

FAKTOR INTERNAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP *RISK PERCEPTION* DAN *EXPECTED RETURN PERCEPTION*

Ryanda Bella Rengku

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : bellapuccino@gmail.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

It is important for the business to understand their internal factors. By doing so, they can make use of them for increasing their return and minimizing the risk. This study aims to explore the effect of internal factors on risk perception and expected return perception. Internal factors in this study consist of overconfidence, emotion, mental accounting and experience. Samples were drawn from investors in Surabaya who invested their fund in land and property, gold, mutual fund, and deposit. To test hypotheses, this study employs classical assumption test and multiple regression analysis. Based on the analysis, it found that internal factors have a significant effect on risk perception simultaneously but have no significant effect on expected return perception. Besides that, it was found that mental accounting is the only internal factor which significantly influenced the risk perception but partially while experience significantly influenced the expected return perception also partially. Finally, investor perception of risk and expected return indicated a positive correlation.

Key words: *Risk Perception, Expected Return Perception, Overconfidence, Emotion, Mental Accounting, Experience.*

PENDAHULUAN

Ilmu keuangan tradisional yang berkembang selama ini mengabaikan adanya pengaruh faktor psikologis seorang investor dalam membuat pengambilan keputusan investasi. Ilmu keuangan tradisional ini didasarkan pada dua asumsi: (1) Investor membuat pilihan yang rasional, (2) Investor dapat membuat prediksi yang tidak bisa terkait dengan masa depan. Namun pada kenyataannya, investor seringkali bertindak secara irasional dan membuat kesalahan dalam hal prediksi masa depan (Nofsinger, 2005:1).

Perilaku investor banyak yang tidak bisa dijelaskan dalam konteks teori keuangan tradisional. Oleh sebab itu, dewasa ini berkembanglah *behavioral finance*. *Behavioral finance* mempelajari bagaimana sebenarnya perilaku investor dalam *financial setting*. Secara khusus dapat dipelajari cara faktor psikologis yang berpengaruh pada keputusan keuangan, *corporations*, dan pasar keuangan (Nofsinger, 2005:2). Dalam

teori keuangan tradisional, investor cenderung ke arah penghindaran risiko setiap saat. Oleh sebab itu, investor digolongkan sebagai *risk averse*. Persepsi investor terhadap suatu risiko berbeda-beda. Sitkin dan Pablo dalam Cho, Huang dan Hsu (2010) mendefinisikan *risk perception* sebagai bentuk penilaian risiko dalam ketidakpastian. *Risk perception* memainkan peran penting dalam perilaku investor khususnya yang terkait dengan pengambilan keputusan dalam keadaan yang tidak pasti.

Choa dan Lee (2006) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *risk perception* berhubungan negatif dengan faktor internal seperti *overconfidence* dan posisi kekayaan. Temuan penelitian ini mengkonfirmasi bahwa *risk perception* tidak hanya merupakan cara investor memandang dirinya mampu menghadapi ketidakpastian, namun juga bagaimana mereka mampu menginterpretasikan kemungkinan dampak hasil negatif.

Penelitian oleh Cho, Huang dan Hsu

(2010) kepada 173 investor wanita dan 154 investor pria di Taiwan mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara pria dan wanita terhadap *risk perception*. Sikap terhadap risiko di antara investor pria dan wanita di Taiwan memiliki kemiripan. Penelitian ini juga menguji pengaruh *experience* investor terhadap *risk perception*. Dari hasil penelitian diungkapkan bahwa investor dengan *experience* yang rendah memiliki *risk perception* yang tinggi, dan investor dengan *experience* yang tinggi memiliki *risk perception* yang rendah. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa *risk perception* dan *expected return* investor memiliki korelasi yang negatif. Hal ini bertentangan dengan berbagai macam literatur yang mengatakan bahwa *risk* memiliki korelasi yang positif terhadap *return*.

Rr. Iramani & Dhyka Bagus (2008) dalam penelitiannya melakukan pengkajian kembali terhadap faktor-faktor psikologis yang dapat membentuk perilaku investor dalam melakukan *trading* di bursa saham. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa beberapa faktor seperti *mental accounting*, *overconfidence* dan *emotion* menjadi faktor-faktor yang membentuk perilaku investor.

Lembaga keuangan saat ini menyediakan produk keuangan yang memiliki berbagai tingkat derajat *risk* dan *return* untuk memenuhi *preference* investor yang berbeda-beda. Dengan demikian, investor dapat memilih investasi dengan potensi *risk* dan *return* yang sesuai dengan *preference* mereka. Namun pada saat pemilihan investasi, perilaku investor dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti faktor internal. Melalui pembentukan sikap terhadap suatu *risk*, investor membangun proyeksi potensi *expected return* atas produk-produk keuangan.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Hubungan Faktor Internal, *Risk Perception* dan *Expected Return Perception*

Faktor internal berpengaruh terhadap perilaku keuangan terkait dengan keputusan investasi seorang investor. Dalam berbagai

literatur mengenai penelitian *behavioral finance* faktor internal ini berupa sebagai berikut.

Overconfidence

Perasaan percaya yang berlebihan. *Overconfidence* menyebabkan orang *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, dan *underestimate* terhadap risiko serta melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi (Nofsinger, 2005 : 10). *Overconfidence* akan mempengaruhi investor dalam berperilaku mengambil risiko, dimana investor yang rasional berusaha untuk memaksimalkan keuntungan sementara memperkecil jumlah dari risiko yang diambil (Nofsinger, 2005:15).

Experience

Pengalaman merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi perilaku seorang investor. Seorang investor akan mempertimbangkan pengalaman masa lalu sebagai faktor untuk evaluasi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi (Nofsinger, 2005 : 33). Penelitian yang dilakukan oleh Chou, Huang & Hsu (2010) menunjukkan bahwa investor dengan pengalaman tinggi memiliki *risk perception* yang rendah, sedangkan untuk investor dengan pengalaman rendah memiliki *risk perception* yang tinggi. Pengalaman atas kejadian di masa lalu digunakan investor sebagai dasar untuk melakukan investasi. Kegagalan ataupun keberhasilan dari pengalaman masa lalu akan mempengaruhi penilaian terhadap suatu risiko dan *return* yang akan dihasilkan.

Emotion

Perasaan seseorang pada saat tertentu bisa *good mood* atau *bad mood* yang merupakan bagian penting dalam proses pengambilan keputusan terutama untuk keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi (Nofsinger, 2005: 86). Pada saat keadaan *goodmood*, investor dapat menilai situasi yang berisiko dengan baik, sehingga mereka dapat berpengaruh terhadap

pengambilan keputusan yang baik dan benar. Sebaliknya, ketika dalam keadaan *badmood* investor cenderung tidak dapat menilai situasi yang berisiko dengan baik, sehingga tidak dapat mengambil keputusan dengan baik dan benar.

Mental Accounting

Perilaku investor menggunakan mental menghitung dalam mengambil keputusan jual beli atas saham yang diperdagangkan dengan menimbang *cost* dan *benefit* dari semua aksi atau tindakan yang mereka lakukan (Nofsinger, 2005 : 45). Investor dengan *mental accounting* ini sangat memperhitungkan keuntungan (*benefit*) yang akan diperoleh dan selalu mempertimbangkan biaya (*cost*) yang mungkin akan dikeluarkan dalam suatu investasi. Selain itu, investor dengan *mental accounting* akan lebih berhati-hati dalam menilai suatu risiko dan *return* yang nantinya akan dihasilkan dari suatu investasi

Posisi Kekayaan

Posisi kekayaan seseorang akan mempengaruhi dimensi dampak dari *risk perception*. Posisi kekayaan akan menentukan signifikansi dari dampak, karena kekayaan menunjukkan kemampuan seseorang untuk menyerap kerugian finansial dan mengantisipasinya dengan kekayaannya (Barsky et al, : 1997 dalam Choa dan Lee : 2006). Goodfellow dan Schieber (1997); Grable dan Lytton (1998) dalam Choa dan Lee (2006) menjelaskan bahwa individu dengan kekayaan yang lebih besar akan mempersepsi rendah suatu risiko investasi daripada individu dengan kekayaan yang lebih rendah, sehingga memiliki derajat lebih tinggi dalam berperilaku menghadapi risiko. Jadi bisa diprediksikan bahwa posisi kekayaan yang lebih tinggi akan mengarahkan seseorang pada persepsi risiko yang lebih rendah terhadap pasar saham.

Sitkin dan Pablo dalam Cho, Huang dan Hsu (2010) mendefinisikan *risk perception* sebagai suatu bentuk *assesment* risiko dalam ketidakpastian. *Assesment* ini akan mereflek-

sikan bagaimana pengambil keputusan melabel situasi yang ada, memperkirakan seberapa jauh risiko dapat dikontrol, dan tingkat kepercayaan terhadap perkiraan tersebut. *Risk perception* memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti. Karena *risk perception* merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko, maka penilaian tersebut sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut. *Risk Perception* investor berpengaruh pada *expected return perception* dari suatu investasi.

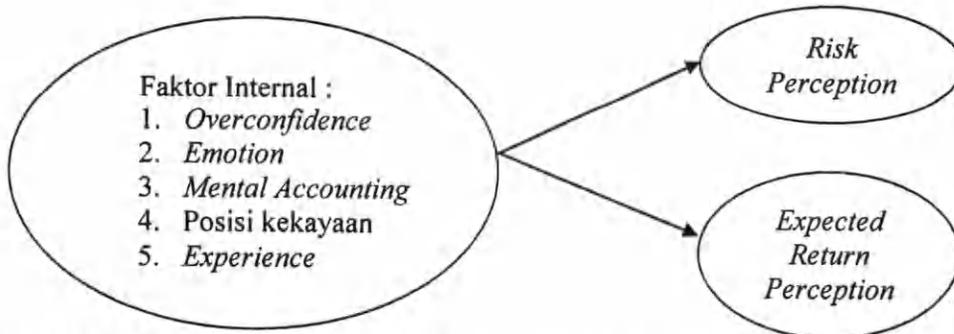
Dalam konsep tradisional, investor tidak begitu menyukai risiko tetapi investor mau menanggung risiko yang lebih tinggi apabila *return* yang diharapkan dari suatu investasi juga tinggi (Cho, Huang dan Hsu : 2010). Produk keuangan yang memiliki potensi *return* rendah akan ditolerir oleh investor, ketika risiko yang terkait dengan produk tersebut sama rendahnya. Sebaliknya, produk keuangan yang memiliki risiko tinggi akan diterima oleh investor ketika potensi *return* yang dihasilkan juga tinggi. Oleh sebab itu, harapan keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Ketika *risk perception* investor dan *expected return perception* dianggap seimbang oleh investor, maka investasi dapat dilakukan.

Berdasarkan kerangka pemikiran seperti terlihat pada Gambar 1, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁: ada pengaruh faktor internal yaitu *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience* secara simultan terhadap *risk perception*.

H₂: ada pengaruh faktor internal yaitu *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience* secara simultan terhadap *expected return perception*

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Sumber : Jinsook Choa & Jinkook Lee (2006), Rr. Iramani & Dhyka Bagus (2008), Shyan-Rong Chou, Gow-Liang Huang, Hui-Lin Hsu (2010), diolah.

H₃: ada pengaruh faktor internal yaitu *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience* secara parsial terhadap *risk perception*

H₄: ada pengaruh faktor internal yaitu *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience* secara parsial terhadap *expected return perception*.

H₅: ada hubungan antara *risk perception* dengan *expected return experience*

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) karena tujuannya adalah untuk menjelaskan hubungan antara variabel yaitu faktor internal (*overconfidence*, *experience*, *emotion*, *mental accounting* dan posisi kekayaan) terhadap *risk perception* dan *expected return* melalui pengujian hipotesis (Cooper dan Schindler, 2006: 124). Ditinjau dari jenis data yang diambil, penelitian ini merupakan *primary research*, yaitu suatu penelitian yang menggunakan data primer atau data yang dikumpulkan secara langsung oleh peneliti dari sumber data. Data dikumpulkan dengan mengambil sampel dari populasi dengan menggunakan kuesioner. Penelitian ini juga merupakan penelitian *statistical study* karena penelitian ini menggunakan pengujian statistik dalam analisis data untuk memecahkan masalah penelitian.

Batasan Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada variabel faktor internal berupa *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience*. Responden yang digunakan adalah para nasabah bank serta investor (individu) yang melakukan investasi pada aset riil, deposito dan reksadana di Surabaya.

Identifikasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *risk perception* dan *expected return perception*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor internal yang meliputi: *overconfidence*, *emotion*, posisi kekayaan, *mental accounting*, dan *experience*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Operasionalisasi variabel yang diamati dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

Overconfidence, merujuk kepada penilaian berlebih seseorang terhadap kemampuan yang dimilikinya dalam suatu pengambilan keputusan. Hal ini menyebabkan seseorang cenderung untuk memandang rendah suatu risiko.

Emotion, terkait dengan perasaan *goodmood* atau *badmood*. Emosi yang baik dapat menyebabkan suatu pengambilan keputusan yang baik dan benar, begitupun sebaliknya.

Tabel 1
Kisi-Kisi Kuesioner

Variabel	Indikator	No. Item
<i>Expected Return Perception</i>	Persepsi investor terhadap <i>return</i>	B ₁ - B ₃
<i>Risk Perception</i>	Persepsi investor terhadap risiko	C ₁ -C ₆
Faktor Internal	<i>Overconfidence</i>	IO ₁ -IO ₅
	<i>Emotion</i>	IEM ₆ -IEM ₈
	<i>Mental accounting</i>	IMA ₉ -IMA ₁₀
	Posisi Kekayaan	IPK ₁₁ -IPK ₁₅
	<i>Experience</i>	IEX ₁₆ -IEX ₁₉

Posisi kekayaan, merujuk kepada kemampuan seseorang untuk menyerap kerugian finansial yang dialami dari suatu pilihan investasi dan mengantisipasinya dengan kekayaannya.

Mental Accounting, terkait dengan suatu perilaku dimana seseorang sangat memperhitungkan keuntungan (*benefit*) yang akan diperoleh dan selalu mempertimbangkan biaya (*cost*) yang mungkin akan dikeluarkan dari suatu pilihan investasi.

Experience, merujuk kepada suatu pertimbangan kegagalan atau keberhasilan pengalaman masa lalu sebagai faktor untuk evaluasi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Risk Perception, merujuk kepada bentuk penilaian risiko. Investor akan memperkirakan seberapa besar atau kecil risiko yang ada pada suatu investasi.

Expected Return Perception, terkait dengan penilaian *return* atau keuntungan yang berpotensi untuk dicapai oleh seorang investor atas suatu pilihan investasi.

Dalam penelitian ini, skala yang digunakan untuk pengukuran adalah skala likert. Skala likert didesain untuk menelaah seberapa kuat subjek setuju atau tidak setuju dengan pernyataan pada skala 5 titik (Sekaran, 2006 : 31-32). Responden memberi jawaban untuk pertanyaan pada range 1 untuk jawaban "sangat tidak setuju" sampai dengan 5 untuk jawaban "sangat setuju", dan range 1 untuk jawaban "sangat tidak berisiko" sampai dengan 5 untuk jawaban "sangat berisiko".

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah suatu kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, obyek, transaksi atau kejadian yang menimbulkan ketertarikan untuk mempelajari atau menjadikan obyek penelitian (Mudrajat Kuncoro, 2009: 103). Populasi dalam penelitian ini adalah investor di Surabaya. Sampel adalah suatu himpunan bagian dari unit populasi (Mudrajat Kuncoro, 2009 : 118). Teknik sampling dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling*, besarnya peluang elemen untuk terpilih sebagai subjek tidak diketahui (Sekaran, 2006 : 127).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *judgement sampling*, peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Mudrajat Kuncoro, 2009: 139). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah : 1) Investor yang melakukan investasi pada aset riil, deposito dan reksadana, 2) sudah berinvestasi minimal 6 bulan dan usia minimal 17 tahun, 3) berlokasi di Surabaya.

Instrumen Penelitian

Agar diperoleh instrumen yang valid dan reliabel, maka dilakukan proses instrumensiasi yaitu dengan penyebaran kuesioner. Tabel 1 memberikan gambaran tentang kisi-kisi kuesioner.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Sifat data dalam penelitian ini adalah data

kualitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer, yang diperoleh peneliti secara langsung atau dengan survei lapangan dari sumbernya yaitu para responden yang memberikan jawaban terhadap pertanyaan di dalam kuesioner. Peneliti menggunakan skala nominal dan skala interval dalam menganalisis data.

Skala nominal merupakan skala pengukuran yang menyatakan kategori, atau kelompok dari suatu subjek (Imam Ghazali, 2006 : 3). Skala interval merupakan skala yang mempunyai urutan tertentu dan memiliki satuan skala. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuesioner. Kuesioner merupakan daftar pertanyaan tertulis yang telah dirumuskan sebelumnya yang akan responden jawab, biasanya dalam alternatif yang didefinisikan dengan jelas (Sekaran, 2006 : 82).

Uji Validitas dan Reliabilitas Instrumen Penelitian

Menurut Mudrajat Kuncoro (2009 : 172) uji validitas dilakukan untuk menguji apakah suatu skala pengukuran melakukan apa yang seharusnya dilakukan dan mengukur apa yang seharusnya diukur. Suatu kuesioner dikatakan valid apabila pertanyaan yang terdapat di dalamnya dapat mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut. Pengujian validitas ini dilakukan dengan cara melakukan korelasi antara skor variabel dengan skor total. Hasil dikatakan valid apabila koefisien korelasi antara setiap variabel dengan total variabel seluruhnya lebih kecil dari taraf signifikan 0,05. Seluruh pengujian validitas dilakukan dengan menggunakan *software* program SPSS.

Uji reliabilitas dilakukan untuk menunjukkan konsistensi dan stabilitas dari suatu skor (skala pengukuran). Reliabilitas berbeda dengan validitas karena yang pertama memusatkan perhatian pada masalah konsistensi, sedang yang kedua lebih memperhatikan masalah ketepatan (Mudrajat Kuncoro, 2009 : 175). Kuesioner yang reliable apabila jawaban yang diberikan oleh seorang responden adalah konsisten dan stabil dari

waktu ke waktu. Dalam penelitian ini uji reliabilitas diukur dengan menggunakan koefisien alpha (*Cronbach's alpha*). Suatu item pengukuran dikatakan reliable apabila nilai koefisien alpha (*Cronbach's alpha*) lebih besar dari 0,6.

Dari hasil uji validitas dan reliabilitas yang telah dilakukan melalui penyebaran kuesioner kepada 30 responden (sampel kecil), ditemukan hasil bahwa indikator untuk variabel *Emotion* (item IEM7) dan indikator untuk variabel posisi kekayaan (item IPK12 dan IPK15) tidak valid serta tidak reliabel. Oleh karena itu, untuk indikator-indikator yang tidak valid dan tidak reliabel tersebut akan dilakukan perbaikan pada pernyataan-pernyataan di kuesioner penelitian (sampel besar) berikutnya.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Fungsi analisis deskriptif adalah untuk memberikan gambaran umum tentang data yang telah diperoleh. Gambaran umum ini bisa menjadi acuan untuk melihat karakteristik data yang kita peroleh.

Analisis Inferensial

Dalam penelitian ini menggunakan alat uji statistik *Multiple Regression Analysis* (MRA), *pearson correlation* dan asumsi klasik.

Uji Asumsi Klasik

Tahap-tahap dalam asumsi klasik (Imam Ghazali : 2006) :

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual data berdistribusi normal atau tidak. Data yang berdistribusi normal berarti memiliki sebaran yang normal pula. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* > 0,05 maka residual data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antara faktor internal (*overcon-*

fidence, emotion, mental accounting, posisi kekayaan, dan *experience*) yang dimasukkan dalam model regresi. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi diantara faktor internal. Jika nilai tolerance < 0,10 atau nilai VIF > 10, maka mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi indikasi Heteroskedastisitas. Hal ini berarti seharusnya nilai variance dari residual adalah tetap. Dapat diuji dengan menggunakan Uji Glejser. Uji ini dilakukan dengan cara meregresikan faktor internal (*overconfidence, emotion, mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience*) dengan nilai *absolute residual*. Jika faktor internal (*overconfidence, emotion, mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience*) signifikan (sig. < 0,05) mempengaruhi *Risk Perception* dan *Expected Return Perception*, maka terdapat indikasi terjadinya gejala Heteroskedastisitas.

Uji MRA (Multiple Regression Analysis)

Digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel bebas/*independent variable* (X) terhadap variabel terikat/*dependent variable* (Y).

$$Y1 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + ei, (1)$$

$$Y2 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + ei. (2)$$

Keterangan :

Y1 = *Risk Perception*

Y2 = *Expected Return Perception*

X₁₋₅ = Faktor Internal

a = Konstanta

b₁....b_k = Koefisien regresi yang diuji

ei = Variabel lain diluar variabel X

Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh secara simultan (bersama-sama) faktor internal (*overconfidence, emotion, mental accounting*, dan *experience*) terhadap

variabel dependen yaitu *risk perception* dan *expected return perception*.

Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh *overconfidence, emotion, mental accounting*, dan *experience* secara parsial terhadap *risk perception* dan *expected return perception*.

Uji Pearson Correlation

Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat hubungan antara *risk perception* dan *expected return perception*.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara memberikan kuesioner penelitian secara langsung kepada investor yang menginvestasikan dananya pada deposito, aset riil, dan reksadana di kota Surabaya. Dari 150 kuesioner yang diberikan, sampai dengan batas waktu pengumpulan, semua kuesioner yang terkumpul dapat dianalisis seluruhnya. Dari 150 orang responden yang telah terpilih dengan metode *purposive sampling* dapat dijelaskan bahwa sebagian besar responden berusia antara 45 tahun sampai dengan 55 tahun (34%), pekerjaannya adalah wiraswasta (39%), jenis kelamin laki-laki (60%), status sudah menikah (69%), pendidikan terakhir sarjana (49%), melakukan investasi pada tanah dan properti (39%), dan memiliki penghasilan per bulan Rp. 3.000.000 sampai Rp. 6.000.000 (45%).

Uji Validitas dan Reliabilitas Data Penelitian.

Dari hasil uji validitas data penelitian, menunjukkan bahwa semua item dalam kuesioner dinyatakan valid, sedangkan untuk uji reliabilitas data penelitian terdapat dua variabel yang tidak reliabel yakni posisi kekayaan dan *experience*. Untuk variabel *experience* dilakukan penghapusan pada salah satu item yakni item IEX4 sehingga mendapatkan hasil *Cronbach Alpha* sebesar 0,7859 dan dapat dikatakan reliabel. Sedangkan untuk variabel posisi kekayaan setelah dilakukan penghapusan salah satu itemnya mendapatkan *Cronbach Alpha* yang

kurang dari 0,6, sehingga tetap disimpulkan bahwa variabel ini tidak reliabel. Pada pengujian sampel kecil sebelumnya variabel ini juga dinyatakan tidak reliabel. Atas dasar inilah variabel posisi kekayaan diputuskan untuk tidak dipergunakan dalam penelitian ini.

Analisis Deskriptif

Pada analisis ini akan dijelaskan mengenai rata-rata (*mean*) jawaban responden terhadap pernyataan yang menjadi indikator variabel dalam instrumen penelitian (kuesioner).

Risk Perception

Hasil jawaban investor terhadap pernyataan pada kuesioner yang menjadi indikator untuk mengukur *risk perception* menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini termasuk jenis investor yang tidak menyukai risiko.

Expected Return Perception

Hasil jawaban investor terhadap pernyataan pada kuesioner yang menjadi indikator untuk mengukur variabel *expected return perception* menjelaskan sebagian besar responden menilai atau memperkirakan bahwa dana yang diinvestasikan dalam deposito akan menghasilkan *return* sebesar 20-39 persen, investasi pada *property* menghasilkan *return* sampai dengan 99 persen dan reksadana menghasilkan *return* sebesar 50-99 persen dari dana yang diinvestasikan.

Overconfidence

Hasil jawaban investor terhadap pernyataan pada kuesioner yang menjadi indikator untuk mengukur *overconfidence* menunjukkan bahwa responden ini termasuk jenis investor yang *overconfidence*.

Emotion

Hasil jawaban investor terhadap pernyataan pada kuesioner yang menjadi indikator untuk mengukur *emotion* menunjukkan bahwa responden ini termasuk jenis investor yang cukup memiliki *emotion* dalam berinvestasi.

Mental Accounting

Hasil jawaban investor terhadap pernyataan pada kuesioner yang menjadi indikator

untuk mengukur *mental accounting* menunjukkan bahwa responden ini termasuk jenis investor yang memiliki *mental accounting*.

Experience

Hasil jawaban investor terhadap pernyataan pada kuesioner yang menjadi indikator untuk mengukur *experience* menunjukkan bahwa responden ini termasuk jenis investor yang menggunakan pengalaman dalam berinvestasi.

Analisis Inferensial

Pada bagian analisis inferensial ini akan dilakukan Uji asumsi klasik (Uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas), uji F (Simultan), uji t (Parsial) dan uji *pearson correlation*.

Uji Asumsi klasik

Uji Normalitas

Dari hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa *Asymp.Sig (2-tailed)* bernilai 0,674 dan 0,151. Nilai ini lebih dari 0,05, sehingga dapat dijelaskan bahwa residual data telah memenuhi asumsi distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Faktor internal yang berupa *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience* masing-masing memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, sehingga dapat dijelaskan bahwa faktor-faktor ini apabila dimasukkan ke dalam model regresi Y1 dan Y2 tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil pengujian heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa faktor internal tersebut masing-masing memiliki nilai signifikan yang lebih dari 0,05 baik untuk model Y1 maupun Y2, sehingga dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

Uji MRA (Regresi Linier Berganda)

Berdasarkan hasil dari analisis regresi linier pada model Y1 dan Y2 pada Tabel 2 dan 3, maka persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Regresi Linier Berganda (Y1)

Variabel	B	T	Sig	r ²
Constant	2,147	5,301	0,000	-
Overconfidence	0,164	1,723	0,087	0,0201
Emotion	-0,009	-0,136	0,892	0,0001
Mental Accounting	0,225	2,634	0,009	0,0457
Experience	-0,012	-0,139	0,889	0,0001

V. dependen : *Risk Perception* t Tabel : ±1,976

F Hitung : 4,346 Sig. : 0,002

F Tabel : 2,43 R² : 0,082

Sumber : Data diolah.

Tabel 3
Hasil Regresi Linier Berganda (Y2)

Variabel	B	T	Sig	r ²
Constant	1,907	4,574	0,000	-
Overconfidence	-0,021	-0,212	0,832	0,0003
Emotion	-0,024	-0,369	0,713	0,0009
Mental Accounting	0,029	0,325	0,746	0,0007
Experience	0,172	2,015	0,046	0,0272

V. dependen : *Expected Return Perception* t Tabel : ±1,976

F Hitung : 1,386 Sig. : 0,242

F Tabel : 2,43 R² : 0,010

Sumber : Data diolah.

$$Y1 = 2,147 + 0,164X_1 - 0,009X_2 + 0,225X_3 - 0,012X_4 + ei$$

Nilai R² yakni 0,082 atau 8,2%. Hal ini berarti bahwa 8,2% merupakan persentase kontribusi seluruh variabel (*overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience*) secara simultan terhadap *Risk Perception* sedangkan sisanya 91,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

$$Y2 = 1,907 - 0,021X_1 - 0,024X_2 + 0,029X_3 + 0,172X_4 + ei$$

Nilai R² yakni 0,010 atau 1%. Hal ini berarti bahwa 1% merupakan persentase kontribusi seluruh variabel (*overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience*) secara simultan terhadap *Expected Return Perception* sedangkan sisanya 99% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji F (Simultan)

Analisis Hipotesis 1

Dari hasil pengujian untuk variabel dependen *risk perception* ditemukan bahwa nilai F hitung sebesar 4,346 dan F tabel sebesar 2,43. Jadi, 4,346 > 2,43 sedangkan tingkat signifikansinya 0,002 < 0,05 dengan demikian dapat diartikan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, yang artinya ada pengaruh faktor internal (*overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience*) secara simultan terhadap *risk perception*.

Analisis Hipotesis 2

Dari hasil pengujian untuk variabel dependen *expected return perception* ditemukan bahwa nilai F hitung sebesar 1,386 dan F tabel sebesar 2,43. Jadi 1,386 < 2,43 sedangkan tingkat signifikansinya 0,242 > 0,05 dengan demikian dapat diartikan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, yang artinya tidak ada pengaruh faktor internal (*overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, posisi kekayaan, dan *experience*) secara simultan

terhadap *expected return perception*.

Uji t (Parsial)

Analisis Hipotesis 3

Variabel *overconfidence* memiliki nilai t hitung sebesar 1,723 dengan tingkat signifikansi 0,087 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-1,976 < 1,723 < 1,976$ dan signifikansi $0,087 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *risk perception*.

Variabel *emotion* memiliki nilai t hitung sebesar -0,136 dengan tingkat signifikansi 0,892 dan nilai t tabel $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-1,976 < -0,136 < 1,976$ dan signifikansi $0,892 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *emotion* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *risk perception*.

Variabel *mental accounting* memiliki nilai t hitung sebesar 2,634 dengan tingkat signifikansi 0,009 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $2,634 > 1,976$ dan signifikansi $0,009 < 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menandakan bahwa *mental accounting* berpengaruh secara parsial terhadap *risk perception*.

Variabel *experience* memiliki nilai t hitung sebesar -0,139 dengan tingkat signifikansi 0,889 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-1,976 < -0,139 < 1,976$ dan signifikansi $0,889 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *experience* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *risk perception*.

Analisis Hipotesis 4

Variabel *overconfidence* memiliki nilai t hitung sebesar -0,212 dengan tingkat signifikansi 0,832 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-1,976 < -0,212 < 1,976$

dan signifikansi $0,832 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *expected return perception*.

Variabel *emotion* memiliki nilai t hitung sebesar -0,369 dengan tingkat signifikansi 0,713 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-1,976 < -0,369 < 1,976$ dan signifikansi $0,713 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *emotion* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *expected return perception*.

Variabel *mental accounting* memiliki nilai t hitung sebesar 0,325 dengan tingkat signifikansi 0,746 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-1,976 < 0,325 < 1,976$ dan signifikansi $0,746 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan bahwa *mental accounting* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *expected return perception*.

Variabel *experience* memiliki nilai t hitung sebesar 2,015 dengan tingkat signifikansi 0,046 dan nilai t tabel sebesar $\pm 1,976$. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $2,015 > 1,976$ dan signifikansi $0,046 < 0,05$, sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menandakan bahwa *experience* berpengaruh secara parsial terhadap *expected return perception*.

Koefisien Determinasi Parsial r^2

Diketahui bahwa nilai r^2 tertinggi dari keempat variabel bebas untuk model Y1 (*risk perception*) adalah *mental accounting* dengan nilai sebesar 0,0457. Dengan demikian *mental accounting* mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap *risk perception*. Sedangkan untuk model Y2 pada Tabel 3 diketahui bahwa nilai r^2 tertinggi dari keempat variabel bebas adalah *experience* dengan nilai sebesar 0,0272. Dengan demikian *experience* mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap *expected return perception*.

Uji Pearson Correlation

Analisis Hipotesis 5

Dari hasil pengujian didapatkan hasil r hitung sebesar 0,191 dengan nilai signifikansi 0,019 dan nilai r tabel sebesar 0,162. Dari hasil ini dapat dilakukan perbandingan yakni $-0,162 < 0,191 > 0,162$ dan signifikansi $0,019 < 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menandakan bahwa terdapat hubungan antara *risk perception* dan *expected return perception*.

Pembahasan

Pada bagian ini berisi tentang pembahasan terhadap analisis yang telah dilakukan sebelumnya dalam rangka mencari pemecahan terhadap masalah-masalah penelitian. Uraian pembahasan selengkapnya akan dijelaskan sebagai berikut.

Hasil penelitian membuktikan bahwa ada pengaruh signifikan faktor internal (*overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience*) secara simultan terhadap *risk perception*. Dari penelitian ini ditemukan juga hasil bahwa tidak ada pengaruh signifikan faktor internal (*overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience*) secara simultan terhadap *expected return perception*. Faktor internal yang berpengaruh terhadap *risk perception* sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Brandley (2005) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa terbentuknya persepsi terhadap risiko merupakan akibat dari adanya faktor internal dan eksternal.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap *risk perception* secara parsial. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Choa dan Lee (2006) yang mengemukakan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Semakin tinggi *overconfidence* yang dimiliki oleh investor maka semakin rendah *risk perception* investor tersebut. Dari hasil ini juga ditemukan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return perception*. Temuan ini

berbeda dengan penelitian Tversky dan Kahneman (1974) dalam Cho, Huang dan Hsu (2010) yang menemukan bahwa Investor dalam proses penilaian risiko dan *return* dipengaruhi oleh *overconfidence*. Perbedaan kedua hasil ini dapat disebabkan oleh jenis investasi pada penelitian ini yang didominasi oleh investasi yang risikonya relatif kecil dan *return*nya dapat diprediksi seperti pada tanah dan properti serta deposito. Harga tanah dan properti cenderung naik dari waktu ke waktu. *Return* pada deposito berasal dari bunga yang sifatnya relatif stabil. Oleh karena itu, meskipun investor cenderung *overconfidence* tetapi jika dilihat dari risiko dan *return* jenis investasi ini maka tidak bisa dilihat pengaruhnya yang signifikan terhadap *risk perception* maupun pada *expected return perception*.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa *emotion* tidak berpengaruh signifikan terhadap *risk perception* secara parsial dan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return perception*. Hasil ini berbeda dengan pendapat Nofsinger (2005: 86) yang menyatakan bahwa *emotion* merupakan bagian yang penting dalam proses pengambilan keputusan terutama untuk keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi. *Emotion* terkait dengan perasaan *goodmood* atau *badmood*. Emosi yang baik dapat menyebabkan suatu pengambilan keputusan yang baik dan benar, begitupun sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) juga membuktikan bahwa *emotion* merupakan salah satu faktor yang menjadi pembentuk perilaku investor. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan karena pada penelitian kali ini sebagian besar investor yang menjadi responden berusia 45-55 tahun. Pada usia ini seseorang memiliki emosi yang relatif stabil sehingga dalam melakukan penilaian terhadap *risk* dan *return* dari suatu investasi mudah untuk mengontrol emosi dan cenderung tidak terpengaruh oleh *goodmood* ataupun *badmood*.

Hasil penelitian ini mengungkapkan

bahwa *mental accounting* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception* secara parsial. Dari hasil ini juga ditemukan bahwa *mental accounting* tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return perception*. Untuk hasil yang pertama, sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Nofsinger (2005:45) yang menyatakan bahwa *mental accounting* merupakan perilaku investor yang menggunakan mental menghitung dalam mengambil keputusan investasi dengan menimbang *cost* dan *benefit* dari semua aksi atau tindakan yang mereka lakukan. Investor dengan *mental accounting* ini sangat memperhitungkan keuntungan (*benefit*) yang akan diperoleh dan selalu mempertimbangkan biaya (*cost*) yang mungkin akan dikeluarkan dalam suatu investasi. Hasil yang kedua tidak sesuai dengan pendapat Nofsinger (2005:45) tersebut. Hal ini disebabkan oleh jenis investasi dalam penelitian ini didominasi oleh investasi yang risikonya relatif kecil dan *returnnya* relatif mudah untuk diprediksi. Oleh karena itu, *mental accounting* tidak dapat dilihat pengaruhnya yang signifikan terhadap *expected return perception*.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa *experience* tidak berpengaruh signifikan terhadap *risk perception* secara parsial dan memiliki hubungan yang negatif. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cho, Huang dan Hsu (2010) yang mengemukakan bahwa *experience* berhubungan negatif dengan *risk perception*. Investor dengan *experience* yang rendah memiliki *risk perception* yang tinggi, begitupun sebaliknya. Dari penelitian ini juga ditemukan hasil bahwa *experience* memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return perception* dan berhubungan positif. Hasil ini sesuai dengan penelitian Cho, Huang dan Hsu (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *experience* maka semakin tinggi juga keuntungan yang diharapkan investor atas suatu investasi. Pengalaman yang dimiliki investor dalam berinvestasi akan mempengaruhi persepsinya terhadap *return* yang diharapkan.

Hasil penelitian ini mengungkapkan

bahwa terdapat hubungan positif antara *risk perception* dan *expected return perception*. Temuan ini sesuai dengan teori investasi yang dikemukakan Jones (2010) yang menyatakan bahwa *High Risk, High Return*. Risiko yang melekat pada suatu investasi akan mencerminkan keuntungan dari investasi tersebut. Semakin tinggi risiko suatu investasi maka semakin tinggi pula *expected returnnya* begitupun sebaliknya.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik serta didukung oleh uraian pembahasan mengenai pengaruh faktor internal terhadap *risk perception* dan *expected return perception* maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Hal ini disebabkan karena ada pengaruh signifikan faktor internal yaitu *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting* dan *experience* secara simultan terhadap *risk perception*.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan karena tidak ada pengaruh signifikan faktor internal yaitu *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience* secara simultan terhadap *risk perception*.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel yang dapat diterima yakni *mental accounting* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Ketiga variabel lainnya yakni *overconfidence*, *emotion*, dan *experience* tidak dapat diterima karena secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *risk perception*.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel yang dapat diterima yakni *experience* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return perception*. Ketiga variabel lainnya yakni *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return perception*.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima. Hal ini disebabkan karena ada

hubungan positif antara *risk perception* dengan *expected return experience*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, masih terdapat beberapa keterbatasan dan kelemahan dalam penelitian yang perlu untuk diperbaiki. Keterbatasan dan kelemahan tersebut adalah sebagai berikut.

Pertama, penelitian ini hanya mengamati pengaruh faktor internal yang terdiri dari *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience* terhadap *risk perception* dan *expected return perception*. Kedua, dalam penelitian ini literatur yang tersedia mengenai pengaruh faktor internal terhadap *expected return perception* masih sangat sedikit sehingga mengalami kesulitan dalam membandingkan hasil penelitian ini dengan teori dan penelitian terdahulu. Ketiga, faktor internal berupa posisi kekayaan tidak reliabel sehingga tidak digunakan dalam penelitian ini. Keempat, dalam penelitian ini kontribusi faktor internal yang terdiri dari *overconfidence*, *emotion*, *mental accounting*, dan *experience* sangat kecil pengaruhnya terhadap *risk perception* dan *expected return perception*. Kelima, dalam penelitian ini jenis investasi yang digunakan terbatas pada aset riil, deposito dan reksadana sehingga untuk beberapa hasil penelitian berbeda dengan penelitian terdahulu yang jenis investasinya pada pasar modal. Terakhir, masih terdapat jawaban responden yang tidak konsisten pada saat melakukan pengisian kuesioner.

Berikut ini adalah saran yang dapat diberikan terkait dengan hasil penelitian ini :

Bagi *Financial Advisor*

Berdasarkan faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini, diharapkan *financial advisor* dapat memberikan saran bagi para investornya dalam menentukan jenis investasi yang sesuai dengan *risk* dan *return* yang diharapkan investor tersebut.

Bagi peneliti selanjutnya

(1) Untuk peneliti selanjutnya disarankan agar melakukan pengujian kembali faktor internal berupa posisi kekayaan dengan melakukan perbaikan pada indikator-indikator dalam kuesioner sehingga variabel

posisi kekayaan tersebut reliabel dan dapat digunakan dalam penelitian. (2) Untuk peneliti selanjutnya disarankan agar menambahkan faktor internal seperti *pride and regret*, *status quo* atau *fear and greed* untuk melihat pengaruhnya terhadap *risk perception* dan *expected return perception*. (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan agar dalam kuesioner mencantumkan penjelasan singkat terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti sehingga responden bisa lebih mudah untuk memahami dan tidak keliru dalam mengisi kuesioner.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, Halim, 2005, *Analisis Investasi*, Edisi 2, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Brindley, Clare. 2005, 'Barriers to women achieving their entrepreneurial potential: Women And Risk', *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 11 No. 2, 2005 pp. 144-161.
- Choa Jinsook & Lee Jinkook, 2006, An Integrated Model Of Risk And Risk-Reducing Strategies, *Journal of Business Research* 59, 112-120.
- Chou, SR, Huang, GL, & Hsu, HL 2010, 'Investor Attitude and Behavior Towards Inherent Risk and Potential Return in Financial Products', *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 44, pp 16-29.
- Cooper, D.R, dan Schindler, PS 2006, *Business Research Methods*, Ninth Edition, Mc Graw Hill International.
- Dahlan Siamat, 2004, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Keempat, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Universitas Diponegoro.
- Jones, CP 2010, *Investment: Analysis and Management*. 11th Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Jopie Jusuf, 2006, *Panduan Dasar untuk*

- Account Officer*, Edisi Kedua. Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.
- Mudrajat, Kuncoro, 2009, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 3, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Nofsinger, John R 2005, *Psychology of Investing*. Second Edition, New Jersey. Precentice-Hall Inc.
- Rr. Iramani & Dhyka Bagus, 2008, 'Faktor-Faktor Penentu Perilaku Investor Dalam Transaksi Saham Di Surabaya', *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Desember 2008, Vol. 6 (3) : 255-262.
- Sekaran, Uma, 2006, *Research Methods For Bussines*, Fourth Edition, New York, John Willey & Sons Inc.
- Sunariyah, 2004, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta, Penerbit UPP AMP YKPN.
- Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Wood, Ryan & Zaichkowsky, LJ 2004, 'Attitudes and Trading Behaviour of Stock Market Investors: A Segmentation Approach', *The Journal of Behavioral Finance*, Vol.5.No.3, 170-179.