

HUBUNGAN FAKTOR DEMOGRAFI DENGAN BIAS PEMIKIRAN INVESTOR DI PASAR MODAL

Nana Anisa

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : 2008210380@students.perbanas.ac.id

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

This aim study tries to explain about behavior of individual investor that invests funds in capital market. The psychologies of investors affect them to take risk in their infestations. The purpose of this study is to examine the relationship between demographic factors and thinking bias investor in capital markets. The method of data collection in this research is using questionnaires. A questionnaire survey was conducted and responses were obtained from 150 investors from Surabaya. The sampling technique is judgmental (purposive) sampling and snowball sampling. The data obtained was then analyzed using two statistical techniques, namely One Way ANOVA and Independent T-Test to answer the problem. The result shows that of eight demograhic factors (gender, ethnic, age, marital status, education, occupation, family size, spending per month) only occupation factor has significant relationship with thinking bias investor in capital market.

Key words: Demographic, Thinking Bias, Occupation.

PENDAHULUAN

Investor harus menyadari bahwa berinvestasi di Pasar Modal disamping akan memperoleh keuntungan juga ada kemungkinan akan mengalami kerugian. Untuk meningkatkan kinerja portofolio, investor senantiasa mengikuti prinsip “*keep your alpha high and your beta low*” yang berarti bahwa investor akan selalu mempertimbangkan berapa tingkat risiko (*beta*) dan keuntungan (*alpha*) yang akan diperoleh (Totok dan Sigit, 2006 : 297).

Jika dilihat dari *preferensi* investor terhadap risiko, maka perilaku investor dapat dikelompokkan menjadi investor yang *risk seeker* (menyukai risiko), investor yang *risk neutrality* (investor yang netral terhadap risiko), dan investor yang *risk averter* (menghindari risiko). Terkadang investor yang *risk seeker* diakibatkan oleh keadaan psikologi dan pengetahuan yang investor miliki tentang investasi.

Faktor demografis investor seperti jenis usia, status perkawinan, pendapatan, jenis kelamin, pendidikan, kekayaan diperkirakan

akan mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Salah satu penelitian perilaku keuangan terkait faktor demografi *gender*. Penelitian ini dilakukan Barber dan Odean (2001) dibursa Amerika Serikat yang memberikan bukti empiris bahwa laki-laki lebih berani menanggung risiko dibandingkan perempuan. Studi yang dilakukan Bhadari dan Deaves (2006) memberikan bukti empiris bahwa laki-laki berpendidikan tinggi yang mendekati masa pensiun dan telah menerima nasihat investasi, serta memiliki pengalaman investasi cenderung *overconfidence*. Perilaku *overconfidence* lebih menonjol pada investor yang belum menikah dibanding dengan yang sudah menikah, dan investor yang berusia lebih mudah dan memiliki pendapatan lebih tinggi cenderung memiliki portofolio saham yang lebih berfluktuasi (Barber dan Odean, 2001). *Overconfidence* terkadang membuat investor *overestimate* terhadap pengetahuan yang di miliki, *underestimate* terhadap risiko dan melebih-lebihkan kemampuan dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi (Nofsinger, 2005: 10).

Selain penelitian diatas terdapat penelitian terkait faktor demografi yang dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi yang dikaitkan faktor psikologi. Salah satu penelitian yang terkait faktor psikologi adalah penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) yang mengkaji tentang "Faktor-faktor Penentu Perilaku Investor dalam Transaksi Saham di Surabaya" terdapat enam faktor yang muncul antara lain kenyamanan dan keamanan, bias pemikiran, keberanian, kepercayaan diri, interaksi sosial dan emosi serta bias penilaian. Faktor bias pemikiran berkaitan dengan kesalahan atau bias berpikir yang dilakukan oleh investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. Bias pemikiran ini terbentuk dari indikator *vividness bias*, *anchoring*, *loss aversion* dan *data mining*.

Penelitian yang dilakukan Maurice Kendall (1953) menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi karena bergerak secara acak (*randomness*). Harga saham sangat fluktuasi tergantung pada informasi baru yang diterima tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi dan harga saham itu disebut *unpredictable* (Mohamad Samsul, 2006:269). Menjadikan harga sebagai pertimbangan satu-satunya dalam mengambil keputusan jual beli saham merupakan bias pemikiran investor (Roth, 2007).

RERANGKA TEORITIS DAN HIPO- TESIS

Penelitian Pendahuluan

Grable et al (2006)

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Grable et al (2006) merupakan penelitian yang mengenai toleransi risiko, bias proyeksi, kejelasan (*vividness*) dan *Equity Prices* yang bertujuan untuk menguji asumsi bahwa toleransi risiko adalah input statis dalam alokasi aset *framework*. Analisis ini berdasarkan observasi dan perilaku keuangan. Data sampel diperoleh dari survei sistem online *university supported* (www.rce.rutgers.edu/riskquiz/). Sampel

awal 1757 yang kemudian dikurangi menjadi 1355 responden karena tidak sesuai karakteristik. Menemukan bahwa rencana investasi yang bermasalah karena investor *overestimates* terhadap toleransi risikonya agar tingkat portofolionya tidak mengalami kerugian. Investor yang *overestimates* merupakan bias dalam pemikiran atau *vividness bias*.

Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008)

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) membahas tentang faktor-faktor psikologi yang menjelaskan perilaku investor dalam jual beli saham di Bursa Efek Indonesia dan perbedaan signifikan faktor-faktor pembentuk perilaku antara investor laki-laki dan investor perempuan. Penelitian ini menggunakan sampel investor yang menginvestasikan dananya pada Bursa Efek Indonesia yang berlokasi atau bertempat tinggal di Surabaya dan sekitarnya. Berdasarkan uji beda yang telah dilakukan maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan faktor pembentuk perilaku antara perilaku investor laki-laki dan investor perempuan dalam melakukan transaksi saham.

Kiran dan Rao (2004)

Menurut Penelitian Kiran dan Rao (2004) yang melakukan survey terhadap investor di India dengan menggunakan kuisisioner. Dari 96 responden yang terpilih disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan dari seorang investor maka semakin bersikap menghindari risiko dari investasi yang dilakukan (*risk averter*), sehingga dapat dijelaskan bahwa investor dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi juga memiliki rasa percaya diri yang tinggi pula dalam berinvestasi dan bersikap lebih berhati-hati dalam melakukan keputusan investasi (*risk averter*). Semakin tinggi pendidikan maka investor cenderung menghindari *loss* sehingga bisa dikatakan *loss aversion* yang merupakan bias dalam pemikiran.

Kenneth and Nofsinger (2007)

Menurut penelitian Kenneth and Nofsinger (2007) yang menjelaskan tentang pasar

saham tahun 1990an merupakan pengelembungan harga saham di seluruh dunia. Pasar naik atau sering disebut *bullish* yaitu kenaikan harga saham, dan pada pasar turun atau sering disebut dengan *bearish* yaitu dimana harga saham turun. Seorang investor sering melakukan kesalahan transaksi saham pada *bullish market* atau pasar banteng. Membuat keputusan investasi dengan melihat kenaikan harga saham (*bullish*) ataupun saat harga saham turun (*bearish*) merupakan bias pemikiran investor (*anchoring*). Perilaku investor dalam melakukan perdagangan terkunci pada harga, baik harga di masa lalu maupun harga pada saat ini (Roth, 2007).

Landasan Teori

Pasar Modal, Investasi dan Investor

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut Bursa Efek. Fungsi Bursa Efek adalah menjaga komunitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Investor adalah masyarakat yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual / retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*).

Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi. Pada umumnya, perilaku investor terhadap risiko ada tiga macam (Abdul Halim, 2005 : 42), yaitu :

Risk Averter

Investor yang tidak menyukai risiko atau penghindar risiko (*Risk Averter*) adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua

pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya jenis investor ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

Risk Seeker

Investor yang menyukai risiko (*Risk Seeker*) adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam pengambilan keputusan investasi karena investor tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

Risk Neutral

Investor yang netral terhadap risiko (*Risk Neutral*) adalah investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam pengambilan keputusan investasi.

Instrumen Pasar Modal

Dalam berinvestasi di Pasar Modal terdapat beberapa instrumen yang umumnya dimanfaatkan oleh investor dalam berinvestasi adalah sebagai berikut :

Saham

Menurut Mohamad Samsul (2006 : 45), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder atau stockholder*). Terdapat dua jenis saham yaitu saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian preferen dibayarkan.

Bukti Right

Merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk

membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.

Waran

Adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Keputusan perusahaan menjual waran ditetapkan pada waktu RUPS.

Obligasi

Bond dikeluarkan penerbitnya sebagai surat tanda bukti hutang. Obligasi merupakan sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap sesuai jadwal yang telah ditetapkan.

Obligasi konversi

Bond ini memiliki karakteristik seperti obligasi biasa yang mempunyai nilai nominal, memberikan kupon dan mempunyai jatuh tempo. Obligasi ini dapat ditukar dengan saham biasa.

Kontrak berjangka

Merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi di masa mendatang.

Kontrak opsi

Adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu pada harga tertentu selama waktu tertentu.

Reksadana

Merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di Pasar Modal Indonesia disamping saham, obligasi dan sebagainya. Dapat di artikan juga sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor. (Enduardus Tandelin, 2010:48). Jenis-jenis reksadana dapat dikelompokkan meliputi Reksadana pasar uang, Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Saham, Reksadana Campuran, dan Reksadana Terproteksi.

Faktor Psikologi Investor: Bias Pemikiran

Faktor psikologi yang membentuk perilaku investor dalam studi yang dilakukan Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) terdapat enam faktor yang terbentuk: (1) kenyamanan

dan keamanan dengan indikator *Status Quo*, *Herd-Like Behavior* dan *Mental Accounting*, (2) bias pemikiran yang terdiri dengan indikator *vividness bias*, *anchoring*, *loss aversion* dan *data mining*, (3) keberanian menghadapi risiko yang terdiri dengan indikator *considering the past* dan *fear and greed*, (4) kepercayaan diri yang terdiri dengan indikator *overconfidence*, (5) interaksi sosial dan emosi yang terdiri dengan indikator *social interaction* dan *emotion*. Dan (6) bias penilaian yang terdiri dengan indikator *familiarity* dan *representativeness*.

Salah satu dari ke enam faktor tersebut diantaranya adalah bias pemikiran. Faktor bias pemikiran berkaitan dengan kesalahan atau bias berpikir yang dilakukan oleh investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. Investor sering *overestimate* terhadap kejadian-kejadian tertentu yang teringat di memori pikiran investor sehingga lebih fokus pada data yang penting dan mengabaikan data yang kurang penting (Tilson, 2005). Hal ini menunjukkan terjadi salah pemikiran yang dilakukan oleh investor dengan hanya menganggap data yang penting saja yang berharga dalam mengambil keputusan jual beli saham, sedangkan data yang kurang penting diabaikan. Padahal perdagangan di Bursa bersifat *randomness* atau acak sehingga semua kemungkinan bisa saja terjadi. Artinya, sangat dimungkinkan data kurang penting yang diabaikan oleh investor menjadi sangat berguna pada saat tertentu. Bias pemikiran lain yang dilakukan oleh investor adalah menjadikan harga sebagai pertimbangan satu-satunya dalam mengambil keputusan jual beli saham (Roth, 2007).

Terdapat empat indikator variabel bias pemikiran, menurut penelitian yang dilakukan Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) adalah sebagai berikut:

Vividness Bias

Perilaku investor yang *overestimate* terhadap kejadian-kejadian tertentu yang teringat dan terekam dalam memori atau pengalaman yang dimiliki serta mengabaikan data yang penting dan lebih fokus pada data-data yang kurang penting (Tilson, 2005)

Anchoring

Perilaku investor dalam melakukan perdagangan terkunci pada harga, baik harga di masa lalu maupun harga pada saat ini (Roth, 2007). Harga menjadi satu-satunya pertimbangan dalam melakukan aksi jual ataupun beli walaupun informasi tentang harga tidak relevan dalam pengambilan keputusan.

Loss Aversion

Dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa, investor akan memperoleh *gain* (keuntungan) atau *loss* (kerugian). Investor akan lebih merasa terluka jika mengalami *loss* daripada mendapatkan *gain* dalam jumlah yang sama (Roth, 2007). Perasaan sedih atau terluka karena mengalami *loss* bisa sampai dua kali lebih besar daripada mendapatkan *gain* dalam jumlah yang sama (Tilson, 2005)

Data Mining

Data masa lalu (*historical data*) yang digunakan investor untuk menemukan pola dalam rangka memprediksi masa depan.

Faktor Demografi Investor

Faktor demografi mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi di Pasar Modal. Berikut dijelaskan faktor demografi yang mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi di Pasar Modal:

Jenis Kelamin, mempengaruhi perilaku investor, studi yang dilakukan oleh Barber dan Odean (2001) memperoleh bukti empiris bahwa laki-laki cenderung lebih percaya diri (*Overconfidence*) dibanding perempuan, sehingga dijelaskan laki-laki lebih berani menanggung risiko dalam melakukan investasi dibanding perempuan. Sehingga perempuan sebagai investor cenderung bias pemikiran.

Etnis, berpengaruh terhadap perilaku investor, penelitian yang dilakukan Zinkhan dan Kirande (1990) mendapatkan hasil bahwa mahasiswa Spanyol lebih berani mengambil risiko dibanding mahasiswa Amerika, dan mahasiswa laki-laki lebih berani mengambil risiko dibanding mahasiswi perempuan. Orang China lebih berani mengambil risiko tinggi dari setiap

aksi perjudian kasino (Ozorio dan Ka-Chio Fong, 2002). Sehingga dijelaskan suku bangsa (etnis) mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi di Pasar Modal.

Usia, dapat berpengaruh terhadap perilaku investor dalam berinvestasi, dalam penelitian Riley (1992) mengemukakan bahwa dari 584 responden yang terpilih, faktor usia sangat berpengaruh kuat pada risiko yang diambil dalam berinvestasi. Dimana pada usia lebih dari 65 tahun, orang akan menghindari risiko. Sehingga dapat dijelaskan bahwa faktor usia berpengaruh terhadap perilaku investor dalam berinvestasi di Pasar Modal. Semakin tua usia investor semakin *overestimate* terhadap kejadian masa lalu sehingga cenderung bias pemikiran investor.

Status Pernikahan, dapat dijelaskan bahwa status perkawinan berpengaruh terhadap bias pemikiran investor dalam berinvestasi, investor yang sudah menikah cenderung menghindari risiko dalam berinvestasi dan tingkat kepercayaan dirinya dapat dikatakan mengalami penurunan karena ketakutan mendapatkan *loss*. Berbeda dengan investor yang belum berkeluarga yang dalam berinvestasi cenderung menyukai risiko, sehingga investor yang belum menikah dapat dikatakan memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi (Ranganathan, 2004).

Pendidikan, Kiran dan Rao (2004) melakukan survey terhadap investor di India dengan menggunakan kuesioner. Dari 96 responden yang terpilih disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan dari seorang investor maka semakin *risk averter* atau berhati-hati terhadap risiko, sehingga cenderung menghindari *loss* dari pada *gain* yang cenderung bias dalam pemikiran.

Jenis Pekerjaan, diduga mempengaruhi perilaku investor, penelitian yang dilakukan oleh Kiran & Rao (2004) menyatakan bahwa dari 9 faktor demografi yang diteliti oleh Kiran & Rao (2004) yaitu salah satunya yang terbukti berhubungan dengan perilaku periodal terhadap risiko investasi adalah jenis pekerjaan dari pemodal. Rendahnya

risiko jenis pekerjaan menghasilkan rendahnya pendapatan sehingga investor cenderung *risk averter* untuk menghindari *loss*. Investor yang lebih merasa terluka jika mengalami *loss* dibandingkan *gain* dalam jumlah yang sama (Roth, 2007) menunjukkan bias pemikiran investor.

Jumlah Tanggungan, sehingga dapat dijelaskan bahwa investor yang memiliki jumlah anggota keluarga cenderung menghindari risiko, sedangkan investor yang tidak mempunyai tanggungan keluarga cenderung lebih menyukai risiko dan dapat dikatakan bahwa investor tersebut cenderung *overconfidence* dalam berinvestasi (Lewellen *et. al.* 1977). Investor yang memiliki jumlah anggota keluarga, semakin takut mengalami *loss* dibandingkan *gain* sehingga cenderung bias pemikiran.

Pengeluaran Per Bulan, Penelitian yang dilakukan oleh Bhandari dan Deaves (2006) memperoleh hasil bahwa semakin tinggi pendapatan maka investor semakin lebih percaya diri dalam berinvestasi. Sehingga dapat dijelaskan bahwa investor yang pengeluaran per bulanya tinggi berarti memiliki tingkat pendapatan yang tinggi pula dan dalam berinvestasi investor tersebut memiliki kepercayaan yang berlebihan. Jumlah pengeluaran merefleksikan pendapatan yang diperoleh sehingga mempengaruhi perilaku investor. Semakin rendah pendapatan investor semakin *risk averter* menunjukkan bias pemikiran investor.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rerangka pemikiran pada Gambar 1, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : ada hubungan jenis kelamin dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

H2 : ada hubungan etnis dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

H3 : ada hubungan usia dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

H4 : ada hubungan status pernikahan dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

H5 : ada hubungan pendidikan dengan bias

pemikiran investor di Pasar Modal

H6 : ada hubungan jenis pekerjaan dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

H7 : ada hubungan jumlah tanggungan dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

H8 : ada hubungan pengeluaran per bulan dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jika ditinjau berdasarkan jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini maka, penelitian ini merupakan *primary research*, yaitu penelitian yang menggunakan data primer atau data dikumpulkan secara langsung oleh peneliti dari sumber data yang dibutuhkan. Penelitian ini merupakan *cross sectional research* (Cooper dan Schindler, 2006 : 194), karena data tentang perilaku pemodal diambil pada saat tertentu, dimana pelaksanaan penelitian dilakukan untuk mengamati variasi antar sampel. Penelitian ini juga merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) karena tujuannya adalah untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel melalui pengujian hipotesis (Malhotra, 2010 : 101).

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian merupakan obyek dari penelitian. Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

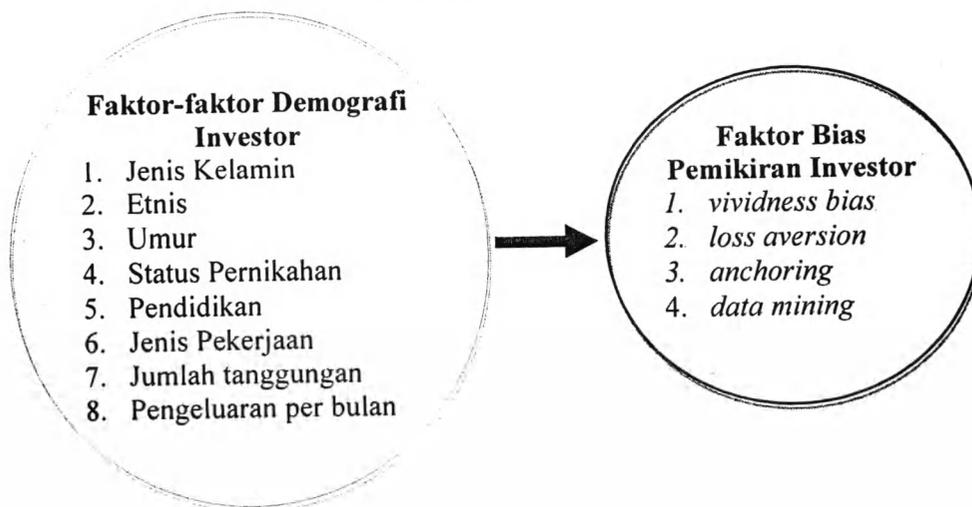
Faktor demografi sebagai variabel independen yang meliputi indikator jenis kelamin, etnis, usia, status perkawinan, pendidikan, jenis pekerjaan, jumlah tanggungan, pengeluaran per bulan.

Faktor psikologi sebagai variabel dependen yakni bias pemikiran investor yang memiliki indikator meliputi *vividness bias*, *anchoring*, *loss aversion* dan *data mining*.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah para investor yang berinvestasi pada sektor Pasar Modal khususnya di wilayah Surabaya. Pada tahap pertama teknik pengambilan sampel

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



yang digunakan adalah *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Investor yang telah menginvestasikan dananya minimal selama tiga bulan pada sektor Pasar Modal. (2) Investor bukan merupakan broker dan atau dealer.

Pada tahap berikutnya pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *snowball sampling* (Mudrajad Kuncoro, 2003: 120). Dimana responden pertama dipilih dengan metode *purposive*, dan kemudian responden selanjutnya diperoleh dari informasi yang diberikan oleh responden pertama. Jumlah sampel yang akan dipilih untuk penelitian ini adalah minimal 150 responden atau investor.

Teknik analisis data

Analisis data menggunakan alat uji One Way ANOVA untuk menguji hipotesis berikut :

H_0 : Tidak ada hubungan antara faktor demografi (etnis, usia, pendidikan, jenis pekerjaan, jumlah tanggungan, pengeluaran per bulan) dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal.

H_1 : Ada hubungan antara faktor demografi (etnis, usia, pendidikan, jenis pekerjaan, jumlah tanggungan, pengeluaran per bulan) dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal.

Dengan kriteria sebagai berikut :

H_0 ditolak : $F_{hit} > F_{tabel} (\alpha; k-1; N-k)$ atau signifikan $< 0,05$

H_0 diterima : $F_{hit} \leq F_{tabel} (\alpha; k-1; N-k)$ atau signifikan $> 0,05$

Analisis data menggunakan alat Uji Independent T-test untuk menguji hipotesis berikut :

H_0 : Tidak ada hubungan antara faktor demografi (jenis kelamin , status pernikahan) dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal.

H_1 : Ada hubungan antara faktor demografi (jenis kelamin, status pernikahan) dengan bias pemikiran investor di Pasar Modal.

Adapun kriteria pengujian sebagai berikut:

H_0 ditolak : $t_{hit} > t_{tabel} (\alpha/2 ; n_1 + n_2 - 2)$ atau $t_{hit} < -t_{tabel} (\alpha/2 ; n_1 + n_2 - 2)$ atau signifikan $< 0,05$

H_0 diterima : $-t_{tabel} (\alpha/2 ; n_1 + n_2 - 2) \leq t_{hit} \leq t_{tabel} (\alpha/2 ; n_1 + n_2 - 2)$ atau signifikan $> 0,05$.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif, digunakan untuk menggambarkan hasil penelitian di lapangan yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 1. Terutama yang berkaitan dengan faktor demografi responden yakni Jenis Kelamin, Usia, Etnis, Status Pernikahan, Pendidikan, Pekerjaan, Jumlah Tanggungan dan Pengeluaran Per Bulan.

Tabel 1
Deskripsi Responden

Karakteristik	Jumlah	Persentase
Jenis Kelamin		
Perempuan	44	29%
Laki-laki	106	71%
Etnis		
Jawa	89	59%
Tionghoa	55	37%
Sunda	1	1%
Melayu	3	2%
Lainnya	2	1%
Usia		
≤ 25 tahun	19	13%
> 25 – 40 tahun	87	58%
> 40 – 55 tahun	29	19%
> 55 tahun	15	10%
Status Pernikahan		
Belum Menikah	50	33%
Menikah	100	67%
Pendidikan		
SMP	1	1%
SMA	15	10%
Diploma	15	10%
Sarjana (S1)	110	73%
Pascasarjana (S2/S3)	9	6%
Jenis Pekerjaan		
PNS	1	1%
Karyawan Swasta	71	47%
Wiraswasta	39	26%
Karyawan BUMN	27	18%
Lainnya	12	8%
Jumlah Anggota Keluarga		
1	42	28%
2	34	23%
3	39	26%
≥ 4	35	23%
Pengeluaran per bulan		
< Rp 1.000.000	10	7%
Rp 1.000.000 - < Rp 5.000.000	87	58%
Rp 5.000.001 - < Rp 15.000.000	49	33%
≥ Rp 15.000.000	4	3%

Sumber : Data diolah.

Dari 150 investor diketahui terdapat 71% investor laki-laki dan perempuan sebesar 29%. Dari segi usia, usia > 25 – 40 tahun merupakan usia terbanyak sebesar 58% di pasar modal. Dengan rata-rata beretnis Jawa sebesar 59% dan Tionghoa 37%. Dan pendidikan Sarjana sebesar 73%,

investor rata-rata sudah menikah sebesar 67%. Pekerjaan karyawan swasta sering ditemui dalam pasar modal dengan proporsi 47% dan Wiraswasta sebesar 26%. Dilhat dari sisi jumlah tanggungan, investor rata-rata jumlah tanggungan 1 dengan proporsi 28%. Dan investor dengan pengeluaran per

Tabel 2
Hasil Uji Validitas terhadap 6 Item

Variabel	Indikator	Item	Validitas	Signifikan
Bias Pemikiran	<i>Data Mining</i>	F1	0,138	0,091
	<i>Anchoring</i>	F2	0,646	0,000
	<i>Data Mining</i>	F3	0,698	0,000
	<i>Vividness bias</i>	F4	0,605	0,000
	<i>Loss aversion</i>	F5	0,499	0,000
	<i>Anchoring</i>	F6	0,072	0,381

Sumber : Hasil Uji SPSS Terhadap Indikator Bias Pemikiran.

Tabel 3
Hasil Uji Reliabilitas dengan 4 Item Valid

Variabel	Indikator	Item	Alpha if item deleted
Bias Pemikiran	<i>Anchoring</i>	F2	0,3807
	<i>Data Mining</i>	F3	0,3645
	<i>Vividness bias</i>	F4	0,4422
	<i>Loss aversion</i>	F5	0,6163
Cronbach Alpha			0,5336
Cronbach Alpha tanpa item F5			0,6163

Sumber : Hasil Uji SPSS Terhadap Indikator Bias Pemikiran.

bulan sebesar Rp 1.000.000 - < Rp 5.000.000 memiliki proporsi sebesar 58%.

Analisis Inferensial (Uji Statistik)

Analisis inferensial yang digunakan untuk menjawab permasalahan serta membuktikan hipotesis dalam penelitian ini adalah *One Way ANOVA* dan *Independent T-test*. Pada alat uji *One Way ANOVA* digunakan pada faktor demografi etnis, usia, pendidikan, pekerjaan, jumlah tanggungan dan pengeluaran per bulan. Sedangkan alat uji *Independent T-test* digunakan pada faktor demografi jenis kelamin dan status pernikahan.

Uji *One Way ANOVA* ini digunakan karena variabel yang diteliti adalah variabel dependen (faktor psikologi) yang merupakan data kuantitatif yang dikaitkan dengan variabel independen (faktor demografi) yang berupa data kualitatif. Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai signifikansinya. Jika signifikan pada 0,05 ($sign < 0,05$) maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima dan sebaliknya. Sedangkan uji *independent T-*

test digunakan untuk variabel yang terdiri dari 2 kategori seperti pria dan wanita pada jenis kelamin.

Pengujian Hipotesis

Analisis data awalnya dilakukan dengan menganalisis item pernyataan menggunakan uji validitas dan reliabilitas yang dibantu dengan menggunakan program SPSS versi 11.5 untuk melihat valid tidaknya item pertanyaan dan reliabelnya penelitian sehingga dapat dilanjutkan atau tidak.

Uji Validitas dan Reliabilitas

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, uji validitas dan reliabilitas dilakukan untuk mengetahui bahwa item pernyataan valid atau tidak dan penelitian harus dikatakan reliabel.

Hasil uji validitas dan reliabilitas terhadap 150 sampel pada Tabel 2 menunjukkan bahwa uji validitas dari 6 item pernyataan terdapat hanya 2 item yang tidak dikatakan valid yakni item dengan indikator variabel *data mining* dan *anchoring* (F1 & F6), sehingga kedua item pernyataan ini

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis terhadap Jenis Kelamin & Status

Variabel	Fhit	Signifikansi	Keterangan
Jenis kelamin dengan Bias Pemikiran	0,027	0,963	Ho diterima
Status pernikahan dengan Bias Pemikiran	2,993	0,613	Ho diterima

Sumber : Hasil Uji SPSS dengan Uji Independent T-Test.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Fhit	Signifikansi	Keterangan
Etnis dengan Bias Pemikiran	0,463	0,763	H ₀ diterima
Usia dengan Bias Pemikiran	0,596	0,619	H ₀ diterima
Pendidikan dengan Bias Pemikiran	0,280	0,890	H ₀ diterima
Jenis pekerjaan dengan Bias Pemikiran	2,443	0,049	H₀ ditolak
Jumlah tanggungan dengan Bias Pemikiran	0,110	0,954	H ₀ diterima
Pengeluaran per bulan dengan Bias Pemikiran	0,622	0,602	H ₀ diterima

Sumber : Hasil Uji SPSS dengan Uji *One Way ANOVA*.

tidak diikuti dalam pengujian selanjutnya. Item tersebut dikatakan tidak valid karena signifikan lebih besar dari 0,05.

Sedangkan hasil uji reliabilitas terhadap keempat item (F2, F3, F4, F5) pada Tabel 3 membuktikan bahwa penelitian tidak reliabel karena Cronbach Alpha < 0,06. Bila item F5 dengan indikator variabel *loss aversion* dihapus dari item pernyataan maka menghasilkan Cronbach Alpha > 0,06 sehingga penelitian dapat dilanjutkan karena penelitian sudah reliabel.

Pengujian Hipotesis dengan Uji Independent T-test

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hubungan faktor demografi jenis kelamin dan status pernikahan terhadap bias pemikiran investor di pasar modal. Pengujian ini menggunakan uji *Independent T-test* karena variabel terdiri dari 2 kelompok tidak lebih.

Hasil uji pada Tabel 4 menunjukkan tidak ada hubungan antara jenis kelamin dan status pernikahan dengan bias pemikiran investor. Hal ini dapat ditunjukkan dengan sign > 0,05 yakni sebesar 0,963 dan 0,613 sehingga hipotesis penelitian dengan demografi jenis kelamin dan status pernikahan "ditolak".

Pengujian Hipotesis dengan Uji One Way ANOVA

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hubungan faktor demografi (etnis, usia, pendidikan, pekerjaan, jumlah tanggungan dan pengeluaran investor) terhadap bias pemikiran investor di pasar modal.

Alat uji yang digunakan untuk menguji adalah *One Way ANOVA* karena variabel yang diteliti terdiri lebih dari 2 kategori yang dimana datanya merupakan data kualitatif dengan data kuantitatif.

Adapun hasil uji pada Tabel 5 menjelaskan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara faktor demografi etnis, usia, pendidikan, jumlah tanggungan dan pengeluaran per bulan terhadap bias pemikiran investor. Hal ini berbeda pada jenis pekerjaan, yang dimana terdapat hubungan antara jenis pekerjaan terhadap bias pemikiran. hal ini dibuktikan dengan sign jenis pekerjaan 0,049 < 0,05 sehingga hipotesis penelitian terhadap faktor jenis pekerjaan "diterima".

Secara umum, semua hipotesis penelitian tidak dapat diterima kecuali hipotesis dengan faktor demografi jenis pekerjaan. Hal ini disebabkan karena mayoritas investor dalam mengambil

Tabel 6
Faktor Demografi Jenis Kelamin

Ind_var	Jkel	Tanggapan (%)		
		TS	n	S
Anc	P	22,7	47,7	29,5
	L	34,9	38,7	26,4
DM	P	40,9	40,9	18,2
	L	36,8	44,3	18,8
VB	P	31,8	20,5	47,7
	L	16,1	36,8	47,1

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

Tabel 7
Faktor Demografi Etnis

Ind_var	Etnis	Tanggapan (%)		
		TS	N	S
Anc	Jw	26,9	44,9	28
	Tio	36,3	36,4	27,2
	Snd	0	0	100
	Mlyu	66,7	33,3	0
	Lain	50	50	0
Dm	Jw	33,8	50,6	15,7
	Tio	43,6	32,7	23,7
	Snd	0	0	100
	Mlyu	66,6	33,3	0
	Lain	50	50	0
VB	Jw	21,4	30,3	48,3
	Tio	20	32,7	47,2
	Snd	0	100	0
	Mlyu	0	33,3	66,6
	Lain	50	50	0

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

keputusan investasi memiliki pemikiran yang relatif sama sehingga jawaban investor sebagai responden dinilai kurang variatif.

Pembahasan

Pada indikator *anchoring* dan *data mining* investor cenderung mengarah ragu. Investor perempuan dan laki-laki cenderung *vididness bias* karena jawaban mengarah setuju. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan terhadap jenis kelamin dengan bias pemikiran (Tabel 6).

Investor pada indikator *vididness bias* terlihat etnis Jawa, Tionghoa dan Melayu mengarah setuju dalam menjawab indikator *vididness bias*, sehingga tidak ada hubungan

antara etnis dengan bias pemikiran (Tabel 7).

Semakin bertambah usia seseorang maka akan cenderung *vididness bias* karena terdapat kejadian atau pengalaman yang terekam dalam memori mereka sehingga mempengaruhi keputusan dalam mengambil risiko terlihat tidak ada hubungan jenis usia dengan bias pemikiran (Tabel 8).

Investor yang belum menikah dan sudah menikah cenderung ragu terhadap *anchoring* dan *data mining*, terlihat juga bahwa investor yang belum menikah dan yang sudah menikah cenderung *vididness bias*. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan antara investor yang belum menikah dengan

Tabel 8
Faktor Demografi Usia

Ind_var	Usia	Tanggapan (%)		
		TS	N	S
Anc	<=25	10,6	68,4	21,1
	>25-<=40	35,6	41,4	23
	>40-<=55	34,5	20,7	44,8
	>55	26,7	46,7	26,7
Dm	<=25	26,4	57,9	15,8
	>25-<=40	39,1	42,5	18,3
	>40-<=55	37,9	41,4	20,7
	>55	46,7	33,3	20
VB	<=25	15,8	31,6	52,6
	>25-<=40	20,7	33,3	45,9
	>40-<=55	17,2	37,9	44,8
	>55	33,3	13,3	53,3

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

Tabel 9
Faktor Demografi Status Pernikahan

Ind_var	Status	Tanggapan (%)		
		TS	n	S
Anc	M	24	56	20
	Blm	35	34	31
DM	M	28	56	16
	Blm	43	37	20
VB	M	18	32	50
	Blm	22	32	46

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

yang sudah menikah dalam menjawab bias pemikiran (Tabel 9).

Investor berdasarkan tingkat pendidikan cenderung *vividness bias* karena jawaban cenderung mengarah setuju, namun hal ini tidak berlaku pada pendidikan SMP dan Pascasarjana yang cenderung ragu terhadap *vividness bias*. Sehingga berdasarkan tingkat pendidikan tidak ada perbedaan dalam menjawab bias pemikiran (Tabel 10).

Pada jenis pekerjaan, karyawan swasta cenderung ragu dalam menjawab bias pemikiran dibandingkan jenis pekerjaan lainnya, hal ini terlihat pada indikator *anchoring* dan *vividness bias*. Karyawan swasta cenderung tidak bias dalam berpikir hal ini didukung dengan jawaban investor terhadap indikator *data mining* yang mengarah tidak setuju dan indikator terbaik

bias pemikiran yakni *vividness bias* yang mengarah ragu. Perbedaan itu juga terlihat pada wiraswasta dimana memiliki prosentase terbesar di antara jenis pekerjaan lain dalam menjawab indikator *vividness bias*. Karena itu dapat dijelaskan ada perbedaan antara jenis pekerjaan terhadap indikator bias pemikiran (Tabel 11).

Tidak terlihat perbedaan persepsi investor berdasarkan karakteristik jumlah tanggungan dalam menjawab bias pemikiran sehingga dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat hubungan antara jumlah tanggungan dengan bias pemikiran (Tabel 12).

Pada karakteristik berdasarkan Pengeluaran Per bulan, tidak ada perbedaan antara karakteristik pengeluaran perbulan terhadap *vividness bias* karena investor cenderung mengarah setuju sehingga tidak

Tabel 10
Faktor Demografi Pendidikan

Ind_var	Pendidikan	Tanggapan (%)		
		TS	N	S
Anc	≤ SMP	0	100	0
	SMA	26,7	33,3	40
	Diploma	26,7	53,3	20
	Sarjana	31,8	40,9	27,2
	Pascasarjana	44,4	33,3	22,2
Dm	≤ SMP	0	0	100
	SMA	40	33,3	26,7
	Diploma	40	53,3	6,7
	Sarjana	36,4	46,4	17,3
	Pascasarjana	55,5	11,1	33,3
VB	≤ SMP	0	100	0
	SMA	20	26,7	53,3
	Diploma	6,7	33,3	60
	Sarjana	23,7	29,1	47,3
	Pascasarjana	11,1	66,7	22,2

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

Tabel 11
Faktor Demografi Jenis Pekerjaan

Ind_var	Pendidikan	Tanggapan (%)		
		TS	N	S
Anc	PNS	0	0	100
	Swasta	35,2	35,2	29,6
	Wiraswasta	23	51,3	25,6
	BUMN	33,3	37	29,6
	Pensiunan	33,3	58,3	8,3
Dm	PNS	0	0	100
	Swasta	42,2	40,8	16,9
	Wiraswasta	23,1	56,4	20,5
	BUMN	40,7	37	22,2
	Pensiunan	58,4	33,3	8,3
VB	PNS	0	100	0
	Swasta	26,7	40,8	32,4
	Wiraswasta	12,8	15,4	71,8
	BUMN	18,5	33,3	48,1
	Pensiunan	16,7	25	58,3

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

ada hubungan antara pengeluaran per bulan dengan bias pemikiran investor (Tabel 13).

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Dapat disimpulkan bahwa hanya jenis pekerjaan yang terbukti sesuai hipotesis penelitian. Hal ini disebabkan karena tidak

ada perbedaan persepsi diantara bias pemikiran investor terhadap semua faktor demografi kecuali jenis pekerjaan.

Berikut ini merupakan beberapa keterbatasan-keterbatasan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan : (1) Sebagian besar kuesioner tidak dapat langsung diberikan kepada investor dikarenakan kebijakan dari

Tabel 12
Faktor Demografi Jumlah Tanggungan

Ind_var	Jml tagg	Tanggapan (%)		
		TS	N	S
Anc	1	28,6	47,6	23,8
	2	26,4	52,9	20,5
	3	43,6	23,1	33,4
	≥4	25,7	42,9	31,4
Dm	1	33,3	52,4	14,3
	2	38,2	41,2	20,5
	3	48,7	33,3	18
	≥4	31,4	45,7	22,9
VB	1	21,5	33,3	45,3
	2	11,8	47,1	41,2
	3	25,7	20,5	53,8
	≥4	22,9	28,6	48,6

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab

Tabel 13
Faktor Demografi Pengeluaran Per Bulan

Ind_var	Pengel/bln	Tanggapan (%)		
		TS	N	S
Anc	<Rp1jt	30	40	30
	Rp1jt-<Rp5jt	29,9	48,3	21,8
	Rp5jt-<Rp15jt	32,6	32,7	34,7
	>Rp15jt	50	0	50
Dm	<Rp1jt	40	50	10
	Rp1jt-<Rp5jt	39,1	46	14,9
	Rp5jt-<Rp15jt	34,6	38,8	26,5
	>Rp15jt	50	25	25
VB	<Rp1jt	0	70	30
	Rp1jt-<Rp5jt	21,8	27,6	50,6
	Rp5jt-<Rp15jt	22,5	30,6	47
	>Rp15jt	25	50	25

Sumber : Hasil Uji SPSS crosstab.

perusahaan sekuritas, sehingga responden tidak sepenuhnya memahami kuesioner. (2) Penelitian ini hanya mengamati karakteristik demografis investor yang dihubungkan dengan salah satu faktor psikologis yaitu faktor bias pemikiran investor di Pasar Modal. (3) Penelitian ini hanya mengamati investor di sektor Pasar Modal khususnya wilayah kota Surabaya.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, berikut ini adalah saran yang dapat diberikan bagi pihak yang terkait dan bagi peneliti berikutnya : (1) Bagi broker

sebaiknya memahami hubungan pekerjaan dengan bias pemikiran investor, sehingga dapat mempermudah dalam memasarkan produk yang sesuai dengan karakteristik demografis investor yang nantinya akan mempengaruhi jenis investasi dan tingkat risiko. (2) Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memberikan kuesioner tersebut langsung kepada investor dan apabila ada perusahaan sekuritas yang tidak mengizinkan kuesioner tersebut diberikan secara langsung, sebaiknya melakukan konfirmasi melalui telepon atas isian

responden agar responden dipastikan memahami maksud dari isi kuisioner. (3) Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengamati karakteristik demografis investor yang dihubungkan dengan faktor psikologi lain seperti bias motivasi, toleransi resiko dan lainnya. (4) Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengamati perilaku investor di sektor pasar modal selain di wilayah kota Surabaya sehingga mendapatkan gambaran karakteristik investor di berbagai daerah, karena investor dengan wilayah berbeda dimungkinkan memiliki karakteristik yang tidak sama. (5) Secara metodologi, terdapat keterbatasan penelitian jika data interval berskala lima. Hal ini akan menyebabkan investor cenderung mengarah ragu dimana nantinya akan mempersulit dalam menganalisis hasil penelitian. Maka disarankan peneliti menggunakan data interval skala enam.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim, 2005, Analisis Investasi, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- A. Kim, Kenneth and Nofsinger, John R, 2007, 'The behavior of Japanese individual investors during bull and bear markets', *The Journal of Behavioral Finance* Vol. 8, No. 3, 138-153.
- Aswar, Saifuddin, 1997, *Reliabilitas dan Validitas*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Barber, M. and Odean Terrance, 2001, 'Boys Will Be Boys : Gender, Overconfidence, And Common Stock Investment', *The Quaterly Journal of Economics, Behavioral The Journal of Finance*, Vol. 1: 5-11.
- Bhadari, Gokul and Deaves, Richard, 2006, 'The demographics of overconfidence', Salemba Erlangga.
- Cooper, DR, and Schindler, PS 2006, *Bussiness Research Methods*, Ninth Edition, Mc Graw Hill International.
- Enduardus Tandelin, 2010, *Portofolio dan Investasi*, Yogyakarta : Penerbit Kanisius.
- George M. Zinkhan and Kiran W. Karande, 1990, 'Cultural and Gender Differences in Risk-Taking Behavior Among America and Spanish Decision Makers', *The Journal of Social Psychology*, Vol. 131 : 741-742.
- Grable, J, Ruth H. Lytton, O'neil B, Joo S-H and Klock D 2006, 'Risk tolerance, projection bias, vividness and equity price', *The Journal Of Investing*: 68 – 74.
- Kiran D, and Rao US 2004, 'Identifying Investor Group Segments Based on Demographic and Psychographic Characteristics', *MBA Project Report*, Sri Sathya Sai Institute of Higher Learning.
- Malhotra, 2010, *Marketing Research*, 6th Edition, Pearson Prentice Hall.
- Mudrajat Kuncoro, 2003, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Jakarta : Penerbit Salemba Erlangga.
- Mohamad Samsul, 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga.
- Nofsinger, Jhon R 2005, *Psychologi of Investing*, Second Edition, New Jersey, Precentice-Hall Inc.
- Ozorio and Ka-Chio Fong, 2002, 'Chinese Casino Gambling Behavior: Risk Taking in Casino vs Investment', *UNLV Gaming Research & Review Journal*, Volume 8, Issue 2.
- Ranganathan, Kavitha. 2004. *A Study Of Fund Selection Behaviour Of Individual*, Madurai Kamaraj University.
- Riley, W, and KV Chow., 1992, 'Asset Allocation and Individual Risk Aversion', *Financial Analysts Journal*.
- Roth, Allan S 2007, *Behavioral Finance*, Article Wealth Logic, LLC.
- Rr. Iramani dan Dhyka Bagus Permana, 2008, 'Faktor-faktor Penentu Perilaku Investor dalam Transaksi Saham di Surabaya' *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 6 (3), Desember 2008 : 255-262, Pasca Sarjana, STIE Perbanas Surabaya.
- Sekaran, U, 2006, *Research Methods for*

- Business: A Skill Bulding Approach*, Singapore, John Wiley & Sons.
- Sigit Triandaru dan Totok Budisantoso, 2006, *Bank dan Lembaga Bukan Keuangan*, Yogyakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Tilson, Whitney, 2005, *Applying Behavioral Finance to Value Investing*, *Artikel T2 Partner LLC*.
- Wilbur G. Lewellen, Roland C. Lease and Gary G. Schlarbaum, 1977, 'Pattern of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investor', *The Journal of Business*: 296-333.