , berarti kita itu memberikan <i>risk premium</i> terlalu tinggi, menurut saya lho ya. Nek aku punya duit, beli aku (wc.WS.l6.p2).		
2.	"E pertama, pengetahuan, kenali dulu saham itu koyok opo sih karakternya. Terus cocok gak sama karakter kita. Karakter kita. Karakter kebutuhan kita. Ngkuk lek kebutuhan kita mendadak-mendadak bisa gak diambil, gak bisa. Saham itu misalkan kita punya uang, wis uang itu memang gak kita butuhkan sama sekali. Minimal satu dua tahun yang akan datang. Ojok berharap. Tiga ya tadi ya, Satu pengetahuan, Kalau kita sudah kenal baik dengan saham, siapin duit untuk membeli saham, disyarati dulu, duit ini harus bener-bener gak kepake'. Sampe berapa lama uangnya gak dipake, minimal dua tahun, gitu lho. Yang ketiga, yang keempat, ya kita harus terbuka wawasan, buka informasi, jangan cuma belajar sekali tok saat beli. Awasi sahammu iki. Ya sama seperti anak. Ho yang namanya investasi, misalnya kita beli rumah ya kita tilii, kita awasi, kita sirami e tanamane mati kek apa yaapa, e kalau memang perkembangannya baik ya kita beli lagi, Terus jangan greedy..... Ya jelas ya. Itu yang orang gak mao. Maksudnya bagaimana pak. Contoh kasus gini. Antam itu dulu pernah sampai harga 26. Tapi saya sudah keluar. Saya gak terus masuk di 26. Gak beli lagi di 26. Saya punya standar Antam itu wajarnya Cuma 23. Harga 23 sudah saya jual. Terus harga terus naik barang kan sudah saya jual. Saya kan pengen beli lagi. Gak, oh pantese	-Pengetahuan -Kecocokan dengan karakter -Memakai uang yang gak dipakai -Membuka wawasan/update informasi -tidak <i>greedy</i>/emosi -Target batas bawah	Yang perlu dipersiapkan dalam transaksi saham

Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	Antam iki harganya sekian. Tapi kalau harganya ini turun, dibawah 23 sampai saya punya batas bawah” (wc.WS.P1.p1)		
	“Percaya diri. Punya confidence dan referensi, punya deadline, dan jangan masuk ke barang-barang yang sedang diasah. Ya menghindar, jangan masuk kalau gak kuat mental. Misalnya Bugi buk, ini digoreng dari 300 sampai 1500. Bisa sampai satu bulan bisa begitu, bisa sampai berapa ribu persen, kalau gak kuat yo nangis-nangis” (wc.WS.P2.p2)	-Percaya diri (confidence) dan referensi -Jangan masuk ke dalam barang-barang yang sedang diasah -Jangan masuk kalau gak kuat mental	
	Mengikuti terus perkembangan perusahaan. Ngikuti terus. Itu concern saya, kalau sekarang ya concern saya seperti itu. (wc.WS.P3.p1)	Belajar dan mengikuti perkembangan perusahaan	
3.	“Pertama, e itu ada tingkatannya buk, maksudnya tingkatan itu gini, menurut kedewasaan. Pada saat saya dulu itu mahasiswa, tahun 1996, saya kan itu bahkan mainnya saham gorengan. Nah saham gorengan, yaitu saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya itu tinggi. Itu saya mendengarkan dari radio, saya cari informasi dari broker, dari broker tanya yang kira-kira hot opo. Dikasih beberapa alternatif. Nanti saya pelajari dulu pergerakannya, siapa yang main, siapa yang masuk, kira-kira berapa margin yang bisa saya peroleh dari situ, baru saya masuk ke situ. (wc.WS.Ab1.p1)	-Mencari informasi saham yang “hot” dari broker dan media -dipelajari pergerakannya, siapa yang masuk dan berapa margin yang bisa diperoleh	Analisis pada keputusan beli saham
	“Ketika hot tadi bagaimana, saya analisis ketika saya mahasiswa, tapi analisisnya terbatas, oh kira-kira minggu ini naiknya terbatas sampai berapa, jadi kan saya berpikiran Cuma margin saja. Berapa turunnya dan sebagainya. Gak pakai fundamental, karena wawasan saya sangat terbatas. Itupun juga anak-anak yang di pojok itu juga begitu. Karena kan terbatasnya knowledge, gitu. ya teknikal, murni teknikal, karena teknikal waktu itu kan di-support oleh broker. Broker ini kan nguasai teknikal, candle stick, terus apa double head shoulder, dia yang ngeproof gitu lho, macem-macem”	Analisis teknikal	

Lampiran 7. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	(wc.WS.Ab2.p2)		
	"Waktu di trader waktu itu Antam ya Cuma filing tok. Apa ya filing, e opo yo Tanya sama hati. He..he. Itu yang susah. Kira-kira bisa gak nembus. Waktu itu ya. Cuma gitu tok. Kira-kira bisa nembus gak. Nilai ekstrimnya Bid sama offer. Offer itu orang yang mau jual. Bid itu orang yang mau beli. Tapi kan kelihatan volumenya banyak mana. Ngantri dijual atau ngantri di beli Gitu tok ae. Gak pake apa-apa"(wc.WS.Ab3.p1).	Analisis filing	
	"Itu dulu, sekarang saya memilih saham, saya berpikir kira-kira negara ini butuh apa. Kalau saya sih punya logik. Yang namanya Indonesia itu negara berkembang. Jadi kebutuhan-kebutuhan dasar sektor industri itu pasti tumbuh. Tahun 1996. Saya dasarnya cuma seperti itu. Industri pasti tumbuh, pasti butuh semen, butuh bangun. Ya mesti butuh rumah kan, ya properti ada, semen ada, tambang ada, emas, minyak dan gas itu ada, ya saya beli semua, yang logik-logik aja. Gitu lho. Saya Cuma pakai naluri, karena saya gak tahu. Gak tahu banyak tentang fundamental itu bagaimana gitu ya, Cuma saya...yoopo yo insting ya"(wc.WS.Ab4.p3).	Sekarang/ fundamentalis: -Analisi Makro -Intuisi	
	Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak mesti, misale kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya lek punya duit tak masukkan Garuda. Sekarang secara logic, orang memberikan risk premium terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. <i>At least</i> ada <i>growth</i> di perusahaan itu dan terbukti dan sepertinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwa ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih jongkok, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu <i>undervalue</i>, berarti kita itu memberikan <i>risk premium</i> terlalu tinggi,	-Kinerja perusahaan	



Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	menurut saya lho ya. Nek aku punya duit, beli aku. (wc.WS.Ab5.p1)		
	“Juga PER yang rendah. PER rendah diantara rata-rata industri gitu ya, karena harganya masih bisa ditingkatkan lagi. Asalkan kinerja yang lain menunjang tentunya. Juga apa yang akan dilakukan perusahaan ke depan. Kalau saya sih apa yang sudah disajikan di laporan keuangan itu kan masyarakat sudah tahu, dan itupun sifatnya adalah <i>historical</i> , lalu, kalau saya bicara tentang what is <i>next</i> , apa yang akan dilakukan manajemen ke depan. Jadi saya sih cenderung berita-berita terobosan-terobosan yang dilakukan manajemen untuk melakukan efisiensi, pemasaran, dan sebagainya, laporan keuangan wis lawas. Opo sing dikarepi perusahaan, ada ndak <i>corporate action</i> yang dilakukan”. (wc.WS.Ab6.p2)	- PER rendah diantara industry - corporate action	
4.	“Kalau jual yang penting referensi buk. Misalnya Antam, sekarang kan Antam dibawah turun sampai 1350. Saya punya preferensi saya baca literature dan saya baca <i>historicalnya</i> oh Antam itu minim 250. Kalau kita nambah deviden, ya sekitar 2500 aja sekarang ngos-ngosan. Terus kita lihat dulu siapa yang masuk, kalau yang masuk asing, saya kira asing sekarang sudah tidak masuk di Indonesia ya, gak seperti dulu. Dia sekarang sedang ribut-ributnya dengan masalahnya sendiri, gitu ya, mungkin gak ada yang masuk ya, ya saya punya preferensi ya sudah di sekitar 23 – 25 saya keluar. Gitu aja”. (wc.WS.Aj1.p1)	- Referensi - Baca <i>historical</i> - Masuknya asing	Analisis pada keputusan jual saham
	“Nah kalau keputusan jualnya sampai sekarang saya tidak pernah panic selling itu tidak pernah. Saya kan memang <i>trader</i> tapi saya gak pernah <i>cutloss</i> . Setelah barangnya turun ya saya biarin. Dari dulu saya gak pernah <i>cutloss</i> , saya tidak pernah rugi. Kalau rugi ya gak pernah saya realisasi. Ya sudah saya biarin barang saya nyantol gitu. Saya biarin. Contoh kasus saya pernah cerita ke jenengan, dulu trader itu, semen Cibinong itu buk, harga 275, saya beli waktu itu 600 ya, goreng... goreng... goreng, dapat untung banyak, naik ke 800.1200, <i>decline</i> lagi sampai 300 rupiah. Akhirnya tak pendem.	Menyimpan saham yang turun harga (<i>loss aversion</i> /menghindari kerugian)	



Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	dibiarin lho wong harganya jongkok gitu. Lha yoopo wong harganya dari 800 turun ke 300 rupiah. Tapi begitu semen Cibinong dibeli sama Holsim, tahun 2008, harganya sekarang 8000. 300 rupiah ke 8000, bagaimana? Untung gak dijual". (wc.WS.Aj2.p2)		
	"Cut loss cuma waktu di WTC aja. Yang lain gak pernah. Ya ketika itu saya <i>overconvidence</i> tadi. Setelah sekian lama bu oh saya baru tahu saya <i>overconvidence</i> kemaren. Ya seperti ini buk. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian lama, tapi namanya saham, itu kan ada resiko sistematis, yang <i>overconvidence</i> . Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut <i>cut loss</i> dan dak berani masuk, tapi ketika Bom BEJ buk, saya <i>short selling</i> . Ini perilaku lho buk. Ketika saya bom BEJ saya <i>short selling</i> , jadi saya masih mau mengambil keuntungan. Tapi tepat. saya mau keluar atau nge-short, itu karena <i>overconvidence</i> , takut jatuh dan sebagainya. Waktu WTC saya <i>cut loss</i> mestinya kan nge-short". (wc.WS.Aj3.p2)	-Cutloss hanya waktu kejadian penabrakan gedung WTC di AS (<i>Overconvidence</i>) -Pada saat Bom BEJ melakukan <i>Short Selling</i>	
	"Ya <i>overconvidence</i> , kalau dulu (bom BEJ) saya <i>short selling</i> karena saya mau lihat barangnya turun, kalau <i>cut loss</i> WTC itu saya berharap langsung jatuh gitu ya, ternyata gak, gak jatuh. Kita kan tetep mengawang awang, padahal kita sudah <i>cut loss</i> banyak. Nah itu. Itu yang beda. Trus kejadiannya kan beda ya, kejadiannya kan malam, terus kita baru <i>trading</i> besoknya. Kalau yang BEJ, kan saya di dalam situ. Jadi saya tahu kondisinya". (wc.WS.Aj4.p3)	<i>Overconvidence</i> karena salah preddiksi waktu kejadian WTC di AS.	
5.	"Oh mood sangat pengaruh, bu yang namanya investasi ya buk ya, tidak hanya mata, pikiran, ekspektasi jangka panjang, sangat pengaruh, lek gak <i>in the mood</i> yo susah, sangat pengaruh itu, sangat pengaruh". (wc.WS.Ps1.p1)	Mood berpengaruh	Psikologi trading
	"Kalau pas <i>trader</i> tergantung duitnya itu butuhnya mana, kapan, rugi sering bu. Waktu itu saya sering rugi dan salah ekspektasi itu	Salah ekspektasi karena kebijakan pemerintah	

Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	masalah kebijakan pemerintah. Jadi kacau semua, Dulu sempat Antam dikawinkan sama Timah. Waduh itu kebijakan gak karu-karuan wis, membuat orang stress. Waktu jamannya Laksamana Sukardi itu ya, mau dibawa kemana negara ini gak ngerti buk. Ganti pemimpin ganti kebijaksanaan, ganti kebijaksanaan itu berpengaruh pada fundamental, jadi ya susah, suruh belajar terus 360 perusahaan fundamentalnya berubah terus, yo gendeng, itu yang stres" (wc.WS.Ps2.p2)		
	"Untuk cuaca gak bu, seperti musim hujan gitu ya. Kalau saya sih gak. Tapi sebenarnya ada teorinya. Pakai logika berpikir bu. Kalau musim hujan terus, pasti saya beli perusahaan food and beverages, pasti akan terjadi bencana. Jadi kalau ada bencana, indomie pasti yang laku keras. Ya mesti naik nanti"(wc.WS.Ps3.p3).	Keadaan cuaca tidak berpengaruh pada mood tapi pada pilihan saham	
	"Terus jangan greedy Ya jelas ya. Itu yang orang gak mau. Maksudnya bagaimana pak. Contoh kasus gini. Antam itu dulu pernah sampai harga 26. Tapi saya sudah keluar. Saya gak terus masuk di 26. Gak beli lagi di 26. Saya punya standar Antam itu wajarnya Cuma 23. Harga 23 sudah saya jual. Terus harga terus naik barang kan sudah saya jual. Saya kan pengen beli lagi. Gak, oh pantese Antam iki harganya sekian. Tapi kalau harganya ini turun, dibawah 23, sampai saya punya batas bawah"(wc.WS.Ps4.p4).	Menghindari rakus (greedy)	
	"Ya maksudnya begini, dia (trader) terlalu percaya diri. Terlalu percaya diri bahwa keyakinannya benar. Orang kan misalnya wise (bijaksana) itukan kalau misalnya banyak trading kan tidak efisien ya, soale ketika kita trading kita kan bayar fee to, jual-beli, semakin sering kan merugikan trader-nya"(wc.WS.Ps5.p4).	Trader Overtrading karena overconfidence	
	"Gini ya, setelah saya banyak tahu, banyak hal ya, setelah saya masuk ke dalam, kebanyakan mereka itu tidak tahu, dan ketidak tahuan itu dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas. Tidak tahu bahwa dirinya tidak tahu, dan ini dimanfaatkan oleh perusahaan sekuritas buk. Jadi mindsetnya	Trader overtrading karena ketidak tahuan dan overconfidence investor	



Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	perusahaan sekuritas ini, semakin ada orang yang percaya diri, itu semakin seneng, semakin banyak yang masuk ke situ. Itu yang <i>mindsetnya</i> mau saya rubah. Seorang investor itu jangan begitu" (wc.WS.Ps6.p4).		
	Ya satu tahun lebih lah (di trader), tapi takes time bagi saya ya, masih banyak yang lain yang bisa dikerjakan. Pada saat saya di trader, saya tidak memperoleh begitu banyak kok. Dibandingkan dengan tingkat stres yang lumayan tinggi. Takes time (wc.WS.ap1.p1) "Karena dengan menambah horizon itu untungnya tambah besar. Ketika kita di trader kita tidak melihat biaya transaksi dan kebutuhan cashflownya cepat, sekarang seiring dengan kualitas hidup kita meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang, otomatis juga investasi kita jangka panjang" (wc.WS.ap2.p2) "Oh (saya) gak bertahan lama itu (di trader). Karena gak kuat. Terus saya dapat pencerahan bahwa itu gak halal. banyak investor yang trader, masuk akal. Karena tergantung iku. Kalau saya sih orangnya tidak terlalu mau nanggung resiko ya buk ya. Kalau orang yang berani trader itu memang orang yang mencari nafkah dengan trader. Kalau saya gak. Kalau saya sudah punya aliran, e.kepercayaan dalam iman saya bilang spekulasi iku gak bagus". (wc.WS.ap3.p3)	Alasan berubah menjadi fundamentalis: -Trader menghabiskan waktu -kualitas hidup meningkat, kebutuhannya juga jangka panjang -Keyakinan bahwa spekulasi itu gak bagus (haram)	
	"Nah kalau keputusan jualnya sampai sekarang saya tidak pernah panic selling itu tidak pernah. Saya kan memang trader tapi saya gak pernah <i>cutloss</i> . Setelah barangnya turun ya saya biarin. saya tidak pernah rugi. Kalau rugi ya gak pernah saya realisasi. Ya sudah saya biarin barang saya nyantol gitu. Saya biarin. Contoh kasus saya pernah cerita ke jenengan, dulu trader itu semen Cibinong itu buk, harga 275, saya beli waktu itu 600 ya, goreng... goreng... goreng, dapat untung banyak, naik ke 800, ha 1200, <i>decline</i> lagi sampai 300 rupiah. Akhirnya tak pendem". (wc.WS.Ps6.p3)	Tidak pernah menjual saham yang rugi (loss aversion, cognitive dissonance tipe 1)	



Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	"Misalnya begini, oh kalau saya kalah, habis loss, katakanlah harga saham 8000, saya masuk 8000. Oh ternyata, turun sampe 7800, turun 200 toh, terus turun lagi sampe ke 7600, nah saya ambil lagi. Itu saya jual ketika harga sudah sampe 7800. Akhirnya <i>mac</i>th. Yang pertama biarin. Kan sama aja, kan sama saja sahamnya. Bisa nangkap ya. Gini. 8000 saya beli. Turun ke 7800, turun lagi ke 7600, bicara fundamental, oh ternyata ini sudah terlalu murah, saya masuk. Katakanlah saya beli 1000 lembar, saya di harga 7600 beli 1000 lembar lagi. Yang 7600, pada saat harga naik ke 7800, saya jual yang 1000 lembar. Kalau harga normal berada di atas 8000 saya jual lagi yang 1000 lembar. Kan tidak ada nama, apakah yang 7600 atau 8000. Yang penting ketika saya beli, saya punya 1000 lembar"(wc.WS.Ps7.p4).	<i>Average down</i> cerminan <i>Cognitive Dissonance</i> tipe 2, memodifikasi tindakan yang salah dengan membeli kembali saham rugi.	
	"Saya gak, saya sudah katakan... karena prinsip saya sederhana, uang saya diem lama disana, kan uang gak kepace. Dia itu gak tahu, saya beli saham, katakanlah 7600, gak naik-naik. Wis 7600 saya dol katakanlah 7600. Yang pertama 1000 yang kedua 1000, saya kan punya 2000. Saya menghitung kalau 2000 saya pinjem bank dengan bunga 8%. Margin (meminjam di perusahaan sekuritas) selama 1 tahun. Dari dana saya ini, saya bisa ngambil sampai 65%. katakankah 2000, nilainya 100 juta, berarti saya bisa beli senilai 65 juta dengan membayar 8%. Cuma bayar 8% tok pertahun sampai uangnya tak kembalikan. Itu banyak orang tidak tahu. Uang 100 juta dijaminkan, dapat uang 65 juta. 65% dari dana yang diagunkan gitu ya, terus uang 65 juta itu ditransaksikan. kalau misalkan beli saham ternyata salah lagi, Saya keluar, saya biarkan. Dari sini (yang pertama) saya punya potensi up, dari sini (yang kedua) saya juga punya potensi up. Dan saya cuma mengambil resiko 8% iku tok selama satu tahun. Potensi down saya simpen aja gak ada masalah, paling cuma bayar 8%. Masa ada. Tapi modal saya tambah banyak. Ini yang orang gak banyak tahu". (wc.WS.Ps8.p4)	Cognitive dissonance tipe 3, merasionalkan setiap aktivitas yg membawa konflik dengan keyakinan	

Lampiran 7. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	"Ya seperti ini buk. Saya kan ngomong. Saya lho sudah investasi sekian lama dan naksir saham ini sekian lama, tapi namanya saham, itu kan ada resiko sistematis, yang <i>overconfidence</i>. Ketika WTC ditabrak itu, saya waktu itu, kejadiannya saya ikut <i>cut loss</i> dan dak berani masuk, tapi ketika Bom BEJ buk, saya <i>short selling</i>. Ini perilaku lho buk. Ketika saya bom BEJ saya <i>short selling</i>, jadi saya masih mau mengambil keuntungan, tapi tepat. Saya mau keluar atau nge-short, itu karena <i>overconfidence</i>, takut jatuh dan sebagainya. Waktu WTC saya <i>cut loss</i> mestinya kan nge-short. Kalau dulu (waktu bom BEJ) saya <i>short selling</i> karena saya mau lihat barangnya turun, kalau <i>cut loss</i> WTC itu saya (perkiraan) langsung jatuh gitu ya, ternyata gak, gak jatuh. Kita kan tetep mengawang awang, padahal kita sudah <i>cut loss</i> banyak. Nah itu. Itu yang beda. Trus kejadiannya kan beda ya, kejadiannya kan malam, terus kita baru <i>trading</i> besoknya. Kalau yang BEJ, kan saya di dalam situ. Jadi saya tahu kondisinya"(wc.WS.Ps9.p1).	<i>Overreaction</i> terhadap berita buruk	
	"Waktu di trader waktu itu Antam ya Cuma filing tok. Apa ya filing, e opo yo Tanya sama hati. He..he. Itu yang susah. Kira-kira bisa gak nembus. Waktu itu ya. Cuma gitu tok. Kira-kira bisa nembus gak. Nilai ekstimnya Bid sama offer. Offer itu orang yang mau jual. Bid itu orang yang mau beli. Tapi kan kelihatan volumenya banyak mana. Ngantri dijual atau ngantri di beli Gitu tok ae. Gak pake apa-apa"(wc.WS.Ps10.p2).	Diversifikasi sederhana (<i>naïve behavior</i>)	
	"....kalau saya, orang-orang saya ya buk ya, ketika saya ingin menggoreng pasar, semua ikut saya kan. Kalau di pasar itu kan siapa yang kuat. Kalau jendral kita kan Michael Choyadi, trader dari Singapura. Michael Choy mau masuk, mau keluar ya kita ngikut. Kalau jendral saya ya buk ya dia. Karena dia pegang 6 Trilyun kan, besar sekali. Kekuatan pasar, dia bisa menggerakkan 10% pasar. Ya saya ngikut aja"(wc.WS.Ps11.p1).	Herdning, mengikuti investor asing	
	Pada saat saya dulu itu mahasiswa, tahun 1996, saya kan itu bahkan mainnya saham gorengan. Nah saham gorengan, yaitu	<i>Noise behavior</i>, bertransaksi saham berdasarkan	



Lampiran 7. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	saham-saham yang benar-benar gak kuat tapi potensi labanya itu tinggi. Itu saya mendengarkan dari radio, saya cari informasi dari broker, dari broker tanya yang kira-kira hot opo. Dikasih beberapa alternatif. Nanti saya pelajari dulu pergerakannya, siapa yang main, siapa yang masuk, kira-kira berapa margin yang bisa saya peroleh dari situ, baru saya masuk ke situ. (wc.WS.Ps13.p2)	rumor/berita yang berkembang	
	Investasi untuk investor tidak selalu ditaruh dalam jangka panjang untuk mendapatkan deviden. Oh gak mesti, misale kayak sekarang, Garuda bagus, aktivitasnya bagus, tapi harganya tidak maksimal, saya lek punya duit tak masukkan Garuda. Sekarang secara logic, orang memberikan risk premium terlalu tinggi, harga wajarnya 750, itupun ROI nya 30%, berarti dengan harga 750 orang itu akan mendapat 25% ya dalam bentuk deviden atau capital gain. <i>At least</i> ada <i>growth</i> di perusahaan itu dan terbukti dan sepertinya terbukti dalam laporan keuangan yang terakhir. Tapi kita lho sudah dikasih tahu bahwao ini lho ROI nya 25% tapi orang gak banyak tertarik beli saham Garuda, belinya masih jongkok, 600. Berarti kan 600 kita, kita itu, value perusahaan kan 750, berarti saham ini dijual di luar itu <i>undervalue</i> , berarti kita itu memberikan <i>risk premium</i> terlalu tinggi, menurut saya lho ya. Nek aku punya duit, beli aku (wc.WS.l6.p2)	<i>Expected Emotion</i>	



Lampiran 8. Lanjutan

Lampiran 8

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-3/SI)

No	PERNYATAAN	SUB.TEMA	TEMA
1.	“mengembangkan uang saya, bagaimana uang itu bisa berkembang dengan cepat supaya secara finansial ya kita punya uang”(wc.SI.I1.p1).	Mengembangkan dana agar tidak terkena inflasi	Makna Investasi
	“Kalau kita bekerja ya, bekerja tok, saya tabung, pasti gak akan bisa, habis gak bisa berbuat apa-apa. Dengan investasi kekayaan kita bisa berlipat ganda, sehingga hidup ini lebih enak, menyenangkan begitu. Investasi itu ya saya ingin mengembangkan uang saya agar berkembang lebih cepat, intinya begitu”. (wc.SI.I2.p2)	Mengelola uang agar hidup menjadi lebih baik	
	“Kalau dalam ilmunya itu (trader) bukan investor. Itu memang gambling. Yang bener, investor menanamkan uang, diambil jangka panjang, gitu. Harusnya sih begitu. Kalau saya sih begitu orangnya, jangka panjang. Tapi saya gak nyalahkan orang yang begitu, karakternya beda tiap orang, atau dia sendiri gak ngerti ilmunya. Kalau saya sih sebenarnya gak papa. Kalau tahu ilmunya ya baik itu. Dalam dunia yang semacam ini, orang yang sukses adalah orang yang <i>trader</i> sebetulnya bukan orang yang jangka panjang sebetulnya”(wc.SI.I3.p1).	-Trader bukan investasi tapi gambling -Tergantung perbedaan karakter -Trader gak ngerti ilmu pasar modal -Orang yang sukses dalam transaksi saham adalah trader yang tahu ilmunya	
	Lha saya kan belajar saham itu halal apa haram. Kalau haram saya gak mau. Makanya saya belajar dulu buku sejarah itu kan dari awal ya begitu, ternyata halal ya sudah saya mulai, kalau ndak ya saya gak mau”(wc.SI.I4.p1)	Investasi saham halal	
2.	“Tidak, saya tidak pernah takut. Jadi saya pernah ya tahun 2008 itu asset saya turun 600 juta, tapi saya bilang istri saya, saya gak gemetar sama sekali. Ya gak masalah dan siap. Jadi	-Resiko kerugian -Menyiapkan psikologis -Menyiapkan dana	Yang perlu dipersiapkan ketika terjun ke pasar modal



Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	kalau orang main saham, terus takut artinya gak siap, sudahlah gak usah main saham. Buat saya, ya sudah itu resikonya kok, dan pakailah uang yang tidak dipakai, artinya uang yang memang diniati untuk investasi". (wc.SI.P1.p1)	-Dana yang tidak dipakai	
	"Ya intinya (resiko) pasti ada, mau mengerjakan apapun, mau menginvestasikan apapun, saya beli tanah, dekat Suramadu. Sekarang gak pernah saya urus, ternyata sekarang ditempati dua rumah, itukan resiko saya. Mau diusir susah, lho yopo orang ini. Orang Madura gak ngerti itu dijual, katanya sertifikat rumah itu disini, padahal itu punya saya. Ya repot, itukan juga resiko. Ya di pasar modal apalagi. Ya beresiko, tapi saya gak takut itu. Ya memang ada resiko hanya itu bisa meminimalkan resiko dengan belajar ilmunya. Kalau masuk dunia pasar modal tanpa tahu ilmunya, ya janganlah, belajar dulu". (wc.SI.P2.p3)	-Semua investasi ada resiko -Belajar ilmunya untuk meminimalkan resiko	
	"Kalau perkembangan perusahaan itu, oh kalau saya ya saya pasti ngikuti, ngikuti dari Koran, dari radio, dari televisi, saya ikuti semua kok, ya harus orang punya saham ya harus ngikuti perkembangan, walaupun diem-diem saya terus memantau". (wc.SI.P3.p2)	Mengikuti perkembangan perusahaan	
3	"Sektor energy itukan gak mungkin rugi. Bagaimanapun juga suatu Negara, kalau berkembang itu kan butuh energy, pasti. Sudahlah kalau kita misalkan Negara Cina, kan pertumbuhan ekonominya tinggi, pasti sector energinya pasti tinggi. Logika berpikirnya kan gitu. Pasti naik. Makanya itu saya beli sector-sektor itu lebih banyak, lihat saja". (wc.SI.Ab1.p1)	Analisis makro sederhana	Analisis pada pembelian saham
	"Adaro, adaro itu perusahaan yang	Perusahaan	



Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	berkembang, menurut saya dibandingkan, PTGA, sudah lama, saya milih perusahaan yang bagus, baru, pasti perkembangannya bagus. Perusahaan yang berkembang pasti sahamnya naik. Gak berkembang di beli ya percuma". (wc.Sl.Ab2.p2)	berkembang	
	"Saya itu gampang saja, sahamnya aktif diperjual belikan, sahamnya jelas, BUMN lah pasti saya beli. Jelas itu maksudnya kayak Bank BCA, Telkom itu kan jelas, saya milih perusahaan perusahaan yang sudah jelas, Kan secara teori kan kita harus baca laporan keuangannya. Kalau laporan keuangan saya kan bukan seorang akuntan, jadi saya tidak terlalu banyak membaca itu, kalau mungkin anak saya mungkin iya, kalau saya gak. Tapi jelaslah kalau seperti perusahaan-perusahaan gas Negara, secara perasaan ya Bank BCA, memang ya gak boleh main perasaan, tapi ya kasat mata kalau perusahaan ini menguntungkan, ternyata betul juga (wc.Sl.Ab3.p2)	- Saham aktif diperjualbelikan - Saham jelas - Saham BUMN - Tidak membaca laporan keuangan karena bukan akuntan - Filing/perasaan - Perusahaan berkembang tapi bagus - Kalau sudah lama di pasar modal filing main sendiri (intuisi)	
	Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya. Dan ternyata gak salah itu". (wc.Sl.Ab3.p3)		
	"Kalau saya lihat itu, e. perusahaan ini ada apa ndak, gitu aja, jelas apa ndak, kayak BCA itu ada apa ndak	Analisis fundamental sederhana	

Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	gedungnya, oh fundamentalnya bagus, terus dari ... kalau secara teoritis kan dari laporan keuangannya, saya sebagai orang awam tidak terlalu melihat itu, lihat aja harga-harga sahamnya, kan kelihatan itu, akan kelihatan disitu, apa teratur gitu, trennya mungkin naik, jadi kalau secara fundamental bagaimana, kalau saya sebagai orang awam, perusahaan ini besar, nyata, saya beli, gitu aja, gampangannya begitu. Perusahaan Gas Negara besar, fundamentalnya sudah kuat ya saya beli, Bank Mandiri saya lihat, kegiatannya ada, perusahaannya ada, PNBR gak beli saya, kenapa, yak arena PNBR itu asetnya kayak apa, ya gak wujud asetnya. Asetnya berupa paper mungkin dia asetnya, harganya bisa melonjak-lonjak, tapi saya tidak tertarik, karena ya itu tadi riilnya dia gak kelihatan, kalau saya lihat riilnya. Kayak Semen Gresik saya beli, kenapa, karena ada pabriknya, kegiatannya bagus". (wc.SI.Ab4.P4)		
	"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman, tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000. Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berapa tahun, 2008-2012. 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah". (wc.SI.Ab5.p1)	Intuisi	
4.	"Jarang, jarang, kecuali kemaren saya pergi umroh sama mertua, orangtua, saya, adik saya, anak saya. Saya jual. Waktu beli harga 43 juta. Saya jual 178 juta". (wc.SI.Aj1.p1)	Menjual saham untuk keperluan lain	Analisis pada keputusan jual saham
	"Saya punya pikiran gitu, seperti	Tidak menjual saham	



Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	saham Telkom. Saham Telkom ini mestinya dijual, karena ini saya perhatikan dari tahun ke tahun kok perkembangannya pelan. Menurut saya kayaknya sudah gak bagus, Karena itu tadi lho persaingan dunia telekomunikasi sudah gak bagus, pengennya saya belikan yang lain yang kira-kira bisa naik. Tapi saya kadang ini, males. Ya mungkin uangnya terlalu banyak, sehingga males untuk ngurus yang kecil-kecil gitu ha..ha..ha"(wc.SI.Aj2.p2).	rug karena malas ngurusi hal kecil	
5.	"Kalau timingnya bagus, uang ada, masuk pasar. Gak, saya tidak terpengaruh itu (pekerjaan) saya terus, saya mesti gak pengaruh pekerjaan, saya sempat-sempatkan, pokoknya kalau memang kondisi perkembangan saham itu bagus pokoknya saya berusaha beli. Pagi itu kan saya melihat perkembangan harga saham di Koran, saya lihat yang berkembang saham apa, secara global ekonomi bagaimana, nah disitu saya ngambil keputusan, pagi, saya telpon broker, coba kamu amati perkembangan saham iki yooopo, itu saya konsultasikan, dari situ saya memutuskan untuk beli, kecuali sakit yang agak parah, saya gak masuk". (wc.SI.Ps1.p3)	Mood berpengaruh -Kondisi badan tidak fit	Psikologi trading
	"Fren itu saya beli karena pada saat itu harganya cuma lima puluh rupiah. Bayangan saya, saham ini sudah harga paling murah lima puluh rupiah, saya beli. Tapi waktu itu setelah saya beli, bayangan saya waktu itu mau diakuisisi oleh Sinar Mas atau apa, ini pasti bagus nanti, berkembang, walaupun saya juga agak gak enak, karena komunikasi itu terlalu banyak saingan sehingga saling menjatuhkan harganya. Ternyata celaka saya beli saham itu". (wc.SI.Ps2.p2)	Overconvidence, terlalu percaya diri dan expected emotion	
	"Ternyata kalau perusahaan aneh-	-Representativeness	

Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuaiknya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya". (wc.SI.Ps2.p3)	bias, bias bahwa perusahaan besar sahamnya bagus -Diversifikasi sederhana	
	"Saya punya pikiran gitu, seperti saham Telkom. Saham Telkom ini mestinya dijual, karena ini saya perhatikan dari tahun ke tahun kok perkembangannya pelan. Menurut saya kayaknya sudah gak bagus, Karena itu tadi lho persaingan dunia telekomunikasi sudah gak bagus, pengennya saya belikan yang lain yang kira-kira bisa naik. Tapi saya kadang ini, males. Ya mungkin uangnya terlalu banyak, sehingga males untuk ngurus yang kecil-kecil gitu ha. ha. ha" (wc.SI.Ps3.p2)	-Loss aversion -Cognitive dissonance	
	"Saya itu gampang saja, sahamnya aktif diperjual belikan, sahamnya jelas, BUMN lah pasti saya beli. Jelas itu maksudnya kayak Bank BCA, Telkom itu kan jelas, saya milih perusahaan perusahaan yang sudah jelas, Kan secara teori kan kita harus baca laporan keuangannya. Kalau laporan keuangan saya kan bukan seorang akuntan, jadi saya tidak terlalu banyak membaca itu, kalau mungkin anak saya mungkin iya, kalau saya gak. Tapi jelaslah kalau seperti perusahaan-perusahaan gas Negara, secara perasaan ya Bank BCA, memang ya gak boleh main perasaan, tapi ya kasat mata kalau perusahaan ini menguntungkan, ternyata betul juga (wc.SI.Ps5.p2)	-Representativeness bias -Familiarity	



Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	Ternyata kalau perusahaan aneh-aneh kayak Fren gini itu malah gak menguntungkan. Atau perusahaan-perusahaan yang berkembang, kadang-kadang murah harganya tapi ya perusahaan berkembang tapi bagus, betul ya nuainya, jadi ya dasarnya, meskipun ngerti ya dasarnya, tapi kalau sudah lama berkecimpung di dunia saham ya gak pake lihat laporan keuangan, gak lihat itu. Kita lihat dari perusahaannya ada, gitu aja. Jelas gitu aja. Masa BCA gak jelas, masa Bank Mandiri gak jelas, kan sudah jelas, ya sudah kita pilih. Itu saja dasar saya. Dan ternyata gak salah itu". (wc.Sl.Ps5.p3)		
	"Ya insting mempengaruhi. Kalau dulu nurut sama broker, sekarang sudah pengalaman, tahu. Oh kalau ada begini, turunannya ini. Kalau besok ada krisis seperti tahun 2008 gitu ya, saya beli saham ASTRA. Waktu itu 8000. Kita beli 500 juta lah sekarang jadi 5 M. Hanya berap tahun, 2008-2012. 3 tahun sudah jadi 5 M. Sekarang saya tahu, mudah-mudahan ada krisis, beli saham banyak apa yang kira-kira nanti bagus ya sudah". (wc.Sl.Ps6.p4.)	-Intuisi meningkat seiring dengan bertambahnya pengalaman -Pengalaman berpengaruh terhadap keseimbangan emosi dan ketepatan hasil	
	Sudah, untuk orang-orang yang gak mengerti ilmunya, menurut saya, sudahlah kalau kamu gak mau belajar, langsung aja pada orang yang pinter. Pak aku iki tuku saham opo ae kiro-kiro. Sudah Tanya gitu ajalah, wis. Habis itu dilihat begitu untung dia akan menggemari. Intinya begitu buk menurut saya"(wc.Sl.Ps7.p1).	Belajar dr pengalaman orang lain	
	"Kalau menurut saya, saya sering ngajari anak saya, contohlah orang yang paling berhasil di bidang itu. Kalau kita belajar sendiri terlalu lama. Langsung beli jual tanpa tahu ilmunya, harusnya minta saran dari orang yang sudah lama dan	Belajar dari pengalaman orang lain	



Lampiran 8. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	berpengalaman. Berpengalaman dan ada buktinya dia beruntung, gak rugi. Sudah itu dicontoh aja, jangan anu sendiri, nanti kalau sudah berpengalaman, sambil jalan mulai ngerti”(wc.Sl.Ps8.p1).		



Lampiran 9. Lanjutan

Lampiran 9

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-4/IAN)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Cara untuk mengelola uang, modal agar lebih baik hidupnya. Juga untuk meningkatkan kecerdasan financial". (wc.IAN.I1.p1)	-Mengelola uang -Hidup lebih baik -Meningkatkan kecerdasan finansial	Makna Investasi
	Investasi tidak harus menyertakan modal dalam jangka panjang setahun atau lebih, jika dana sudah berkembang dan ingin dijual, ketika dijual memiliki keuntungan". (wc.IAN.I2.p1)	-Tidak harus jangka panjang -Keuntungan	
	"Halal, kan jelas ada barangnya, sama kayak beli barang kan, kan punya kita. Kita mau jual kemana aja terserah. (Investor dan trader) sama". (wc.IAN. I3.p2)	-Investor dan trader halal karena ada barangnya	
	"Tergantung, kan spekulasi itu biasanya beli tanpa analisa, ya langsung beli. ya biasanya langsung. Mereka biasanya beli saham gorengan. Dibilang haram, nggak juga sih, kan beli barang. Cuma kualitas barangnya jelek atau nggak, beli ... Kalau judi kan gak pake itu (analisa), pake uang kan misalnya. Kalau judi kan pake teori peluang, tapi kalau saham kan jelas. Ini misalnya harga sekarang 2000. Ada yang beli. Ada yang banyak beli. Yang mau jual juga banyak, jadi jelas. Ya harus belajar dulu, gak papa. Bukan judi, kan undang-undangnya juga sudah keluar. (Kalau jenis barangnya) tergantung orangnya. Kalau misalkan kita beli rokok, haram berarti ya haram. Kalau menurut saya biasa aja. Kalau pas momentnya bagus ya beli, gitu aja"(wc.IAN.I3.p3).	-Spekulasi, beli tanpa analisa -Judi dengan analisa peluang -Trader pake analisa	
2.	"Sudah, sudah dari SMP, kelas 9, itu mulai main pertama, dikenalin papa, habis itu nyari sendiri. Belum buka	Belajar ilmu pasar modal	Hal yang perlu dipersiapkan untuk terjun ke pasar modal

Lampiran 9. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	rekening, SMA aku baru buka. Kan ada account yang gak beli, virtual, belajar dulu selama tiga bulan” (wc.IAN.P1.p1)		
	“Kepengen yang ini. Soalnya yang itu (jangka panjang) diem tok, pasif gak ada nilai lebih. Pengennya ngikuti, baca dulu. Belajar dulu. Jadi misalnya saya pengen kayak Warrent Buffet, ya saya baca dulu pelajari. Lihat karakternya masing-masing. Kalau Warrent Buffet lebih kearah jangka panjang, kalau Soros jangka pendek. Saya kombinasi. Kalau jangka panjang, misalnya kondisi saham sekarang di sini, katakan disini beli, terus naik. Setelah 5 tahun lho kok perekonomian mungkin elek gitu ya, lalu saham turun sejajar dengan yang pertama? Gak untung”. (wc.IAN.P2.p1)	Pemilihan jangka waktu tergantung karakter masing-masing	
	“Berapa ya, 10, nggak, soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada kres. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu. Sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, cutloss takut rugi banyak. Tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi jual saja. Kalau gak, dibiarkan, soalnya blue chip, pasti naik. Itu untuk meminimalisir resiko”. (wc.IAN.P3.p2)	-Target Risk return	
	“Saya ambil saham blue chip, Kalau gak <i>bluechip</i> juga bisa, tapi harus terus menerus mentelengi. <i>bluechip</i> yang beritanya bagus. Biasanya 20 terbaik tergantung prospeknya. Ya paling ngambil itu kalau gak mau rugi. LQ 45 masuk, biasanya dari LQ45 saya ambil yang <i>bluechip</i> ”(wc.IAN.P4.p1)	Pilih saham <i>bluechip</i> untuk meminimalisir resiko	
	“Ya kayak sifat-sifat yang harus	Kestabilan emosi	



Lampiran 9. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	dimiliki, ya kesabaran, ketenangan. Itu juga yang harus dimiliki investor, gak boleh tamak misalnya sudah kadung gini (chart sudah di atas) berhenti aja dulu biar nanti bisa beli yang bagus". (wc.IAN.P5.p4)		
	"Untuk yang sehari-harinya gak pernah, tapi sekali-kali pernah. Rugi, akhirnya cutloss. Biasanya anak muda lebih tidak sabar, banyak temen-temen yang ikut-ikutan. Temen SMP dulu menghubungi aku mau ikut investasi juga. Pertamanya tak bimbing beli ini. Tak ajari juga. Terus lepas. Nah tak lepas itu langsung belinya ngawur, kayak gorengan. Bukan gak ngerti, Cuma kan gorengan gitu, missal dipasang 200 harganya, pas sore langsung 500. Untungnya bisa sampe 200% gitu. Tapi itu bujukan, tipuan, Cuma gorengan, setelah masuk, turun". (wc.IAN.P6.p1)	Jangan beli saham gorengan kalau gak kuat mental	
	"Untuk yang sehari-harinya gak pernah, tapi sekali-kali pernah. Rugi, akhirnya cutloss. Biasanya anak muda lebih tidak sabar, banyak temen-temen yang ikut-ikutan. Temen SMP dulu menghubungi aku mau ikut investasi juga. Pertamanya tak bimbing beli ini. Tak ajari juga. Terus lepas. Nah tak lepas itu langsung belinya ngawur, kayak gorengan. Bukan gak ngerti, Cuma kan gorengan gitu, misal dipasang 200 harganya, pas sore langsung 500. Untungnya bisa sampe 200% gitu. Tapi itu bujukan, tipuan, Cuma gorengan, setelah masuk, turun". (wc.IAN.P7.p2)	Dana yang tidak dipakai dalam jangka pendek	
3.	"Jadi account saya itu saya bagi menjadi dua itu. Jangka panjang dan jangka pendek. Kalau jangka panjang saya mainnya itu biar dapat deviden, mencari saham dengan fundamental yang bagus. Kalau jangka pendek	Mencari saham bluechip yang beritanya bagus	Jenis analisis pada keputusan beli saham

Lampiran 9. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	setiap hari, gak setiap hari sih, mingguan atau bulanan gitu. Jadi sekali beli-jual, biasanya ada untungnya (wc.IAN.Ab1.p1) (Beli dan jualnya) tergantung analisa. Tapi yang paling sering satu bulan, paling cepet dua minggu. malam analisa. Cuma analisa. Fundamental sama teknikal. Saya ambil saham blue chip. Kalau gak blue chip juga bisa, tapi harus terus menerus mentelengi. (wc.IAN.Ab1.p2)		
	Malem, baca berita, misalnya ada berita bagus, dilihat latar belakang perusahaan sama chartnya. Belinya besoknya ketika pasar buka, baru masuk. Biasanya langsung karena malem sudah tahu pasti. Teknikalnya untuk menentukan kapan masuk dan keluarnya. Pemilihan sahamnya pake fundamental. labanya berapa, keuntungannya /bulan berapa. (wc.IAN.Ab2.p3)	-Analisis fundamental perusahaan seperti laba perusahaan, untuk memilih saham -Analisis teknikal dengan melihat chart, indicator, untuk menentukan momentum masuk	
	(Ngikut investor asing) gak, pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu moment belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi aku dulu yang milih, bukan karena asing masuk aku ikutan. Aku milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. (Banyak aspek) teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga stochastic, terus dikombinasi semua itu jadi momentum". (wc.IAN.Ab3.p4)	Masuknya banyak investor/investor asing merupakan sinyal momentum untuk masuk	
4.	"(Untuk keputusan jual) ada hitungan analisanya. Misalnya MACD sudah begini (dua kurva bertemu di atas) saya jual. Meskipun belum diatas, tapi kalau sudah untung banyak, dijual. Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual,	-Analisis teknikal, melihat pada indicator MACD dan stochastic -Penjualan saham dilakukan jika perusahaan akan dilikuidasi	Analisis pada penjualan saham



Lampiran 9. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	cutloss takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja. (Kalau gak) dibiarkan, soalnya blue chip, pasti naik. Itu untuk meminimalisir resiko. Kecuali saham gorengan, rugi 10-20% jual. Atau rugi soalnya biasanya rugi itu karena adanya isu, atau memang ada kres. Jadi analisisnya sudah tidak berlaku lagi. Saham dunia, atau ekonomi dunia, kayak kemaren, spanyol itu". (wc.IAN.Aj1.p1)	- Saham yang rugi cenderung dibiarkan karena bluechip, pasti naik - Saham gorengan, turun 10-20% jual - Menjual saham karena krisis ekonomi dunia	
5.	"Biasanya ada orang yang beli, ikut. Oh ya itu pengaruh, pokoknya kalau misalnya itu menjadi salah satu moment belinya. Kalau sudah banyak masuk, langsung masuk. Tapi saya dulu yang milih, bukan karena asing masuk, aku ikutan. Saya milih dulu, kalau ternyata investor banyak yang masuk, itu merupakan salah satu momentum. Banyak aspek, Teknikal terutama. Saya pakai MACD, kalau sudah memotong di bawah, saya masuk. Juga <i>stochastic</i> , terus dikombinasi semua itu jadi momentum". (wc.IAN.Ps1.p4)	- Noise trading, membeli karena rumor/berita yang berkembang - Herding, mengikuti investor asing - meskipun dengan analisa yang lebih baik	Psikologi trading
	"Harus sabar, jadi misalkan aku rugi, rugi banyak gitu, tak lihat dulu. Biasanya kalau orang langsung dijual, cutloss takut rugi banyak. Padahal tergantung sahamnya. Kalau memang perusahaan mau dilikuidasi, jual saja. (Kalau gak) dibiarkan, soalnya blue chip, pasti naik. Itu untuk meminimalisir resiko". (wc.IAN.Ps2.p1)	Loss aversion, (memegang saham rugi) namun dengan alasan yang masuk akal (saham bluechip)	
	"Pengaruh, biasanya kalau lagi gak enak badan saya gak buka. Oh kalau ada masalah sama keluarga, mama, gak pengaruh, masih bisa menganalisis dengan baik. Masih interest. Tim olahraga misalnya sepakbola, gak terlalu anu kok. Misalnya kalah terus dibawa-bawa itu	Mood berpengaruh - Kondisi badan tidak fit	

Lampiran 9. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	gak. Jadi gak pengaruh". (wc.IAN.Ps3.p3)		
	"Saham itu kan sebagai alat untuk penghasilnya. Misalnya saja sudah dapat 100 juta. Tak keluarin tak masukkan deposito, ada yang pasti. Yang aktif di saham, atau bisa juga dimasukkan ke emas. Nggak diambil semuanya, separuh. Yang ini diputer. Sekarang belum fokus lagi sih, soalnya itu sisa tiga bulan yang lalu. Kemaren fokus pada Unas". (wc.IAN.Ps4.p3)	-Mengurangi resiko dengan mengambil sebagian dana dimasukkan deposito -Mood untuk investasi dipengaruhi oleh pekerjaan utama/pelajar.	

[illegible]



Lampiran 10. lanjutan

Lampiran 10

Analisis Data Tahap II. Identifikasi Unit Makna dan Pengelompokan Tema (Situs-5/ER)

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
1.	Kita membeli sesuatu hari ini, kita mengharapkan keuntungan di masa depan"(wc.ER.I1.p1)	Keuntungan	Makna Investasi
	"Investasi kan kita beli ini, kita mengharapkan sesuatu keuntungan, gak mungkin kan kita investasi mengharapkan kerugian? Investasi perlu, untuk hidup ke depan. Kalau pegawai negeri mungkin gak yo. Tapi kalau swasta kan gak ada pension, dapatnya dari situ juga (wc.ER.I2.p2)	-Untuk hidup ke depan/pertambahan kekayaan -Kehidupan di hari tua	
	(Keuntungannya) Lebih banyak ini daripada tabungan. Tabungan kan hanya nyimpen duit aja, sekarang kan tabungan, bunga gak bisa diharapkan, berbeda, beli emas, Kalau di emas kan stabil mbak. Nilainya kan gak pernah jatuh. Tanah, kalau tanah kan jual beli melulu, jualnya kan, mesti kan investasi berharapnya untung". (wc.ER.I3.p3)	-Keuntungan lebih besar dari tabungan	
	"Suka-suka, nek kecantol ya jangka panjang gitu. Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa disimpen. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan gak pake' modal. Dijual langsung untung". (wc.ER.I4.p1)	Target keuntungan	
	"Ya lah, ngapain lama-lama. Kalau sehari untung 10% ngapain gak dilepas. Untuk apa disimpen. Kita gak tahu hari esok. 10%-5% untung, jual. Kan gak pake' modal. Dijual langsung untung". (wc.ER.P2.p1)	Untung gak boleh rakus	
	"Kalau rugi 10%-20%, ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu	Rugi 20% dilepas kecuali banyak investor asing masuk	



Lampiran 10. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak YU, RE, JK masuk, kita biarkan". (wc.ER.P3.p2)		
	"Oh pernah rugi, sering, ya gak menyesal, wis biasa soale, kemaren baru untung berapa ya, beli di harga 100, naik ke 110, mudun 50, sudah biasa mbak". (wc.ER.P4.p3)	Mempersiapkan emosi dan resiko investasi	
	"Dana yang dimasukkan kan harus yang gak dipake", gak, maksudnya dana yang bener-bener gak dipake untuk kebutuhan sehari-hari. Karena bisa harga turun dan lama gak kembali. Kalau uang untuk kebutuhan sehari-hari kan repot mbak, terpaksa harus dijual kan kalau perlu". (wc.ER.P5.p4)	Tidak menggunakan uang untuk kebutuhan sehari-hari	
	"Ya dia (kakak) duluan, terus aku ikut. Pertama aku ya diajari kakak ini, grafik model apa. Dulu aku gak pakek laporan keuangan mbak, pake grafik ae. Kakakku pinter kok. Ya step-stepnya, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia. Ya teknikal. Dulu kan gak kayak gini ya sahamnya. Tahun segitu itu yang rame sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya market itu lho range-range nya turunnya seberapa. Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro". (wc.ER.P7.p1)	Terus belajar dan update ilmu pasar modal	
	"Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita	-Rumor/berita yang berkembang -Siapa yang masuk, volumenya berapa? -melihat chart/analisis	Analisis pada keputusan beli saham



Lampiran 10. Lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	biarkan". (wc.ER.Ab1.p1)	teknikal	
	"Ya teknikal. Dulu kan gak kayak gini ya sahamnya. Tahun segitu itu yang rame sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya market itu lho range-range nya turunnya seberapa". (wc.ER.Ab2.p2)	-Masuknya investor asing Analisis teknikal	
	"Jadi kita milih yang data keuangan bagus, grafik bagus, kita belinya banyak. Pokoke tergantung hati kitalah ya. Jadi gak berani kayak dulu, soale kan sudah pernah kecantol". (wc.ER.Ab3.p3)	Laporan keuangan bagus	
	"Ya pokoknya pandai-pandailah kalau sekarang kan rupiah menguat. Pertama yang paling bagus itu pasti pertambangan, ya perbankan yang melaju cepat. Pokoknya kita lihat makro. Ya sekarang mbak. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren". (wc.ER.Ab4.p3)	Alisis makro	
4.	"Pake target mbak. 10% lepas. Oh ya, kalau ke atas (harga naik) ya kita tergantung dari rumor dan ... kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan. Berani, ya.. Oh pernah setelah dibiarkan, turun 20%, gak menyesal, wis biasa soale. Kemaren baru untung berapa ya, beli di harga	-Rumor -Melihat chart/analisis teknikal -Adanya investor Asing masuk -Memakai target keuntungan dan	Analisis pada penjualan saham

Lampiran 10. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	100, naik ke 110, mudun 50, sudah biasa mbak". (wc.ER.Aj1.p2)	kerugian	
5.	"Iyalah mbak, apalagi saat dulu awal-awal masuk, takut sekali kalau ada penurunan harga, durung pengalaman yo, jadi gak ngerti, tak jarno ae. Mau dijual kok rugi. Tapi sekarang wis gak ngono maneh. Aku pake target. 10% jual, 10% jual. Dulu nyantol sampe bertahun-tahun. (wc.ER.Ps1.p2)	-Ketakutan dan kerakusan (<i>fear and greed</i>) -Loss Aversion (menghindari kerugian)	Psikologi trading
	"Waktu itu kita kan gak pengalaman. Kita kan, gak, beli, cutloss. Kita kan gak berani cutloss, berharap sampe bertahun-tahun. Punya Antam itu ke 5000, masih ada, sekarang 2000. Sudah berapa tahun". (wc.ER.Ps2.p3)	Loss Aversion	
	"Dulu aku gak pake' laporan keuangan mbak, pake' grafik ae. Kakakku pinter kok. Ya step-stepnya, tahap-tahapnya. Jadi aku ikut dia. Kalau tahun dua ribuan kita gak ngerti mikro-makro. Ya ngerti sedikit tapi kita kan gak tahu saham itu tidur sampe berapa lama, kan gak tahu. Kalau sekarang kan sudah pengalaman. Sekarang kita sudah tidak mengejar titik tertinggi berapa %, gak usah sampe 100% sudah gak mau. Ya memang sih untuk yang naik di atas 100% itu ada, tapi sudah gak berani. Takut jatuh kecuali yang fundamentalnya bagus kayak Astra gitu. BRI aja sekarang untung berapa sudah dilepas, takut kayak kemaren". (wc.ER.Ps3.p4)	Pengalaman akan mengurangi psikologi dan memperbaiki strategi	
	"Pas WTC (waktu Amerika itu lho) langsung anjlok, Oh gak sempat jual mbak, besoknya kan langsung turun berapa 50%. Kita masih nunggu-nunggu, gak sempet, kita mau cut loss takut. Tahun 2001 itu lama banget mungkin, sebelum 2007 itu parah mbak. Kembalinya satu tahun, setelah WTC hancur". (wc.ER.Ps4.p3)	Emosi langsung (<i>immediate emotion</i>)	



Lampiran 10. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	"Kalau investor asing masuk, wah ini lampu hijau mbak, berarti saham ini diminati, ya sudah aku ngikut aja. Nanti kalau chartnya sudah mau titik tertinggi aku jual, tapi kadang belum titik tertinggi sudah tak jual". (wc.ER.Ps5.p4)	Perilaku <i>Herding</i>	
	"Biasanya kalau ada berita bagus mbak, ya kita beli, he perusahaan ini mau pengumuman kenaikan laba, beli-beli. Biasanya teman-teman begitu. Pengumuman deviden". (wc.ER.Ps6.p3)	<i>Overreaction</i>	
	"Ya kita lihat dulu, siapa yang masuk hari ini, volumenya gimana? Masih lihat itu juga, sama ini rumor. Yang bikin santer itu kan rumor. Kita tiap hari ya baca-baca. Kan kita lihat chart ya. Kalau perusahaan asing masuk kayak JU, RE, JK masuk, kita biarkan". (wc.ER.Ps7.p2)	<i>Naïve behavior</i>	
	"Ya sering mbak, beli salah. Ya karena emosi itu. Gak sabaran gitulah. Mestinya tunggu dulu sampai di bawah. Tapi kalau sudah salah, ya gak tak jual, kalau sing main masih bagus, diteliti laporan keuangannya masih bagus ya disimpen". (wc.ER.Ps8.p4)	<i>Overconfidence</i>	
	"Tahun segitu (1996) itu yang rame sahamnya Telkom sama Indosat. Pokoknya turun-turunnya market itu lho range-range nya turunnya seberapa. Sekarang nggak, sekarang ditinggalin, soalnya range-rangennya gak kayak dulu. Dulu kan naiknya besar. Kadang 300 saya jual. Kalau sekarang mungkin ya mungkin pengaruh dari fundamental. Kalau dulu kita kan masih belajar dari rupiah yang bergejolak waktu itu sampek dua puluh ribuan. Indosat kan pake. Indosat dua listing kan sama New York waktu itu. Jadi ya itu kalau	<i>Representativeness bias</i>	



Lampiran 10. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	indosat naik, ya naik, kalau Telkom gak seberapa". (wc.ER.Ps9.p1)		
	"Biasane setelah rugi cukup besar mbak, aku berhenti dulu, lama iku, kalau sakit, gak main mbak, males kalau sakit atau anakku sakit". (wc.ER.Ps10.p3)	Mood berpengaruh	
	"Biasanya kan kita lihat orang beli-beli, ikut, ada rumor atau apa, ikut. Beli opo-opo, iki-iki, gitu-gitu aja. Kadang-kadang dari broker. Kita kan mesti dapet (informasi). Biasanya kalau beli ya itu dulu mbak, wis biasa soale"(wc.ER.Ps11.p4).	Pengaruh teman/eksternal	
	"Kan ada mbak, misalnya yang pemain gedhe, margin sampai <i>diforce sell</i> sampai dananya habis, itu kan ada mbak. Ada yang satu bulan sudah gak pernah kesini ikut margin gitu. Itulah, emosinya terlalu. Ya kalau kita kan, ...ya beda ya cowok sama cewek, kalau cowok kan lebih agresif ya, kalau cewek lebih pasif. Memang banyak cewek yang <i>trader</i> , ya mungkin mereka mainnya ya kayak aku inilah, gak terlalu bernaflu, tapi yang aku lihat dari kebanyakan temanku ini yang bernaflu biasanya laki-laki"(wc.ER.Ps12.p4).	Laki-laki lebih agresif daripada perempuan	
	"Psikologis dulu lah mbak, biasa soale ha..ha, terus yo filing, iku gak bisa ngomong ya, kalau sudah lama bisa. Dari yang ..., oh ini yang masuk gini, oh gini biasanya segini kok diam aja. Filing iku mestio main kalau sudah biasa, dapatnya ya dari transaksinya itu, biasanya kalau mau naik tinggi ya, dia turun 3 point bertahan di situ. Yang masuk asing seperti JK, RY, itu kita masuk pembelian". (wc.ER.Ps13.p3)	-Psikologis faktor utama -Filing/intuisi	
6	"Aku kalau ada masalah selalu cerita sama teman atau suami. Kalau kita gak cerita kan gak bisa cari solusi.	Ekstrovert, supel, gampang terpengaruh, kurang	Kepribadian

Lampiran 10. lanjutan

No	PERNYATAAN	SUB TEMA	TEMA
	Aku orangnya gak terlalu memikirkan, gak terlalu nyimpen. Soalnya kalau gitu suka pusing aku". (wc.ER.Ps14.p4)	hati-hati	



Lampiran 11. lanjutan

Lampiran 11.

Proposisi Mayor dan Proposisis Minor serta Penelitian Empirik yang berhubungan

Proposisis Minor	Proposisi Mayor	Penelitian yang mendukung	Penelitian yang menolak
PM1 : Usia seorang trader tidak menunjukkan tinggi rendahnya tingkat keagresifan perilaku trader, tanpa didukung peran dari ketersediaan waktu lebih banyak untuk memonitor pasar.	P1 : Dibandingkan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal, pengelolaan emosi dengan baik berdasarkan usia, jender, dan kepribadian, merupakan titik sentral dalam penentu kesuksesan seorang investor/trader.	-Halko dan Kaustia (2009) menemukan hubungan negatif antara usia dan kesukaan akan resiko -Alanko (2009) menemukan hubungan negatif dan non linier antara usia dan kesukaan akan resiko -Riley dan Chow (1992) menemukan bahwa risk aversion menurun (menunjukkan kesukaan akan resiko) seiring usia sampai dengan usia 65 tahun, setelah 65 tahun risk aversion meningkat -Lim (2011) mengemukakan bahwa lebih dari 60% pertempuran di pasar modal lebih bersifat psikologis daripada fundamental dan teknikal -Rick & Loewenstein (2003) menemukan bahwa kejadian yang tidak menyenangkan hari ini berpengaruh kepada pengambilan keputusan pembelian saham	-Donkers et al. (2001), Grable & Lytton (1998) menemukan adanya hubungan positif antara usia dengan preferensi terhadap resiko.

Lampiran 11. lanjutan

Proposisi Minor	Proposisi Mayor	Penelitian yang mendukung	Penelitian yang menolak
		-Loewenstein (2001), Kamstra et al (2000), Hirshleifer dan Shumway (2003), Zajonc (1980), Schwarz (1990), Forgas (1995), Isen (2000), Thaler (2000), Barber dan Odean (2001) menemukan bahwa psikologis sangat berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi yang akan berimbas pada return yang dihasilkan.	
PM2 : Usia seorang trader tidak menunjukkan preferensi terhadap resiko yang lebih tinggi tanpa didukung oleh tipe kepribadian yang mendukung.		-Pompian dan Longo (2004) menemukan bahwa kerentanan terhadap overconfidence dan bias optimism dibedakan oleh tipe kepribadian. -Lo et al (2005) menemukan bahwa kinerja perdagangan (diukur sebagai total keuntungan/kerugian pada perdagangan untuk hari itu) berkorelasi negative dengan empat dari 5 dimensi kepribadian, dengan extroversion menunjukkan korelasi positif, namun tak ada korelasi statistik yang signifikan	
PM3 : Perempuan lebih menyukai resiko dengan memilih untuk bertransaksi dalam jangka sangat pendek dan beresiko dibandingkan laki-laki.		-Grable & Joo (1999) dan Hanna et al (1998) menemukan bahwa gender bukanlah faktor yang signifikan dalam memprediksi toleransi terhadap resiko	-Barber dan Odean (2001), Lunberg et al (1994) menemukan bahwa laki-laki lebih overconfidence daripada perempuan yang direfleksikan melalui trading yang berlebihan



Lampiran 11. lanjutan

Proposisi Minor	Proposisi Mayor	Penelitian yang mendukung	Penelitian yang menolak
			-Prince (1993), Embrey & Fox (1998), Alanko (2009), dan Dohman et al (2005) menemukan bahwa laki-laki lebih menyukai resiko daripada perempuan
PM4 : Dibandingkan dengan tipe trader yang lain, seperti <i>swing trader</i> , <i>position trader</i> dan investor jangka menengah, <i>day trader</i> memiliki beban psikologis yang paling besar dalam pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham.		-Lopes (1987) menemukan bahwa dalam perilaku <i>overtrading investor</i> , saat keahlian dan keberuntungan diperlukan secara bersamaan, maka seseorang akan mempunyai lebih tinggi untuk memegang Kendali dan disalurkan melalui frekuensi transaksi yang terlalu sering. -Shefrin (2005) memperlihatkan bahwa menjadi terlalu aktif dalam bertransaksi dapat memberatkan index sampai 60 basis poin sebelum biaya transaksi. Biaya transaksi dapat mengurangi 240 basis poin dari performa portofolio tersebut.	
	P2 : Trader yang dapat mengelola emosi dengan baik akan memperoleh keuntungan dari investasi jangka pendek lebih besar daripada investasi jangka panjang.		

Lampiran 11. lanjutan

Proposisi Minor	Proposisi Mayor	Penelitian yang mendukung	Penelitian yang menolak
	P3: Pengalaman adalah guru yang terbaik bagi perjalanan seorang trader. Trader yang berhasil menjadikan pengalaman sebagai pembelajaran akan lebih baik dibandingkan trader yang mengerti ilmu tentang pasar modal tapi minim pengalaman, karena keputusan yang diambil berdasarkan perpaduan antara rasional dan intuitif.	Haarala (2008), Alanko (2009) menemukan bahwa pengalaman memiliki kekuatan penjas yang terbesar pada toleransi terhadap resiko. Semakin berpengalaman investor, maka semakin besar toleransi akan resiko (kesadaran akan resiko) sehingga semakin besar return yang akan diperoleh -list memberikan bukti eksperimental yang mendukung bahwa trader dapat belajar dari pengalaman untuk menjadi lebih rasional. -Korniotis dan kumar (2006) melakukan studi untuk menemukan trade off antara keuntungan dari pengalaman investasi dengan bias cognitive karena usia, dan menemukan bahwa investor yang memiliki lebih banyak pengalaman memegang portofolio beresiko rendah, terdiversifikasi lebih baik, dan berdagang dengan frekuensi yang lebih rendah. Namun setelah melakukan control terhadap variable pengalaman, ditemukan bahwa investor yang lebih	



Lampiran 11. lanjutan

Proposisi Minor	Proposisi Mayor	Penelitian yang mendukung	Penelitian yang menolak
		tua memiliki kemampuan menyeleksi saham yang lebih buruk dan keahlian diversifikasi yang lebih buruk.	