



# **PROSIDING**

---

## **PENELITIAN**

**Tema:**

**“Pengabdian Kepada Masyarakat Melalui Diseminasi Hasil Penelitian Terapan”**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Lampung**

**Lampung, 15 November 2018**

ISBN 978-602-53436-1-2



Prosiding Seminar Nasional dan Call For Paper 2018

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Tema:

“Pengabdian Pada Masyarakat Melalui Desiminasi Hasil - Hasil Penelitian Terapan”

Penanggung Jawab : Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si  
Pengarah : Dr. Mahrinasari, S.E., M.SBA  
Dr. Fajar Gustiawati Dewi, S.E., M.Si.Akt  
Dr. Ambya, S.E., M.Si  
Dr. Nairobi, S.E., M.Si  
Dr. Farichah, S.E., M.Si.Akt  
Dr. RR Erlina, S.E., M.Si

Pelaksana

Ketua : Dr. Marselina, S.E., MPM  
Wakil Ketua : Prayudha Ananta, S.E., M.M  
Sekretaris : Usep Syaipudin, S.E., M.Si  
Wakil Sekretaris : Afri, S.E., MM  
Bendahara : Emi Maimunah, S.E., M.Si

Seksi-Seksi

Sie Acara Semnas : Ninuk, S.E., M.Si.Akt  
Sie Kesekretariatan : Zulfa Emalia, S.E., M.Sc  
Sie Prosiding : Sahidin, S.E  
Sie Management /Panel Class : Zainur M.Rusdi, S.E., M.Si  
Dina, S.E., M.Si

Sie Penerimaan Artikel Koordinator : Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si  
Akuntansi : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si  
Yunia

Manajemen : Dwi Asri, S.E., M.Si  
Yuniarti Fihartini, S.E., M.M

Ekonomi Pembangunan : Dr. Arivina Ratih, S.E., M.Si  
Pendukung Kesekretariatan : Mimi Efiti Gusmiati, S.E  
Elvi, S.E., M.M

Penyunting : Dr. Toto Gunarto, S.E., M.Si  
Dr. Erni Hendrawati, S.E., M.Si  
Dr. Rindu Ekagamayuni, S.E., MSi.Akt  
Dr. Lies Maria Hamzah, S.E., M.E  
Dr. Ida Budiarti, S.E., M.E

Penerbit

FEB, Universitas Lampung

Jalan Prof. Dr. Sumantri Brojonegoro No.01 Bandar Lampung

Telp : 0721-704622

Website : feb.unila.ac.id

# Studi Eksperimen Perilaku Efek Disposisi Pada Investor

Ernie Hendrawaty, Prakarsa Panjinegara

Jurusan Manajemen  
Universitas Lampung

---

## ABSTRAK

Efek disposisi pada investor cenderung dilakukan pada investasi saham dimana perilaku investor cenderung mencari *gain* (keuntungan) daripada merealisasikan *loss* (kerugian). Alasan investor untuk melakukan efek disposisi adalah ketakutan atau kekhawatiran tentang kerugian yang akan dihadapi dalam waktu dekat. Penelitian ini bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya perilaku efek disposisi yang diindikasikan dengan reaksi investor yang menjual saham ketika saham dalam keadaan untung dan menahan ketika dalam keadaan rugi. Hasil penelitian menunjukkan terdapat efek disposisi pada investor, dan perilaku gender (wanita) lebih mendominasi dalam melakukan efek disposisi dibandingkan pria

**Key words:** *Efek disposisi, Gain, Loss*

---

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan investasi keuangan di Indonesia terus mengalami peningkatan. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Indonesia mencatat bahwa dalam rentan waktu 5 tahun dari tahun 2011-2015, realisasi penanaman modal pada berbagai sektor mengalami peningkatan investasi mencapai angka tertinggi hingga 39% pada tahun 2012 dan penurunan investasi terendah yaitu sebesar 14,9 % pada tahun 2014. Secara keseluruhan jumlah investasi keuangan di Indonesia mengalami peningkatan yang relatif signifikan.

Pesatnya arus informasi dan kesadaran masyarakat tentang pentingnya investasi menjadi salah satu faktor yang menyebabkan peningkatan arus investasi di Indonesia. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Puspitaningtyas, 2013). Jika dikaitkan dengan alternatif pilihan, maka investasi saham merupakan suatu keputusan pengalokasian dana oleh investor dalam bentuk saham dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atau tingkat pengembalian yang lebih tinggi dikemudian hari.

Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa investor cenderung selalu melakukan efek disposisi dalam investasi sahamnya. Penelitian Sitinjak (2013), menunjukkan bahwa perilaku investor individu cenderung untuk menjual saham *winner* lebih cepat dari pada saham *losser* ( $PGR > PLR$ ), dengan kata lain investor individu cenderung mencari *gain* (keuntungan) daripada merealisasikan *loss* (kerugian).

PGR (*Proportion Gains Realization*) merupakan realisasi keuntungan yang dilakukan investor dengan cara menjual saham, sedangkan PLR (*Proportion Loss Realization*) merupakan realisasi kerugian yang dilakukan investor dengan cara menjual saham. Kedua pendekatan ini digunakan oleh Odean (1998) dan peneliti selanjutnya untuk mengukur efek disposisi yang dilakukan oleh seorang individu. PGR yang tinggi menunjukkan bahwa investor dengan cepat merealisasikan dengan cara menjual saham *winners*, sementara PLR yang rendah menggambarkan bahwa investor sedang menunda kerugian saham *losser* dengan tidak melakukan penjualan saham. Sutanto dan Deny (2015) mendapatkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa tidak terdapat efek disposisi di pasar modal di Indonesia khususnya pada kelompok *glamour stock*. *Glamour stock* merupakan kelompok saham yang memiliki nilai saham yang tinggi dan menjadi favorit bagi investor, sehingga keberadaannya dapat mewakili sampel pasar modal di Indonesia.

## METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian eksperimen, yaitu desain riset untuk menginvestigasi suatu fenomena dengan cara merekayasa keadaan atau kondisi lewat prosedur tertentu dan kemudian mengamati hasil perekayasaannya tersebut serta menginterpretasinya (Nuhartyo, 2013). Desain eksperimen dalam penelitian ini dilakukan untuk memudahkan proses penelitian, peneliti menggunakan desain penelitian *true-experiment*, yaitu penelitian yang secara eksplisit memanipulasi satu atau lebih variabel serta mengelompokkan subjek atau partisipan dalam kelompok kontrol atau eksperimen umumnya untuk mencapai

randomisasi (Ghozali, 2008). Desain ini dipilih karena subjek yang dipilih dalam penelitian ini bukan investor yang sesungguhnya dan dibentuk berdasarkan intervensi dari peneliti.

Desain eksperimen yang digunakan adalah *repeated measures design* atau *within subject design* yang menggunakan subjek yang sama untuk diperlakukan secara berbeda, sehingga diharapkan dapat meningkatkan kualitas observasi terutama dalam penekanan variabel pengganggu yang kemungkinan dapat terjadi selama penelitian. Pola yang diterapkan pada *within subject design* adalah pola 2x2. Pola ini mencakup dua treatment yang menghasilkan 2 reaksi pada sampel yang sama

**TABEL 4. DESAIN WITHIN SUBJECT 2X2**

Treatment	Reaksi
Informasi Baik	Menjual
Informasi Buruk	Menahan

Sumber : dikembangkan untuk penelitian ini

Subjek yang digunakan pada penelitian ini melibatkan 90 orang partisipan yang terdiri dari 45 orang mahasiswa S2 manajemen dan 45 orang mahasiswa S1 Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dengan kriteria sebagai berikut.

1. Sampel merupakan mahasiswa S2 jurusan manajemen angkatan 2016 dan mahasiswa S1 jurusan manajemen angkatan 2015 mengambil konsentrasi manajemen keuangan.
2. Sampel yang dipilih minimal telah mengambil mata kuliah manajemen keuangan.

Peneliti mengimplementasikan dua *treatmen* yang berbeda pada subjek penelitian, yaitu perlakuan dengan informasi baik dan perlakuan dengan informasi buruk dengan tahapan eksperimen sebagai berikut.

1. Tahap pertama, partisipan akan dikumpulkan dalam satu ruangan yang telah disusun sedemikian rupa sehingga mendukung proses eksperimen.
2. Tahap kedua, peneliti menyebarkan lembaran kertas yang berisi kolom identitas partisipan serta data pendukung dan kuesioner yang wajib diisi oleh partisipan sesuai dengan instruksi peneliti.
3. Tahap ketiga, penerapan *treatmen* pertama, yaitu partisipan diminta untuk memahami data dan video yang mengilustrasikan keadaan perusahaan sedang dalam kondisi baik. Setelah ilustrasi selesai, partisipan diinstruksikan untuk mengisi kuesioner yang telah dibagikan.
4. Tahap keempat, penerapan *treatmen* kedua, partisipan diminta untuk memahami data dan

video yang mengilustrasikan suatu keadaan perusahaan yang sedang dalam kondisi buruk. Setelah ilustrasi selesai, partisipan diinstruksikan untuk mengisi kuesioner yang telah dibagikan.

Durasi waktu yang dibutuhkan untuk melakukan eksperimen adalah 60 menit.

Cek manipulasi dilakukan untuk memastikan bahwa subjek eksperimen sudah memperoleh manipulasi atau perlakuan (Nuhartyo, 2013). Cek manipulasi dilakukan dengan mengajukan pertanyaan kepada partisipan tentang reaksi investor ketika diberi laporan bahwa harga saham yang mereka miliki naik/turun.

## PEMBAHASAN

Hasil cek manipulasi menunjukkan bahwa pada *treatment* pertama (kondisi *bad news*) partisipan yang menjawab pertanyaan dengan benar adalah sebanyak 78 partisipan, sementara 16 orang lainnya tidak lulus cek manipulasi. Pada *treatment* kedua (kondisi *good news*) partisipan yang menjawab pertanyaan dengan benar adalah sebanyak 74 partisipan, sementara 20 orang lainnya tidak lulus cek manipulasi. Salah satu faktor yang menyebabkan tidak lolosnya partisipan adalah karena partisipan kurang memahami informasi yang diberikan. Dengan demikian, partisipan yang digunakan sebagai subjek eksperimen dalam penelitian ini adalah sebanyak 74 partisipan.

### 1. Hasil Uji Keputusan Responden Pada Kondisi *Bad News* dan *Good News*

*Treatment* pertama yang dilakukan saat eksperimen adalah memberikan informasi keuangan perusahaan yang memburuk kepada partisipan yang diasumsikan menjadi salah satu pemilik saham perusahaan. Keputusan yang menjadi pilihan partisipan adalah menjual saham, membeli saham, atau menahan saham atas kondisi tersebut. Secara umum berikut hasil eksperimen yang didapat dari data partisipan pada kondisi pertama (*bad news*) yang diolah dengan menggunakan *weight average* dari suksesif interval,

Tabel 8. Sekala Interval Kondisi Pertama (*Bad News*)

Kategori	Freq uensi	Prop orsi	Cum ulatif	Den sity	Z	Sc ale	Score Interval	Weight Average
1	24	0,32	0,32	0,46	0,36	1,11	2,28	0,74
2	16	0,22	0,54	0,10	0,40	0,17	1,34	0,29
3	34	0,46	1,00	0,00	0,40	0,00	1,18	0,54
Total	74						Range	1,57

Sumber : Data Diolah

Tabel 8 menunjukkan range sebesar 1,57 yang artinya rata-rata responden memilih keputusan untuk menjual saham ketika harga saham mulai menurun. Hasil ini sesuai dengan gambaran data responden yang memperlihatkan bahwa hanya 46% responden yang menahan saham, sehingga sisanya berkeputusan untuk menjual/membeli saham. Ketakutan partisipan akan semakin turunnya saham dapat menjadi salah satu faktor penyebab keputusan partisipan untuk menjual saham, hal ini berbeda dengan perilaku efek disposisi yang akan menhuna saham pada kondisi *bad news*.

*Treatment* kedua yang dilakukan dalam eksperimen adalah memberikan informasi baik kepada partisipan, dengan hasil sebagai berikut. Tabel 9. Sekala Interval Kondisi Pertama (*Bad News*)

Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Density	Z	Scale	Score Interval	Weight Average
1	28	0,38	0,38	0,31	-0,38	1,00	2,11	0,80
2	24	0,32	0,70	0,53	0,15	0,10	1,00	0,32
3	22	0,30	1,00	0,00	0,18	0,18	1,28	0,38
Total	74						Range	1,50

Sumber : Data Diolah

Range yang didapat pada kondisi kedua ini adalah sebesar 1,50 artinya rata-rata responden memilih keputusan untuk menjual saham ketika harga saham mulai naik. Kondisi ini menjadi kesempatan bagi partisipan untuk memperoleh keuntungan sehingga dengan cepat mereka akan menjual saham-saham tersebut. Pada kondisi kedua ini rata-rata partisipan memiliki keputusan yang sesuai dengan perilaku efek disposisi.

Untuk menguji keberadaan efek disposisi pada eksperimen ini, dilakukan uji beda kedua kondisi dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 10. Uji Beda *Treatment*

Variabel	Std Deviasi	Sign
Bad Nesw – Good News	,22189	,398

Sumber : SPSS

Nilai 0,389 (>0,05) menunjukkan bahwa partisipan pada kedua kondisi relatif memberikan jawaban yang sama meskipun dengan informasi yang berbeda. Sehingga dapat disimpulkan pada eksperimen ini partisipan tidak berperilaku efek disposisi. Secara lebih rinci, berikut sajian hasil eksperimen yang dibahas berdasarkan demografi partisipan.

2. Hasil Uji Keputusan Responden Pada Berdasarkan Demografi

a. Faktor Gender

Hasil eksperimen berdasarkan gender pada penelitian ini sedikit berbeda dengan dengan Kufepaksi (2010) yang menyatakan investor pria memperoleh keuntungan total yang lebih tinggi mungkin disebabkan mereka mempersepsikan diri memiliki kemampuan diatas rata-rata sehingga mendorong mereka lebih berani untuk mempertaruhkan risiko dengan mentransaksikan saham dalam volume yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan investor wanita, seperti yang tergambar pada tabel berikut.

Gender digunakan untuk melihat perbedaan reaksi yang dihasilkan pada eksperimen pria dan wanita. Berdasarkan klasifikasi gender, penelitian ini memperoleh data responden bergender Pria sebanyak 26 responden atau 28%. Sementara responden bergender wanita diperoleh sebanyak 68 orang atau 72%.

Tabel 11. Keputusan Investasi Berdasarkan Gender Dalam Kondisi *Bad News*

Gender : Pria								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Density	Z	Scale	Score Interval	Weight Average
1	3	0,14	0,14	-1,07	0,23	1,58	2,97	0,42
2	9	0,43	0,57	0,18	0,39	0,39	1,78	0,76
3	9	0,43	1,00	0,00	0,40	0,01	1,40	0,60
Total	21						Range	1,79
Gender : Wanita								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Density	Z	Scale	Score Interval	Weight Average
1	21	0,40	0,40	-0,26	0,39	0,97	2,95	1,17
2	7	0,13	0,53	0,07	0,40	0,10	2,07	0,27
3	25	0,47	1,00	0,00	0,40	0,00	1,97	0,93
Total	53						Range	2,37

Sumber : Data Diolah

Nilai range sebesar 1,79 dan 2,37 pada *treatment* pertama yaitu dalam kondisi *bad news* berarti rata-rata partisipan pria dan wanita memilih untuk menjual atau membeli saham. Hal ini menunjukkan bahwa baik pria dan wanita lebih cenderung suka mengambil resiko dibandingkan.

Tabel 12. Keputusan Investasi Berdasarkan Gender Dalam Kondisi *Good News*

Gender : Pria								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Density	Z	Scale	Score Interval	Weight Average
1	9	0,43	0,43	0,18	0,39	0,92	2,10	0,90
2	6	0,29	0,71	0,57	0,34	0,18	1,00	0,29
3	6	0,29	1,00	0,00	0,40	0,21	1,39	0,40
Total	21						Range	1,58
Gender : Wanita								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Density	Z	Scale	Score Interval	Weight Average
1	19	0,36	0,36	0,36	0,37	1,04	2,12	0,76
2	18	0,34	0,70	0,52	0,35	0,07	1,00	0,34
3	16	0,30	1,00	0,00	0,40	0,17	1,24	0,37
Total	53						Range	1,47

Sumber : Data Diolah

Nilai range sebesar 1,47 dan 1,47 pada *treatment* kedua yaitu dalam kondisi *good news* berarti rata-rata partisipan pria dan wanita memilih untuk menjual saham. faktor yang mendorong partisipan untuk menjual saham karena pada kondisi ini mereka dapat mendapat keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli.

Kesimpulan yang dapat diambil dari perilaku partisipan yang cenderung menjual saham pada kondisi bad news dan good news adalah para partisipan bersikap rasional, mereka mencoba untuk meminimalisir resiko dan memaksimalkan keuntungan. Efek disposisi pada eksperimen ini memang terjadi namun hanya sebagian kecil, dan pelaku efek disposisi cenderung dilakukan oleh wanita.

**b. Faktor Usia**

Usia menjadi faktor yang cukup penting bagi subjek eksperimen dalam menentukan sikap yang harus diambil ketika dihadapkan pada suatu pilihan. Semakin meningkat usia seseorang, maka semakin rendah toleransinya terhadap risiko atau dapat dikatakan seseorang yang berusia lebih muda, maka toleransi terhadap risikonya juga semakin tinggi (Hendrawaty, 2016).

Berdasarkan klasifikasi penghasilan responden yang berusia kurang dari 25 tahun adalah sebanyak 57 orang atau 77%. Responden yang memperoleh berusia antara 26 tahun sampai dengan 30 tahun berjumlah 9 orang atau 12%. Sementara responden yang berusia diatas 30 tahun berjumlah 8 orang atau 11%. Hal ini berarti bahwa responden terbanyak yang terlibat dalam penelitian ini berusia kurang dari 25 tahun.

No.	Usia	Frekuensi	Prosentase
1	< 25 Tahun	57	77%
2	26-30 Tahun	9	12%
3	>30 Tahun	8	11%
Total		74	100 %

Sumber : Data Diolah

**Tabel 13. Keputusan Investasi Kondisi Bad News Berdasarkan Usia**

Usia : <25 Tahun									
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Desit y	Z	Scale	Score Interval	Weight Average	
1	20	0,35	0,35	0,38	0,37	1,06	2,17	0,76	
2	12	0,21	0,56	0,55	0,39	0,11	1,22	0,26	
3	25	0,44	1,00	0,00	0,00	0,01	1,12	0,49	
Total 57							Range	1,51	
Usia : 26-30 Tahun									
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Desit y	Z	Scale	Score Interval	Weight Average	
1	3	0,38	0,38	0,32	0,38	0,01	2,01	0,75	
2	0	0,00	0,38	0,32	0,38	0,00	1,00	0,00	
3	5	0,63	1,00	0,00	0,00	0,03	1,03	0,64	
Total 8							Range	1,40	

Usia : > 30 Tahun									
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Desit y	Z	Scale	Score Interval	Weight Average	
1	3	0,38	0,38	0,32	0,38	0,01	2,01	0,75	
2	0	0,00	0,38	0,32	0,38	0,00	1,00	0,00	
3	5	0,63	1,00	0,00	0,00	0,03	1,03	0,64	
Total 8							Range	1,40	

Sumber : Data Diolah

Nilai range ketiga kelompok usia yaitu 1,51; 1,86 dan 1,40 menunjukkan bahwa mayoritas partisipan memiliki keputusan yang rata-rata sama yaitu menjual saham ketika harga saham mulai turun. Hampir tidak ada perbedaan baik usia muda atau tua dalam mengambil keputusan. Para partisipan cenderung menghindari resiko yang mungkin terjadi dengan melakukan aksi jual saham untuk mengurangi kerugian.

**Tabel 14. Keputusan Investasi Kondisi Good News Berdasarkan Usia**

Usia : <25 Tahun									
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Desit y	Z	Scale	Score Interval	Weight Average	
1	25	0,44	0,44	0,15	0,19	0,90	2,13	0,93	
2	17	0,30	0,74	0,63	0,33	0,23	1,00	0,30	
3	15	0,26	1,00	0,00	0,00	0,28	1,50	0,40	
Total 57							Range	1,63	
Usia : 26-30 Tahun									
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Desit y	Z	Scale	Score Interval	Weight Average	
1	2	0,22	0,22	0,76	0,76	1,34	2,49	0,55	
2	4	0,44	0,67	0,43	0,36	0,15	1,30	0,58	
3	3	0,33	1,00	0,00	0,00	0,11	1,25	0,42	
Total 9							Range	1,55	
Usia : > 30 Tahun									
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Desit y	Z	Scale	Score Interval	Weight Average	
1	1	0,13	0,13	1,15	1,15	1,65	2,65	0,33	
2	3	0,38	0,50	0,00	0,00	0,51	1,51	0,57	

3	4	0,50	1,00	0,00	0,40	0,00	1,00	0,50
Total 8							Range	1,40

Sumber : Data Diolah

Nilai range sebesar 1,63; 1,55 dan 1,40 pada *treatment* kedua yaitu dalam kondisi *good news* berarti rata-rata partisipan pada semua kelompok usia memilih untuk menjual saham. Faktor yang mendorong partisipan untuk menjual saham karena pada kondisi ini mereka dapat mendapat keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli.

Kesimpulan yang dapat diambil dari perilaku partisipan yang cenderung menjual saham pada kondisi bad news dan good news adalah para partisipan bersikap rasional, mereka mencoba untuk meminimalisir resiko dan memaksimalkan keuntungan. Efek disposisi pada eksperimen ini memang terjadi namun hanya sebagian kecil, dan pelaku efek disposisi cenderung dilakukan oleh partisipan berusia <25 tahun.

### c. Faktor Penghasilan

Pengklasifikasian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat penghasilan para responden. Penghasilan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi subjek atau dalam memutuskan permasalahan yang berkaitan dengan dana. Semakin tinggi penghasilan maka tingkat toleransinya terhadap risiko semakin tinggi.

**Tabel 15. Keputusan Investasi Kondisi Bad News Berdasarkan Penghasilan**

Penghasilan : > Rp 1.000.000								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Densitas	Z	Skala	Score Interval	Weight Average
1	14	0,44	0,44	0,16	0,39	0,90	1,98	0,87
2	6	0,19	0,63	0,32	0,38	0,08	1,00	0,19
3	12	0,38	1,00	0,40	0,40	0,05	1,13	0,42
Total 32							Range	1,48
Penghasilan : Rp 1.000.001 - Rp 2.000.000								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Densitas	Z	Skala	Score Interval	Weight Average
1	2	0,20	0,20	0,40	0,28	1,40	2,40	0,48
2	3	0,30	0,50	0,40	0,40	0,40	1,40	0,42
3	5	0,50	1,00	0,40	0,40	0,00	1,00	0,50
Total 10							Range	1,40
Penghasilan : Rp 2.000.000								
Kategori	Frekuensi	Proporsi	Cumulatif	Densitas	Z	Skala	Score Interval	Weight Average
1	1	0,25	0,25	0,32	0,32	0,38	1,52	0,63
2	2	0,22	0,47	0,24	0,24	0,39	0,00	0,22
3	3	0,53	1,00	0,33	0,00	0,40	0,02	0,54

Total 32	Range	1,39
----------	-------	------

Sumber : Data Diolah

Nilai range sebesar 1,48; 1,40 dan 1,39 pada *treatment* kedua yaitu dalam kondisi *good news* berarti rata-rata partisipan pada semua kelompok usia memilih untuk menjual saham. Faktor yang mendorong partisipan untuk menjual saham karena pada kondisi ini mereka dapat mendapat keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli.

Kesimpulan yang dapat diambil dari perilaku partisipan yang cenderung menjual saham pada kondisi bad news dan good news adalah para partisipan bersikap rasional, mereka mencoba untuk meminimalisir resiko dan memaksimalkan keuntungan. Efek disposisi pada eksperimen ini memang terjadi namun hanya sebagian kecil, dan pelaku efek disposisi cenderung dilakukan oleh partisipan berpenghasilan < Rp. 1.000.000.

## PENUTUP

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan maka dapat diambil kesimpulan antara lain:

1. Terdapat efek disposisi yang dilakukan oleh investor yaitu menjual saham pada saat harga saham mengalami keuntungan dan menahannya pada saat harga saham mengalami kerugian.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa keberanian partisipan wanita lebih mendominasi dalam melakukan efek disposisi dibandingkan pria. Rata-rata usia responden yang melakukan perilaku ini adalah usia produktif, yaitu antara 20-25 tahun dengan rata-rata penghasilan < Rp. 1.000.000.

### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan beberapa saran antara lain.

1. Dari sisi metodologi, eksperimen ini menggunakan desain *within subject*. Desain ini memungkinkan terjadinya efek pembelajaran antara *tritemen* pertama dengan *tritemen* berikutnya. Walaupun peneliti telah mencoba meminimalisirnya, namun efek tersebut masih sangat mungkin terjadi. Untuk itu, penyempurnaan terhadap metodologi yang dipergunakan dalam eksperimen ini sangat diperlukan.
2. Pembahasan dalam artikel ini merupakan kasus kecil dari permasalahan yang terjadi dalam bidang keuangan keperilakuan.

Berbagai bias perilaku, baik bias kognitif maupun bias emosional masih belum tereksplorasi secara komprehensif. Untuk itu, eksplorasi yang lebih mendalam diperlukan untuk mengembangkan disiplin ilmu ini melalui kolaborasi antarpraktisi dan akademisi. Dengan demikian, penelitian keuangan ke depan diharapkan tidak lagi hanya terpaku pada rumusan matematika, statistika, dan ekonometrika saja, tetapi mampu mengombinasikannya dengan aspek psikologis investor sehingga hasil riset lebih mampu diaplikasikan di dunia nyata. Perlu disadari di sini bahwa permasalahan perilaku bukanlah kasus deterministik tetapi merupakan faktor yang bersifat stokastik, yang berhubungan erat dengan aspek psikologis, baik psikologi individu (mikro) maupun psikologi pasar (makro).

#### DAFTAR PUSTKA

- Arppe, Antti. 2008. *Univariate, Bivariate, And Multivariate Methods In Corpus-Based Lexicography – A Study Of Synonymy. Dissertation.* Faculty of Arts at the University of Helsinki-Finlandia (published).
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2015. *Statistik.* Jakarta. Indonesia.
- Bodie, ZVI; Kane, Alex and Marcus, J. Alan. 2009. *Essentials of Investments.* 9<sup>th</sup> Ed. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Chui, W. M. Peter. 2001. “An Experimental Study Of The Disposition Effect: Evidence From Macau”. *Journal of Psychology and Financial Markets.* Vol. 2, No. 4, pp. 216–222.
- Frensidy. 2015. “Efek Disposisi”. <https://ekbis.sindonews.com/>
- Ghozali, Imam. 2008. *Desain Penelitian Eksperimental.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gozalie, Stephanie dan Anastasia, Njo. 2015. “Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian”. *FINESTA.* Vol.3, No. 2, pp. 28-32.
- Hendrawaty, Ernie. 2016. “Efek Pemoderasi Demografi Dalam Meningkatkan Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Tingkat Toleransi Risiko Keuangan: Studi Pada Investor Potensial Di Bandar Lampung”. *Working Paper.* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. pp. 1-21.
- Herschberg, Miguel. 2012. “Limits to Arbitrage: An introduction to Behavioral Finance and a Literature Review”. *Palermo Business Review.* pp. 7-21.
- Indrayono, Yohanes. 2011. “Disposition Effect Terhadap Hubungan Antara Nilai Fundamental Dan Harga Saham Pada Periode Krisis Finansial”. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan.* Vol. 15, No. 3, pp. 315–326.
- Ivada, Wafi. 2010. *Pengaruh Kompetensi Investor Dan Overconfidence Terhadap Frekuensi Perdagangan.* Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret (dipublikasikan).
- Jiao, Peiran. 2013. “Belief in Mean Reversion and the Disposition Effect: An Experimental Test”. *Journal of Behavioral Finance.* Vol. 18, No. 1, 29-44.
- Kahneman, Daniel and Tversky, Amos. 1979. “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk”. *Econometrica.* Vol. 47, No. 2, pp. 263-291.
- Kufepaksi, Mahatma. 2010. “Investor Overconfident Dalam Penilaian Saham: Perspektif Gender Dalam Eksperimen Pasar”. *KINERJA.* Vol. 14, No.2, pp. 131-150.
- Kumar, Satish and Goyal, Nisha. 2016. “Evidence On Rationality And Behavioural Biases In Investment Decision Making”. *Qualitative Research in Financial Markets,* Vol. 8, Issue: 4, pp. 270-287.
- Magnani, Jacopo. 2014. “The Disposition Effect on Optimal Stopping Decisions: a Direct Test”. <http://www.aeaweb.org/>
- Mar’ati, S. Fudji. 2012. “Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia”. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan.* Vol. 3, No. 2, pp. 35-44.
- Mubarok, Abdulloh dan Raharjo. B. Teguh. 2016. “Keuangan Keperilakuan (Behavioral Finance): Sebuah Overview”.

- PERMANA. Vol. 6, No. 2, pp. 1-14.
- Nazilah. 2015. Pengaruh Framing Informasi Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Pendekatan Eksperimental. *Tesis*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya (dipublikasikan).
- Nuharyato, Ertambang. 2013. *Desain Dan Implementasi Riset Eksperimen*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Odean, Terrance. 1998. "Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?". *The Journal of Finance*. Vol. 53, No. 5, pp. 1775-1798.
- Plonner, Matteo. 2014. "Hold on to it? An Experimental Analysis of the Disposition Effect". *Judgment and Decision Making*. Vol. 12, No. 2, pp. 118-127.
- Pompian, M. Michael. 2006. *Behavioral Finance and Wealth Management*. United States of America: John Wiley and Sons, Inc.
- Priyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Sidoarjo: Zifatama Publishing.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2013. "Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal". *Prosiding Forum Manajemen Indonesia ke 5 Tahun 2013*. Pontianak.
- Ritter, R. Jay. 2003. "Behavioral Finance". *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 11, No. 4, pp. 429-437.
- Shefrin, Hers and Statman, Meir. 1985. "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losses Too Long: Theory and Evidence". *The Journal of Finance*. Vol. 40, No. 3, pp. 777-790.
- Sitinjak, E. L. M. 2013. "Perilaku Investor Individu Dalam Pembuatan Keputusan Investasi Saham: Efek Disposisi Dan Informasi Akuntansi". *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*. Vol. 9, No. 1, pp. 31-53.
- Statman, Meir. 2008. "What Is Behavioural Finance?". *Behavioral Finance and Investment Management*. Vol. 2. No. 9, pp. 1-12.
- Sutanto, Ervina dan Denny, Erman. 2015. "Disposition effect pada Glamour Stocks Aplikasi Metode Vector Autoregression". *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 4, No. 2, pp. 1-13.
- Weber, Martin and Camerer, F. Colin. 1998. "The Disposition Effect In Securities Trading: An Experimental Analysis". *Journal of Economic Behavior & Organization*. Vol. 33, pp. 167-184.
- Wendy. 2010. "Apakah Investor Saham Menderita Myopic Loss Aversion? Eksperimen laborator". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 17, No. 1, pp. 85-96.