

**PERILAKU INVESTOR INDIVIDU DALAM PEMBUATAN
KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM: EFEK DISPOSISI,
ASPEK KOGNISI, DAN INFORMASI AKUNTANSI**

DISERTASI



**Elizabeth Lucky Maretha S.
NIM: C5B008006**

**PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG-2013**

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN TERBUKA

DISERTASI
PERILAKU INVESTOR INDIVIDU DALAM PEMBUATAN KEPUTUSAN
INVESTASI SAHAM: EFEK DISPOSISI, ASPEK KOGNISI,
DAN INFORMASI AKUNTANSI

Nama : Elizabeth Lucky Maretha S.
NIM : C5-B008006

PROMOTOR

Prof. Dr. Imam Ghozali, M. Com., Akt

Co Promotor

Co Promotor

Prof. Dr. H. Arifin S., M. Com., Hons., Akt

Dr. Anis Chariri, M.Com., Akt

Lembar Persembahkan

Aku hendak bersyukur kepada-Mu dengan segenap hatiku..
Aku akan bermazmur bagi-Mu.
Aku hendak sujud ke arah bait-Mu yang kudus dan
memuji nama-Mu dan oleh karena setia-Mu;
sebab Kaubuat nama-Mu dan janji-Mu melebihi segala sesuatu.
Pada hari aku berseru, Engkau pun menjawab aku;
Engkau menambahkan kekuatan dalam jiwaku (Maz138: 1-3).

Untuk segala sesuatu ada masanya,
untuk apa pun di bawah langit ada waktunya.
Ada waktu untuk lahir, ada waktu untuk meninggal,
ada waktu untuk menanam, ada waktu untuk mencabut yang ditanam,
ada waktu untuk menangis, ada waktu untuk tertawa,
ada waktu untuk meratap, ada waktu untuk mencari...
Ia membuat segala sesuatu indah pada waktunya. (PKH 3:1-11)

Kupersembahkan

Buat Papa Mama terkasih Ir. Dj. Sitinjak dan Sri Widayani

Buat Mbak dan Mas terkasih Martha Oktovina, Agus Parulian Sitinjak, Meivi Puspita

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak

NIM : C5B008006

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa disertasi dengan Judul: “Perilaku Investor Individu dalam Pembuatan Keputusan Investasi Saham: Efek Disposisi, Aspek Kognisi, dan Informasi Akuntansi” adalah benar karya ilmiah yang saya susun sendiri dan bukan plagiat atas penulisan dan penelitian lain. Karya ilmiah ini belum pernah digunakan untuk memperoleh gelar keilmuan dimanapun.

Karya ilmiah ini sepenuhnya merupakan hasil karya sendiri, kecuali kutipan-kutipan yang digunakan dan telah disebutkan sumbernya. Isi disertasi ini merupakan tanggung jawab saya sepenuhnya. Apabila dikemudian hari ditemukan hal-hal yang tidak sesuai dengan pernyataan saya, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Desember 2012

Penulis,

Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menginvestigasi pengaruh efek disposisi, pengaruh aspek kognisi, pengaruh interaksi efek disposisi dan aspek kognisi dengan perlakuan informasi akuntansi, pengaruh karakteristik investor individu (gender dan personaliti) terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hal ini dilakukan, agar pelaku pasar modal lebih mengetahui perbedaan tingkat risiko dan tingkat kepercayaan laki-laki atau perempuan dalam membuat keputusan berinvestasi di pasar modal.

Penelitian ini menggunakan metode kuasi eksperimen *2x2x2 Randomized Block (RB-222)* ANOVA dan ANCOVA *Within-Subject* desain. *Block* desain dibentuk dari banyaknya frekuensi transaksi simulasi saham yang menggunakan program *virtue trade*. *Block* paling sering melakukan transaksi pada *block 1* dan *block* yang jarang melakukan transaksi pada *block 8*. Populasi penelitian ini adalah investor individu domestik, dan subjek kuasi eksperimen terdiri dari 120 investor individu, 70 dari Kota Jakarta, 33 dari Kota Semarang, dan 17 dari Kota Yogyakarta. Total waktu kuasi eksperimen adalah 45 menit.

Hasil penelitian ini memperlihatkan ada efek disposisi sebelum dan sesudah perlakuan informasi akuntansi, serta ada kecenderungan melepaskan saham *winner* lebih cepat daripada saham *losser*. Aspek kognisi cenderung mengarah *risk taker* dan *overconfidence* setelah diberikan perlakuan informasi akuntansi. Ada interaksi antara efek disposisi, aspek kognisi (tingkat risiko dan tingkat kepercayaan), dan informasi akuntansi yang menghasilkan istilah *neuroselling*. Perilaku investor individu cenderung memiliki personaliti *sensors* atau *intuitives* untuk melepaskan saham *winner* lebih cepat daripada saham *losser*. Perilaku investor individu memiliki kecenderungan personaliti *thinker* atau *feelers* untuk mendapatkan keputusan berinvestasi berdasarkan aspek kognisi (tingkat risiko dan tingkat kepercayaan). Perilaku investor berdasarkan gender, investor laki-laki dengan investor perempuan berbeda dalam hal tingkat kepercayaan, namun sama dalam hal tingkat risiko.

Kata Kunci: perilaku investor, efek disposisi, tingkat risiko, tingkat kepercayaan, gender, personaliti, informasi akuntansi, kuasi eksperimen, *neuroselling*

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the influence of disposition effect, aspects of cognition, interactions between disposition effect and cognitive aspects with accounting information treatment, the influence of individual investor characteristics (gender and personality) on the investment decision making in the stock market. In order to better understand the different levels of risk and levels of confidence in men and women in making investment decisions in the stock market.

The method uses a quasi-experimental study 2x2x2 Randomized Block (RB-222) ANOVA and ANCOVA Within-Subject Design. Block design is formed by the frequencies simulated stock trading using the virtue trade software. The block with the most frequent transactions is block 1 and block 8 is the least in undertaking the transactions. The population of domestic individual investors and quasi experimental subject consists of 120 individual investors, 70 from Jakarta, 33 from Semarang, and 17 from Yogyakarta. The total time for quasi experimental is 45 minutes.

The results of this research shows that there is disposition effect before and after accounting information is given, there is a tendency to release winner shares faster than that of loser ones. The aspects of cognition tend toward the risk taker and overconfidence after accounting information is given. There is interaction among the disposition effect, aspects of cognition (level of risk and level of confidence), and the accounting information, which produce "neuroselling" term. Behavior of individual investors tend to have sensors personality or intuitives to release winner shares faster than loser shares. Behavior of individual investors also tend to have thinker personality or feelers for investment decision making based on aspects of cognition (level of risk and level of confidence). Investor behavior by gender; the level of confidence between men and women investors are differ but similar in terms of risk level.

Keywords: *investor behavior, disposition effect, level of risk, level of confidence, gender, personality, accounting information, quasi experiment, neuroselling*

RINGKASAN

Fenomena yang terjadi di pasar modal adalah investor dalam membuat suatu keputusan pada dasarnya untuk mencari keuntungan. Hal ini dapat terlihat pada tahun 2008 saat terjadi krisis global, Pasar Modal Indonesia mengalami penurunan atau *bearish*, dimana Indeks saham Gabungan (IHSG) sebesar 1.355,405 (turun sebesar 50,64% dari tahun sebelumnya), dan transaksi jual investor domestik sebesar 11.876.000 (7,20%) lebih kecil dari transaksi belinya 12.119.000 (10,29%). Artinya, ada perilaku investor untuk menahan saham *loss* dibanding menjual saham tersebut. Perilaku yang berbeda terlihat pada saat Pasar Modal Indonesia mengalami kenaikan atau *bullish* yaitu pada tahun 2009 dan 2010. Pada tahun 2009 IHSG mengalami kenaikan sebesar 2.534,356 (naik sebesar 86,98% dari tahun sebelumnya), dan transaksi jual investor domestik 19.127.000 (61,06%) lebih besar dari transaksi belinya sebesar 19.125.000 (57,81%). Demikian pula tahun 2010, IHSG juga masih mengalami kenaikan sebesar 3.703,51 (naik sebesar 46,13% dari tahun sebelumnya), dan transaksi jual investor domestik sebesar 23.058.000 (20,55%) lebih besar dari transaksi beli sebesar 22.887.000 (19,67%). Artinya, ada perilaku investor untuk menjual saham *winner* dibanding menahan saham tersebut. Peristiwa ini memperlihatkan adanya perilaku efek disposisi di investor domestik, dimana perilaku menjual saham *winner* cenderung lebih cepat daripada menjual saham *losser*.

Perilaku investor ini telah diamati oleh peneliti-peneliti terdahulu, dimana hasil temuan mereka lebih menekankan pengaruh psikologi, ekonomi, dan sosial lingkungan terhadap keputusan yang dihasilkan. Temuan awal, dimulai dengan ditemukannya Teori Prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979), yang kemudian dikembangkan oleh Shefrin dan Statman (1985) menghasilkan perilaku efek disposisi. Efek disposisi adalah efek yang memperlihatkan kecenderungan perilaku investor untuk menjual sahamnya dengan cepat pada saat mengalami keuntungan, sebaliknya bila mengalami kerugian pada saham, investor akan menahan saham tersebut. Penelitian Shefrin dan Statman (1985) yang kemudian dikembangkan lagi oleh Odean (1998), menghasilkan rumusan tentang efek disposisi yang sering digunakan oleh para peneliti lainnya tentang efek disposisi. Efek disposisi ini semakin berkembang dan menarik untuk diteliti, yaitu dengan menambahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi efek disposisi dengan berbagai metode, dari metode deskriptif, survei, dan eksperimen, yang semuanya itu memperkuat atau memperlemah efek disposisi.

Teori prospek (Kahneman dan Tversky, 1979) menjelaskan adanya kecenderungan investor untuk menjual saham-sahamnya disaat memperoleh *winner* (keuntungan) dan menahan disaat mengalami *losser* (kerugian). Hal ini disebabkan pada daerah *gain* (keuntungan) investor lebih suka merealisasikan keuntungannya dengan melakukan *sell* (penjualan) saham-saham tersebut. Perilaku ini merupakan sikap *risk aversion* (tidak suka akan risiko). Pada daerah rugi investor tidak suka merealisasikan kerugiannya, dengan melakukan *hold* (memegang) saham-saham tersebut. Perilaku ini merupakan *risk seeking* (berada di daerah berisiko).

Teori prospek merupakan dasar dari efek disposisi. Kaustia (2010) mengatakan efek disposisi merupakan gabungan dari teori prospek dengan emosi individu pelaku pasar modal. Efek disposisi muncul karena ada preferensi dan kepercayaan investor individu yang berbeda-beda, serta bias psikologikal yang terjadi ketika melakukan *trading* di pasar modal. Disamping itu, pengujian efek disposisi oleh Odean (1998) menghasilkan formula yang dapat digunakan untuk penelitian-penelitian efek disposisi yang selanjutnya. Formula tersebut menguji efek disposisi dari para investor yang memegang investasi saham *loss* terlalu lama dan menjual investasi saham *winning* terlalu cepat. Realisasi saham *winner* lebih memiliki

preferensi yang kuat dari pada saham *loss*. Hal ini dapat dijelaskan oleh teori psikologi kognitif.

Psikologi kognitif berkaitan dengan bagaimana pengetahuan dapat direpresentasikan dalam pikiran. Psikologi kognitif merupakan ilmu mengenai pemrosesan informasi, dengan kata lain ilmu yang berkaitan dengan cara memperoleh dan memproses informasi, kemudian menyimpannya dan diproses oleh otak, lalu berpikir dan menyusun bahasa, akhirnya muncullah perilaku-perilaku yang dapat diamati (Solso *et al.*, 2008). Model konseptual tersebut, juga menangkap variabel penting dalam pengambilan keputusan keuangan, seperti sikap akan risiko dan preferensi waktu. Sikap terhadap risiko (penghindaran risiko, risiko netral, suka akan risiko) dipengaruhi oleh persaingan dan kolaborasi antara kognitif dan sistem afektif (Loewenstein *et al.* 2001). Sistem kognitif diasumsikan untuk menghadapi risiko dengan probabilitas yang akan terjadi. Sikap akan risiko membentuk perilaku yang enggan akan risiko, karena digerakkan oleh rasa takut dan kecemasan dari akibat risiko yang akan terjadi dan rasa sakit yang disimpan pada saat mengalami kerugian. Korelasi dapat dipengaruhi oleh aspek gender dan personaliti.

Pada umumnya perempuan memiliki kemampuan yang khusus dibanding laki-laki, yaitu pertama secara alamiah perempuan khawatir akan keamanan dirinya, oleh karena itu mereka tidak enggan untuk meminta petunjuk atau nasihat, dan suka menyerap banyak informasi. Dorongan alamiah ini amat sesuai dengan strategi berinvestasi di pasar modal, dimana para investor dituntut untuk mencari nasihat investasi dan mengumpulkan banyak informasi sebelum memutuskan untuk membeli ataupun menjual saham. Kedua, perempuan juga punya naluri atau kepekaan yang tinggi, dan lebih memahami siklus. Kemampuan ini juga amat dibutuhkan untuk berinvestasi di pasar modal. Selain membuat analisis seorang investor saham mesti peka dan pandai membaca tren. Investor bursa saham mesti mengikuti perkembangan dan memahami siklus fluktuasi harga saham (Graham *et al.*, 2002).

Pompian dan Longo (2004) menggunakan *Myers-Briggs Type Indicator* (MBTI) dengan empat dimensi, yaitu *extrovert vs introvert*, *sensing vs intuitiv*, *thinking vs feeling*, *judging vs perceiving*. Skala extroversion-introversion mengindikasikan apakah seseorang cenderung mengarah keluar dari dirinya, atau lebih kearah dalam dirinya. *Extroverts* memiliki ciri yaitu sosial, *people oriented*, bekerja dengan baik dalam grup, memiliki banyak relasi. Sebaliknya, *introvert* yang memiliki ciri yaitu *intens*, bekerja melalui ide, reflektif, dan sedikit memiliki relasi. Skala *sensation vs intuition* mengindikasikan apakah seseorang cenderung melihat realisme atau imajinasi. *Sensing* memiliki ciri yaitu praktik, responsif, realistik, faktual, akurat, orientasi detail. Sebaliknya, *intuitive* memiliki ciri yaitu pengertian, inovatif, berpikir ke depan, strategi, pembelajar, pemberi inspirasi. Skala *Thinking-Feeling* mengindikasikan apakah seseorang cenderung logis dan objektif atau personal dan subjektif. *Thinking* memiliki ciri yaitu *logic*, objektif, *reasoning*, konsisten, analitis, pengguna informasi. Sebaliknya, *feeling* memiliki ciri yaitu personal, bekerjasama, memiliki nilai, berkaitan dengan lainnya, peramah, subjektif. Skala *judgement-perception* mengindikasikan orientasi seseorang lebih terstruktur dan lebih suka menilai atau lebih fleksibel dan perseptif. *Judging* memiliki ciri yaitu pembuat keputusan, perencana, berorientasi tujuan, cepat bertindak, pekerja keras. Sebaliknya, *perceiving* memiliki ciri fleksibel, adaptasi, kebetulan, mengikuti alir, tidak bersyarat.

Semua fenomena dan hasil penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel efek disposisi, sikap risiko, keyakinan, informasi akuntansi, gender, dan personaliti merupakan variabel penting untuk melakukan proses pengambilan keputusan. Informasi akuntansi dan pasar modal yang diperoleh akan disimpan dalam pikiran, dan dikeluarkan kembali untuk melakukan tindakan pengambilan keputusan dalam *trading*. Oleh karena itu, disertasi ini akan melihat kognisi investor individu dalam pembuatan keputusan investasi di Pasar Modal Indonesia.

Penelitian ini mengajukan sembilan hipotesis. Hipotesis 1.a: Pembuatan keputusan investasi saham berbeda untuk efek disposisi sebelum dan sesudah diberikan informasi akuntansi. Hipotesis 1.b: Efek disposisi dengan frekuensi transaksi tinggi berbeda dengan efek disposisi dengan frekuensi transaksi rendah. Hipotesis 2.a: Pembuatan keputusan investasi saham berbeda untuk tingkat risiko sebelum dan sesudah diberikan informasi akuntansi. Hipotesis 2.b.: Tingkat risiko dengan frekuensi transaksi tinggi berbeda dengan tingkat risiko dengan frekuensi transaksi rendah. Hipotesis 3.a.: Pembuatan keputusan investasi saham berbeda untuk tingkat kepercayaan sebelum dan sesudah diberikan informasi akuntansi. Hipotesis 3.b.: Tingkat kepercayaan dengan frekuensi transaksi tinggi berbeda dengan tingkat kepercayaan dengan frekuensi transaksi rendah. Hipotesis 4: Ada pengaruh interaksi antara Efek Disposisi, Tingkat Risiko, dan Tingkat Keyakinan. Hipotesis 5: Personaliti (*extraverted-introverted, sensor-intuitive, thinker-feeler, judger-perceiver*) berbeda untuk dua block paling banyak melakukan transaksi saham dan dua block paling sedikit melakukan transaksi saham. Hipotesis 6: Pembuatan keputusan investasi saham berbeda untuk laki-laki dan perempuan sebelum dan sesudah diberikan informasi akuntansi.

Data historikal selama dua bulan (Maret-April 2011), dibuat menjadi 15 menit pertama bulan Maret 2011, dan 15 menit selanjutnya bulan April 2011. Data yang dikumpulkan selama dua bulan tersebut berupa data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), harga penutupan delapan saham terpilih (LPKR, SMCB, BNBR, INDY, BSDE, BMRI, BJBR, KLBF), risiko sistematis dan ekspektasi imbal hasil masing-masing saham. Data triwulan pertama dikumpulkan untuk data ekonomi makro (*foreign exchange, central Bank Rate, Indonesia Economic Indicators, SBI*). Khusus untuk data 8 saham, diberikan kode za01 untuk LPKR, za02 untuk SMCB, za03 untuk BNBR, za04 untuk INDY, za05 untuk BSDE, za06 untuk BMRI, za07 untuk BJBR, dan za08 untuk KLBF. Pemberian kode dilakukan untuk menghilangkan bias pengenalan investor akan saham tersebut.

Penelitian ini menggunakan $2 \times 2 \times 2$ *Randomized Block* (RB-222) ANOVA dan ANCOVA *within subject* eksperimen desain, sehingga terdapat 8 sel. Setiap sel berisikan 15 subjek partisipan (sesuai dengan Christensen, 1988) maka totalnya sebesar 120 orang (15 x 8). *Software virtue trade* yang digunakan dalam eksperimen ini berasal dari DRI Jakarta. Subjek eksperimen terdiri dari 70 investor individu dari Jakarta, 33 investor individu dari Semarang, dan 17 investor individu dari Yogyakarta. Adapun banyaknya investor disesuaikan dengan proporsi jumlah investor yang ada di kota tersebut.

Quasi eksperimen dalam penelitian ini melalui 3 tahapan, yaitu *pretest*, *perlakuan*, dan *posttest*. Namun penelitian ini merupakan *within subject*, maka subjek yang sama melakukan *posttest*. *Pretest* berupa testing 2 saham selama 2-5 menit untuk mencoba *software virtue Trade*. Kemudian dilakukan simulasi, dimana 15 menit merupakan simulasi tanpa informasi akuntansi, dan 15 menit berikutnya, *treatment* setelah 15 menit pertama simulasi diberikan informasi akuntansi, berikan waktu 5 menit untuk membaca informasi akuntansi saham-saham pilihan. Investor individu diberikan informasi akuntansi seperti rasio-rasio keuangan, kondisi neraca, dan laba rugi perusahaan. Adapun rasio-rasio tersebut adalah *Earning per Share* (EPS), *Book Value* (BV), *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earning Ratio* perusahaan dan industri (PER; PER Industri), *Debt to Equity Ratio* (DER). Kondisi neraca berupa total asset, liabilitas, ekuitas selama tiga tahun terakhir. Kondisi laba rugi berupa penjualan/ pendapatan bersih, laba usaha, laba atau rugi perusahaan selama tiga tahun terakhir. Semua transaksi yang dilakukan selama 30 menit terekam dalam *Virtu Trade*. Kemudian para subjek quasi eksperimen diminta untuk mengisi instrumen eksperimen berupa pertanyaan tentang faktor efek disposisi (15 item pertanyaan), tingkat risiko (10 item pertanyaan), tingkat kepercayaan (9 item pertanyaan), kepribadian (8 item pertanyaan), waktu yang diberikan juga 5 menit. Maka total waktu quasi eksperimen dilakukan adalah selama 45 menit.

Hasil penelitian ini secara keseluruhan sembilan hipotesis diterima. Hal ini memiliki arti bahwa faktor ED, TR, TK, Gender, dan personaliti berbeda secara signifikan dibanding sebelum dan sesudah perlakuan informasi akuntansi. Disamping itu, secara keseluruhan dapat dijabarkan secara hasilnya sebagai berikut: (1) Informasi akuntansi yang diberikan pada para investor individu dapat membuat perilaku investor cenderung *risk taker* dan *overconfidence*; (2) Tingkat kepercayaan yang *overconfidence* membuat frekuensi transaksi yang tinggi, mengakibatkan gain yang diperoleh lebih rendah daripada frekuensi transaksi yang rendah; namun demikian frekuensi transaksi yang rendah membuat tingkat risiko menjadi tinggi daripada yang melakukan frekuensi transaksi yang tinggi; (3) Perilaku investor individu cenderung memiliki personaliti *sensors* atau *intuitives* untuk melepasakan saham *winner* lebih cepat daripada saham *losser*; (4) Perilaku investor individu cenderung memiliki personaliti *thinker* atau *feelers* untuk mendapatkan keputusan berinvestasi berdasarkan aspek kognisi (tingkat risiko dan tingkat kepercayaan); (5) Perilaku investor laki-laki dengan investor perempuan berbeda dalam hal tingkat kepercayaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam mengevaluasi hasil penelitian secara keseluruhan, terutama dalam aspek personaliti berdasarkan gender. Jumlah setiap sel di quasi eksperimen laki-laki dan perempuan tidaklah sama. Oleh karena itu, akan lebih baik bila jumlah subjek laki-laki dan perempuan setiap selnya sama.

Saran untuk penelitian selanjutnya berkenaan dengan penelitian *behavioral finance*, adalah sebagai berikut: (1) Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan banyaknya partisipan dengan komposisi gender yang sama, dengan kata lain subjek laki-laki dan perempuan memiliki jumlah yang sama setiap selnya; (2) Penelitian ini menggunakan Myers-Briggs *Type Indicator* (MBTI) yang terdiri dari *extrovert vs introvert*, *sensing vs intuitiv*, *thinking vs feeling*, *judging vs perceiving*, untuk meneliti personaliti investor individu. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan *Big Five* terdiri dari *extroversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism*, dan *opennes*. Kedua pendekatan ini sama-sama teknik pemeriksaan individual yang baik. Teknik pemeriksaan akan memberikan posisi yang sesuai dengan kepribadian investor individu, sehingga membantu investor individu untuk menghasilkan keputusan investasi yang memuaskan; (3) Penelitian quasi eksperimen ANOVA dan ANCOVA *Within-Subject* dalam desainnya *Randomized Block* merupakan penelitian eksperimen yang unik, dikarenakan *block* desain yang dibentuk dapat dijadikan tambahan analisis penelitian. Metode ini dapat digali lagi dengan menggunakan tempat atau lokasi dilakukan quasi eksperimen, sehingga dapat menggali aspek sosial dari perilaku investor individu.

SUMMARY

There is a phenomenon exists on the capital market that the investor's decision making is essentially in order to gain profit. This can be seen in 2008 during the global financial crisis, that the Indonesian Capital Market has decreased or bearish, as reflected by the Composite Stock Price Index (CSPI) amounting 1,355,405 (decreased by 50.64% from the previous year), the selling transaction of 11,876 by domestic investors (7.20%) which was smaller than its buying transaction of 12,119,000 (10.29%). It means there was an investor behavior to hold loss stocks rather than selling it. The different behavior was shown during the Indonesian Capital Market was on a rise or bullish in 2009 and 2010. In 2009, the CSPI has increased by 2,534,356 (an increase of 86.98% from the previous year), the selling transaction of domestic investors 19,127,000 (61.06%) which was higher than its buying transactions of 19,125,000 (57.81%). In 2010, the CSPI has an increase of 3,703.51 (an increase of 46.13% from the previous year), the domestic investors selling transactions amounting 23,058,000 (20.55%) was higher than its buying transactions of 22,887,000 (19.67%). It means there was an investors behavior to sell winner shares rather than holding it. This event shown the disposition effect behavior on domestic investors, the behavior of selling winner stocks tend to be faster than selling the loss shares.

The investor behavior has been observed by previous researchers, and their findings emphasize the influence of psychological, economic, and social environment on the decisions making. The preliminary findings, was started with the discovery of Prospect Theory by Kahneman and Tversky (1979), and developed by Shefrin and Statman (1985) that produced behavioral disposition effect. The disposition effect is an effect that shows the behavior tendency of investors to sell their shares quickly in time of profit, and in reverse, during the loss, the investors hold the shares. The Shefrin and Statman Research (1985) then further developed by Odean (1998). His studies resulted in a formula on the disposition effect that is often used by other disposition effect researchers . The disposition effect is more developing and interesting for research. Some researchers add the other factors that influence the disposition effect with variety methods, from descriptive methods, surveys, and experiments, all of which strengthen or weaken the disposition effect.

The Prospect Theory (Kahneman and Tversky, 1979) describes the tendency of investors to sell their shares when obtaining winner (profit) and hold while experiencing loss (loss). This is due to the preference of investors to realize profits by taking shares sell (selling) in gain area (profit). This behavior is an attitude of risk aversion (dislike of the risks). In the area of loss the investors do not like to realize loss by taking shares hold (hold). This behavior is risk seeking (risk-seeking attitude).

Prospect theory is the basis of the disposition effect. Kaustia (2010) said that the disposition effect is a combination of prospect theory with individual emotion of the capital market subject. Disposition effect arises due to variety of investor's preferences and beliefs, as well as the psychological bias that occurs when trading in the stock market. Aside from this, a test of disposition effect by Odean (1998) resulted in a formula used for further disposition effect research. The formula tested the effect of disposition to investors who hold loss shares too long and sell winning shares too soon. The realization of winner shares has stronger preference than that of the loss shares. This can be explained by the theory of cognitive psychology.

Cognitive psychology is associated with how the knowledge can be represented in mind. Cognitive Psychology is the science of processing information, in other words a science to study how to obtain and process information, how the information being saved and

processed by the brain, then think and forms the language, and in the end emerge in observable behaviors (Solso et al., 2008). That conceptual model also captures important variables in financial decision making, such as the attitude toward risk and time preference. The attitude toward risks (risk aversion, risk neutral, risk like) is affected by competition and collaboration between cognitive and affective systems (Loewenstein et al. 2001). Cognitive system is assumed to face the risk with all probability that may happen. The attitude toward risk forms a reluctant behavior to the risk, because it is driven by fear and anxiety of the risks and the pain that may happen in time of loss. This correlation may be influenced by the aspects of gender and personality.

In general, women have a special ability, firstly; women naturally worried about their safety, and therefore they are not reluctant to ask for directions or advice, and like to absorb a lot of information. these natural impulses are closely aligned with the strategy of investing in the stock market, where investors are required to seek investment advice and gather a lot of information before deciding to buy or sell shares. Secondly, women also have instinct or high sensitivity, and better understand the cycle. These abilities are also very necessary to invest in the stock market. In addition, in making the analysis an investor must be sensitive and smart at reading trends. Stock market investors must keep themselves in track and trends, and understand the cycle of stock price fluctuations (Graham et al., 2002).

Pompian and Longo (2004) used the Myers-Briggs Type Indicator (MBTI) with four dimensions, namely extrovert vs. introvert, sensing vs. intuitive, thinking vs. feeling, judging vs. perceiving. Extroversion-introversion scale indicates whether a person is likely to lead away from him/herself, or more towards into him/herself. Extroverts have these characteristics; social, people oriented, work well in a group, have a lot of relationships. In contrast, introverts are characterized by the intense, working through ideas, reflective, and have a few relationships. The sensation vs. intuition scale indicates whether a person tends to see the realism or imagination. Sensing has these characteristics; practical, responsive, realistic, factual, accurate, detailed-orientation. In contrast, intuitive is characterized by an understanding, innovative, forward-thinking, strategies, learner, inspirer. Thinking-Feeling scale indicates whether a person tend to be logical, objective or personal and subjective. Thinking is characterized by logic, objective reasoning, consistent, analytical, information user. In contrast, feeling is characterized by personal, cooperation, has value, relate to others, hospitable, subjective. Judgment-perception scale indicates a more structured-orientation individual and his/her preference to rate or more flexible and perceptive. Judging is characterized by the decision maker, planner, goal-oriented, fast-acting, hard worker. Conversely, perceiving is characterized by flexibility, adaptability, incidentally, move with the flow, non-conditional.

All phenomenon and results of previous studies, the variables of disposition effect, risk attitudes, beliefs, accounting information, gender, and personality are important variables in the decision-making process. The accounting information and capital market gained, are kept in mind, and released back in action of making the trading decision. Therefore, this dissertation will look at the cognition of individual investors in making investment decisions in Indonesian Capital Market.

This study proposed six hypotheses. The first hypothesis: the average stock investment decision makers varies on disposition effect before and after the accounting information is given. There is a main influence between the proportion gain realize and proportion loss realized. The second hypothesis: The average stock investment decision makers varies on risk level before and after accounting information is given. There is a main influence between the risk takers and the risk averse. The third hypothesis: The average stock investment decision makers varies on confidence level before and after the accounting information is given. There is a main influence between overconfidence and confidence. The fourth hypothesis: There is

interaction influence among the Disposition Effect, Risk Level, and Level of Confidence. The fifth hypothesis: average personalities of decision makers (extraverted-introverted, sensor-intuitive, thinker-feeler, perceiver-judger) are varies on the two blocks with most stock transactions were made and on the two blocks with the least stock transactions. The sixth hypothesis: The average investment decision makers are different between men and women before and after accounting information is given. But in the development of quasi experimental results, hypotheses 1, 2, and 3 developed into two respective hypotheses, so the total hypothesis is 9.

Data for two months, in March 2011 and April 2011, were made into the first 15 minutes in March 2011, and 15 minutes later in April 2011. The data collected in two months were the Composite Stock Price Index (CSPI), the closing prices of eight selected stocks (LPKR, SMCB, BNBR, INDY, BSDE, BMRI, BJBR, KLBF), systematic risk and expected returns on each stock. The data collected in the first quarter is for macroeconomic data (foreign exchange, central Bank Rate, Indonesia Economic Indicators, SBI). For all data of 8 selected stocks, za01 code is for LPKR, za02 for SMCB, za03 for BNBR, za04 for INDY, za05 for BSDE, za06 for BMRI, za07 for BJBR, and za08 for KLBF. This code system made in order to eliminate bias if the investor recognize the stocks.

This study uses 2x2x2 Randomized Block (RB-222) ANOVA and ANCOVA within subject experimental design, so there are 8 cells. Each cell contains 15 participant subjects (according to Christensen, 1988) the total of 120 people (15 x 8). The Virtue Trade Software used in this experiment came from DRI Jakarta. The experiment subject consist of 70 individual investors from Jakarta, 33 individual investors from Semarang, and 17 individual investors from Yogyakarta. The number of investors are adjusted to the proportion of the number of investors in the city.

There are 3 stages of Quasi experiment in this study; pre-test, treatment, and post-test. However, this study is within the subject, so the same subject will do the post-test. Pre-test is the test of 2 stocks for 2-5 minutes to try Virtue Trade Software. Then the simulation starts, of which 15 minutes is a simulation without accounting information. 15 minutes later, after the first 15 minutes simulation, the accounting information is given, the subject will read accounting information of selected stocks for 5 minutes. The information given are financial ratios, balance sheet, profit and loss of company. The ratios are Earning per Share (EPS), Book Value (BV), Price to Book Value (PBV), Price to Earnings Ratio of company and of industry (PER; industry PER), Debt to Equity Ratio (DER). The balance sheet conditions are total asset, liabilities, equity over the last three years. Conditions of profit and loss are net sales/income, operating income, earnings or losses over the past three years. All transactions carried out in 30 minutes are recorded in the VirtuTrade. Then the subjects of quasi experiment are asked to fill out an experimental instrument. The instrument consists of questions about disposition effect factor (15 questions), the level of risk (10 questions), the level of confidence (9 questions) Personality (8 questions), the time given for this is 5 minutes. So the total time for quasi experiment is 45 minutes.

Result of this study is that the whole nine hypotheses are accepted. This means that factors of ED, TR, TK, Gender, and personality differ significantly before and after the accounting information is given. The results can be explained as follows: (1) the accounting information provided to individual investors can make the investors behavior tend to be risk takers and overconfidence, (2) The level of trust that overconfidence makes high frequency of transactions, resulting in the lower gain obtained than that of the lower frequency of transactions; however, the low-frequency transaction makes the level of risk higher than that of the high-frequency transaction, (3) the behavior of individual investors tend to have sensor personality or intuitive to release the winner shares faster than the loss shares, (4) the behavior of individual investors tend to have thinker personality or feelers for investment

decision based on aspects of cognition (level of risk and level of confidence), (5) The investor behavior between men and women are differ in terms of level of confidence.

This study has limitations that should be considered in evaluating the results of the study as a whole, particularly in the aspect of personality based on gender. The number of each cell in the quasi experiment for men and women are not the same. It would be better if the number of subject between men and women for each cell is equal.

Suggestions for further research with respect to the finance behavioral research, are as follows: (1) Based on the limitations of the study above, the next researchers need to consider the number of participants with equal gender composition, in other words there is same number of subject between men and women in each cell; (2) this study uses the Myers-Briggs Type Indicator (MBTI), which consists of extrovert vs. introvert, sensing vs. an intuitive, thinking vs. feeling, judging vs. perceiving, to examine the personality of individual investors. For further research it is recommended to use the Big Five consists of extroversion, agreeableness, consciousness, neuroticism, and openness. Both approaches are equally good individual examination techniques. Inspection techniques will provide appropriate position with the personality of individual investor, thus it helps the individual investor to make decisions on investment, (3) The quasi experimental study ANOVA and ANCOVA Within-Subject in Randomized Block design is a unique experiment, because the block design formed can be used as additional research analysis. This method can be further explored by using the site or location for quasi experiment, and it can also delve social aspects of individual investor behavior.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas rahmat dan karunia-Nya sehingga disertasi ini dapat selesai. Penulisan disertasi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh derajat Doktor Ilmu Ekonomi Bidang Akuntansi pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, maka disertasi ini tidak akan selesai. Penulis sungguh menyadari proses yang panjang melibatkan banyak pihak, berkenaan dengan hal tersebut ijinlah saya menyampaikan ucapan terima kepada:

1. Prof. Sudharto P. Hadi, MES, Ph.D sebagai Rektor Universitas Diponegoro dan Ketua Senat serta Sekretaris Senat Prof. Dr. Ir. Sunarso, MS; Prof. Dr. Dr. Anies, M. Kes., PKK sebagai Direktur Pasca Sarjana beserta jajarannya; Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ph.D, Akt sebagai Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis beserta jajarannya; dan Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA, selaku ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com., Akt selaku Promotor yang bersedia membimbing dan memberikan pemikiran-pemikirannya tentang *Behavioral Finance* sejak semester dua sampai dengan sekarang.
3. Prof. Dr. H. Arifin S., M.Com., Hons., Akt selaku Co-Promotor yang bersedia membimbing dan memberikan masukan yang berarti dalam penelitian ini.
4. Dr. Anis Chariri, M.Com., Akt selaku Co-Promotor yang bersedia membimbing dan memberikan masukan yang berarti dalam penelitian ini.
5. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, Msi., Akt. selaku pembimbing akademik bersedia membimbing dan memberikan masukan yang berarti dalam penelitian ini.
6. Para penguji ujian tertutup Ertambang Nahartyo, Ph.D., CMA selaku penguji eksternal dari Universitas Gajah Mada Yogyakarta; serta Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM, Dr., Drs.Tarmizi Achmad, MBA, Akt., dan Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, Msi., Akt. selaku penguji internal.
7. Para penguji kolokium dan Pra-Proposal Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ph.D., Akt., Dr., Drs.Tarmizi Achmad, MBA, Akt., Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si, Akt., Dr. Sudarno, M.Si., Akt., Dr. Agus Purwanto, M.Si., Akt., yang telah memberikan masukan yang berarti dalam penelitian ini.
8. Seluruh staf administrasi Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro, Mbak Ita, Mbak Lina, Mbak Yanti, Mbak Mia, Mas Fahmi, Mas BJ, Mas Supri, dan Mas Rohim yang telah memberikan pelayanan dan kemudahan administrasi selama penulis menempuh pendidikan pada program ini.
9. Prof. Dr. Ir. Yohanes Budi Widianarko, M.Sc. sebagai Rektor Universitas Katolik Soegijapranata Semarang beserta jajarannya yang telah memberikan ijin untuk studi lanjut dan memotivasi penulis untuk terus berkarya.
10. Prof. Dr. Andreas Lako, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata Semarang periode 2008 s.d. 2012 dan jajarannya yang telah memberikan ijin untuk studi lanjut dan memotivasi penulis untuk terus berkarya.
11. Prof. Vincent Didiek Wiet A., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata Semarang periode 2012 s.d. 2016 dan jajarannya yang telah memberikan motivasi penulis untuk terus berkarya.

12. Yusni Warastuti, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata Semarang periode 2008 s.d. 2012 yang telah memberikan ijin untuk studi lanjut dan memotivasi penulis untuk terus berkarya.
13. St. Vena Purnamasari, SE, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata Semarang periode 2012 s.d. 2016 yang telah memotivasi penulis untuk terus berkarya.
14. Rekan sejawat (khususnya Bu Monik, Pak Sansaloni, Pak Sentot, Bu Ika Rahutami dan Vena yang telah menjadi teman diskusi dalam membuat disertasi ini) dan staf administrasi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata Semarang yang telah memberikan semangat dan doa kepada penulis selama melaksanakan studi lanjut.
15. Purbaya Y. Sadewa, Ph.D selaku *Chief Economist Danareksa Research Institute* dan jajarannya yang telah memberikan kesempatan menggunakan program *virtue trade* dan mengikuti kegiatan-kegiatan untuk dapat mengumpulkan investor individu.
16. Handri Thiono, SE, M.Si, Akt. dan Bp Yun selaku Tim IT *Danareksa Research Institute*, Bp. Melcy selaku Branch Manager PT Danareksa Sekuritas di Semarang, Bp. Yahuda Nawa Krisna selaku *Branch Manager* PT Danareksa Sekuritas di Yogyakarta, serta semua sekuritas di Jakarta, Semarang, dan Yogyakarta yang telah penulis hubungi sebagai sarana mengundang para investor individu.
17. Teman-teman pada Program Doktor Ilmu Ekonomi (PDIE) Universitas Diponegoro, terutama Angkatan-7 PDIE, Bp. Joko, Bu Indira, Bu Weli, Bu Fara, Bu Aziza, Bp. Rainer, Bp. Heri, Bp. Sehu, Bp. Iwan, Bp. Idodo, Bu Yekti, Bu Elen, Bp. Priyo dan teman-teman lainnya, dan Angkatan-8 PDIE, Bu Agnes Vivin, Bu Widuri, Bu. Yami, Sis.Ria dan Eliada.
18. Ucapan terima kasih yang spesial buat Ir. Djanuari Sitinjak dan Sri Widyani sebagai kedua orang tua penulis, Mbak Vina beserta keluarganya, Mas Rully beserta keluarganya, dan Mbak Meivi beserta keluarganya sebagai keluarga besar penulis yang ada di Kota Jakarta dan Kota Medan yang telah memberikan doa dan motivasi buat penulis untuk menyelesaikan studi lanjut.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan pada penelitian disertasi ini. Oleh karena itu masukkan yang bersifat membangun akan sangat berharga untuk kesempurnaan penulisan ini. Besar harapan penulis, bahwa disertasi ini memberikan manfaat untuk berbagai pihak.

Akhirnya kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis ucapkan banyak terima kasih untuk semua dukngan dan bantuan yang telah diberikan.

Semarang, Desember 2012



Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN TERBUKA	ii
LEMBAR PERSEMBAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	xi
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	14
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	
1.3.1. Tujuan Penelitian	18
1.3.2. Manfaat Penelitian	20
1.4. Orisinalitas Penelitian	22
2. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1. <i>Behavioral Finance</i> (Keuangan Keperilakuan)	25
2.2. Teori Prospek	31
2.3. <i>Risk Attitude</i> (Sikap akan Risiko)	35
2.4. <i>Mental Accounting</i>	36
2.5. <i>Overconfidence</i> (Keyakinan Tinggi)	42
2.6. Efek Disposisi	43
2.7. Kognisi	46
2.7.1. Dissonansi Kognitif	63
2.8. Laporan Keuangan, Informasi Akuntansi, dan Informasi Akuntansi dan Pasar	65
2.9. Karakteristik Investor Individu	79
2.10. Kerangka Teori dan Kerangka Penelitian	87
2.11. Hipotesis	
2.11.1. Hubungan Desain Efek Disposisi terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	88
2.11.2. Hubungan Desain Aspek Kognisi Tingkat Risiko terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	94
2.11.3. Hubungan Desain Aspek Kognisi Tingkat Keyakinan terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	97
2.11.4. Hubungan Desain Efek Disposisi, Aspek Kognisi, Informasi Akuntansi terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	99
2.11.5. Hubungan Personaliti (MBTI) terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	101
2.11.6. Hubungan Gender terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	103

3.	METODE PENELITIAN	
3.1.	Jenis dan Sumber Data	106
3.2.	Populasi dan Sampel Subjek Eksperimen	107
3.3.	Metode Pengumpulan Data	108
	3.3.1. Desain Eksperimen	110
	3.3.2. Variabel Independen	112
	3.3.3. Variabel Dependen	115
	3.3.4. Variabel Pengganggu	115
	3.3.5. Tugas (<i>Task</i>) Eksperimen	117
	3.3.6. <i>Pilot Test</i>	123
	3.3.7. Prosedur Eksperimen	124
3.4.	Teknik Analisis Data	128
	3.4.1. Statistik Deskriptif	128
	3.4.2. Uji Hipotesis	129
	3.4.3. Uji Kualitas Data	130
	3.4.4. Uji Asumsi ANOVA	131
	3.4.5. Uji Asumsi ANCOVA	132
	3.4.6. Validitas Internal	133
	3.4.7. Validitas Eksternal	137
	3.4.8. Analisis Tambahan	138
	3.4.9. Penentuan Hasil yang Unik	139
4.	ANALISIS DATA	
4.1.	Demografi Partisipan	141
4.2.	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Instrumen Eksperimen.....	144
4.3.	Uji Reliabilitas dan Validitas Data	147
4.4.	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian dari Kuesioner.....	149
4.5.	Uji Non Respon Bias.....	152
4.6.	Uji Normalitas Data	152
4.7.	Uji Homogenitas Varian Data	154
4.8.	Uji Hipotesis	158
4.9.	Uji Hipotesis 1	158
4.10.	Uji Hipotesis 2	163
4.11.	Uji Hipotesis 3	167
4.12.	Uji Hipotesis 4	171
4.13.	Uji Hipotesis 5	176
4.14.	Uji Hipotesis 6	182
5.	PEMBAHASAN DAN TEMUAN PENELITIAN	
5.1.	Efek Disposisi terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham ...	190
5.2.	Aspek Kognisi Tingkat Risiko terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	192
5.3.	Aspek Kognisi Tingkat Kepercayaan terhadap Pembuatan Keputusan Investasi saham	194
5.4.	Interaksi Efek Disposisi, Aspek Kognisi Tingkat Risiko dan Tingkat Kepercayaan, Informasi Akuntansi terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	196
5.5.	Personaliti (MBTI) terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	199
5.6.	Gender terhadap Pembuatan Keputusan Investasi Saham	201
6.	KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN	
6.1.	Kesimpulan Penelitian	203

6.2.	Implikasi Teoritis dan Praktisi Penelitian	208
6.2.1.	Implikasi Teoritis	208
6.2.2.	Implikasi Praktisi Penelitian	210
6.3.	Keterbatasan Penelitian	212
6.4.	Saran Penelitian Selanjutnya	212
DAFTAR PUSTAKA		214
<i>GLOSSARY</i>		227
LAMPIRAN		229

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Perbandingan Hasil Studi <i>Mental Accounting</i>	41
Tabel 2.2.	Data PGR dan PLR Studi Odean	44
Tabel 2.3.	Urutan Informasi secara keseluruhan	70
Tabel 2.4.	Database Transaksi dan Daftar Informasi	76
Tabel 2.5.	Karakteristik Pasar Saham	77
Tabel 2.6.	Perbedaan Gender dalam Berinvestasi	80
Tabel 2.7.	Perbedaan Seks dan Gender	81
Tabel 2.8.	Paradigma dalam Aplikasi Praktek Behavioral Finance	82
Tabel 3.1.	Populasi Investor Individu di Jakarta, Semarang dan DI. Yogyakarta	108
Tabel 3.2.	Sujuk Eksperimen menggunakan Virtue Trade Danareksa Research Institut (DRI)	109
Tabel 3.3.	Desain Quasi Eksperimen	110
Tabel 3.4.	<i>Randomized Block Factorial Design</i> (RBF-222) Quasi Eksperimen	111
Tabel 3.5.	Desain Keputusan Investasi Saham berdasarkan Tingkat Risiko dan Keyakinan	118
Tabel 3.6.	Rekomendasi Trading 8 Saham	119
Tabel 3.7.	<i>Pretest-Posttest with Randomized Block Within-Subject Design</i>	140
Tabel 4.1.	Subjek Eksperimen menggunakan <i>Virtu Trade</i> DRI	142
Tabel 4.2.	Demografi Subjek Eksperimen	143
Tabel 4.3.	Deskriptif Variabel Penelitian Quasi Eksperimen	144
Tabel 4.4.	Hasil Uji Reliabilitas dan Validitas Data Instrumen Efek Disposisi	147
Tabel 4.5.	Hasil Uji Reliabilitas dan Validitas Data Instrumen Tingkat Risiko	148
Tabel 4.6.	Hasil Uji Reliabilitas dan Validitas Data Instrumen Tingkat Kepercayaan	149
Tabel 4.7.	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian dengan Kuesioner	151
Tabel 4.8.	Uji T-Test Pemahaman Informasi Akuntansi.....	152
Tabel 4.9.	Hasil Uji Zskew dan Zkurt Normalitas Data	153
Tabel 4.10.	Hasil Uji K-S Normalitas Data	154
Tabel 4.11.	Hasil Uji Varian Data Independen	155
Tabel 4.12.	Hasil Uji Varian Data Independen dan Gender	155
Tabel 4.13.	Hasil Uji Varian Data Independen dan Personaliti	156
Tabel 4.14.	Hasil Uji Varian Data Independen, Gender, dan Personaliti	157
Tabel 4.15.	Hasil RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i> Efek Disposisi	159
Tabel 4.16.	Hasil Uji Hipotesis H1.a dan H1.b.	161
Tabel 4.17.	Hasil RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i> Tingkat Risiko	164
Tabel 4.18.	Hasil Uji Hipotesis H2.a dan H2.b.	165
Tabel 4.19.	Hasil RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i> Tingkat Keyakinan	168
Tabel 4.20.	Hasil Uji Hipotesis H3.a dan H3.b.	170
Tabel 4.21.	Hasil Uji Mean RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i>	172
Tabel 4.22.	Hasil RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i> Efek Disposisi*Tingkat Risiko*Tingkat Kepercayaan	173
Tabel 4.23.	Temuan Penelitian tentang Efek Disposisi dan Aspek Kognisi	174
Tabel 4.24.	Hasil Uji Hipotesis H4	175
Tabel 4.25.	Hasil RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i> Efek Disposisi*Tingkat Risiko*Tingkat Kepercayaan*Gender*Personaliti	179
Tabel 4.26.	Hasil Uji Hipotesis H5	180

Tabel 4.27.	Temuan Penelitian tentang Kepribadian MBTI	181
Tabel 4.28.	Hasil RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i> Efek Disposisi*Tingkat Risiko*Tingkat Kepercayaan*Gender*Personaliti	183
Tabel 4.29.	Hasil Uji Hipotesis H6	184
Tabel 4.30.	Temuan Penelitian tentang Kepribadian menurut Gender	185
Tabel 4.31.	Temuan Penelitian <i>Trading</i> Saham	187
Tabel 4.32.	Temuan Penelitian Keseluruhan	189

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Teori Prospek	32
Gambar 2.2.	Hubungan Komitmen dengan <i>Loss Aversion</i>	33
Gambar 2.3.	Area-Area Penelitian dalam Psikologi Kognitif	47
Gambar 2.4.	Model Kognitif Investor Individu	48
Gambar 2.5.	Lingkungan Investasi	49
Gambar 2.6.	Tahapan-Tahapan Perasaan Investor Individu	53
Gambar 2.7.	Model <i>Risk-Taking</i>	55
Gambar 2.8.	Matrik <i>Risk-Taking</i>	56
Gambar 2.9.	SEM dengan Estimasi Standardize	57
Gambar 2.10.	Model BB dan Five-Way.....	59
Gambar 2.11.	Teori Dissonansi Kognitif	64
Gambar 2.12.	Teori Dissonansi Kognitif dan Eksperimen	65
Gambar 2.13.	Pergerakan Indeks Saham Nikkey.....	72
Gambar 2.14.	Pergerakan Harga Saham pada saat Pasar Efisien dan Inefisien	73
Gambar 2.15.	<i>Type and Gender-Based Risk Tolerance Scales</i>	83
Gambar 2.16.	Empat Dimensi MBTI	84
Gambar 2.17.	Rerangka Pemikiran Penelitian	87
Gambar 3.1.	Bulan <i>Bearish</i> dan <i>Bullish</i>	119
Gambar 3.2.	Analisis Teknikal <i>Moving Average Convergence/ divergence</i> (MACD)	120
Gambar 3.3.	Analisis Teknikal <i>Relative Strength Index (RSI)</i>	121
Gambar 3.4.	Analisis Teknikal <i>Stochastic</i>	122
Gambar 3.5.	Program <i>Virtu Trade 8 Saham</i>	127
Gambar 4.1.	Perbedaan Efek Disposisi setelah perlakuan Informasi Akuntansi..	162
Gambar 4.2.	Perbedaan Tingkat Risiko setelah perlakuan Informasi Akuntansi..	166
Gambar 4.3.	Perbedaan Tingkat Keyakinan setelah perlakuan Informasi Akuntansi.....	171
Gambar 4.4.	Interaksi Tingkat Risiko, Tingkat Kepercayaan, Gender, Personaliti, dan Informasi Akuntansi	176

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Quasi Eksperimen	
Lampiran 1.1.	Contoh Surat Pengantar Penelitian	229
Lampiran 1.2.	Contoh Surat Permohonan melakukan quasi eksperimen	230
Lampiran 1.3.	Surat Keterangan Penelitian	231
Lampiran 1.4.	Contoh Data Emiten, Beta Pasar, Imbal Hasil Tidak Normal (IHTN) untuk mendesain Simulasi	232
Lampiran 1.5.	Informasi Akuntansi	234
Lampiran 1.6.	Contoh Hasil Simulasi Saham	240
Lampiran 1.7.	Hasil tabulasi lima kali melakukan quasi eksperimen	241
Lampiran 1.8.	Summary transaksi setiap melakukan quasi eksperimen	246
Lampiran 1.9.	Instrumen quasi eksperimen	251
Lampiran 2.	Demografi Partisipan	
Lampiran 2.1.	<i>Frequency Table</i>	262
Lampiran 2.2.	<i>Bar Chart</i>	265
Lampiran 2.3.	<i>Crosstabs</i>	266
Lampiran 3.	Statistik Variabel Penelitian	
Lampiran 3.1.	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	268
Lampiran 3.2.	Uji Normalitas Data Hasil Simulasi Saham	269
Lampiran 3.3.	Uji Reliabilitas Data Instrumen	271
Lampiran 3.4.	Uji Validasi Data Instrumen	272
Lampiran 4.	Uji Beda T-Test	
Lampiran 4.1.	<i>One Sample T-Test</i>	279
Lampiran 4.2.	<i>Independent Sample T-Test</i>	281
Lampiran 4.3.	<i>Paired Sample T-Test</i>	284
Lampiran 4.4.	ANOVA	285
Lampiran 5.	RB-222 ANOVA <i>Within-Subject</i>	288
Lampiran 6.	RB-222 ANCOVA <i>Within-Subject</i>	292