

**PENGARUH *OVERCONFIDENCE*, *EXPERIENCE*, *EMOTION* TERHADAP
RISK PERCEPTION DAN *RISK ATTITUDE* PADA INVESTOR PASAR MODAL
DI SURABAYA**

Nadia Kartika

Rr. Iramani

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : nadiakartikaa@gmail.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

There are some factors which are assumed to have effect on risk perception and risk attitude. This aims study to explain the effect of internal factors on risk perception and risk attitude. The internal factors in this study consist of overconfidence, experience and emotion. The sample was selected from the investors in Surabaya who invested in capital market. The data were collected by means of questionnaires. The questionnaires of surevy respionses were sidtributed to 104 investors in the capital markets of Surabaya. The analysis was done by using Generalized Structured Component Analysis (GSCA) to test hypotheses. The result show that internal factors have no significant effect on risk perception and risk attitude, and neither does risk perception on risk attitude.

Key words: *Risk Attitude, Risk Perception, Overconfidence, Emotion, and Experience.*

ABSTRAK

Diasumsikan ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap persepsi risiko dan sikap risiko. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh faktor internal pada persepsi risiko dan sikap risiko. Faktor internal dalam penelitian ini terdiri dari perasaan terlalu percaya (overconfidence), pengalaman, dan emosi. Sampel dipilih dari para investor di Surabaya yang berinvestasi di pasar modal. Data dikumpulkan dengan menyebarkan kuesioner. Kuesioner survei tersebut disebarakan kepada 104 investor di pasar modal di Surabaya. Analisis hipotesisnya dilakukan dengan menggunakan Generalized Structured Component Analysis (GSCA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor internal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap persepsi risiko dan sikap risiko. Disamping itu, persepsi risiko juga tidak berpengaruh pada sikap risiko.

Kata Kunci: *Risk Attitude, Risk Perception, Overconfidence, Emotion, and Experience.*

PENDAHULUAN

Seorang manajer keuangan selalu sangat berhati-hati dalam setiap penggunaan aset keuangannya agar perusahaan dapat terus bekerja dengan efektif dan efisien. Hal ini diharapkan agar perusahaannya dapat terus bersaing secara global dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Begitu pula dengan seorang investor, ketika dia akan mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi tentu akan sangat berhati-hati dalam menimbang setiap risk dan return yang akan diterimanya.

Chou, Huang and Hsu (2010) menyatakan bahwa investor itu rasional, sehingga ketika menerima suatu informasi baru investor secara logis akan memperbarui komitmen mereka terhadap investasinya. Pada kenyataannya, benarkah investor selalu berperilaku secara rasional? Penelitian-penelitian yang dilakukan selama beberapa dekade terakhir menunjukkan bahwa investor seringkali bertindak secara tidak rasional dan seringkali ditemukan fenomena dalam pasar modal dan pasar keuangan yang bertentangan dengan teori keuangan standar (teori keuangan tradisional). Dalam teori keuangan tradisional ini mengabaikan aspek-aspek psikologis dalam proses pengambilan keputusan investor. Adanya alasan ini, perilaku investor banyak yang tidak bisa dijelaskan dalam konteks teori keuangan tradisional. Menyadari ketidakmampuan teori keuangan tradisional (*traditional finance*) untuk menjelaskan anomali dalam fenomena pasar uang dan pasar modal, maka para peneliti keuangan mulai mengkaitkan fenomena yang ada dengan aspek perilaku (*behavioral finance*). Menurut Lintner (1998:7), "*Behavioral finance is the study of how humans interpret and act on information to make informed investment decisions*".

Nosic dan Weber (2010) menemukan bahwa perilaku investor dalam mengambil keputusan dipengaruhi oleh sikap subyektif yang dimiliki terhadap risiko. Clare (2005) menjelaskan bahwa *risk perception* itu terbentuk akibat dari adanya faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang berupa *overconfidence* mempunyai dampak pada

perilaku investor terhadap risiko.

Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) dalam penelitiannya yang mengkaji tentang faktor-faktor psikologis yang membentuk perilaku investor dalam melakukan transaksi saham, menemukan bahwa beberapa faktor seperti *overconfidence*, *emotion* dan *mental accounting* memang dapat membentuk perilaku investor.

Chou, Huang dan Hsu (2010) menunjukkan hasil bahwa investor dengan *experience* yang tinggi akan memiliki *risk perception* yang rendah terhadap risiko. Sebaliknya, investor dengan *experience* rendah memiliki *risk perception* yang tinggi terhadap risiko.

Penelitian Mac Crimmon dan Wehrung (1986) dalam Elke U. Weber, Ann Renee Blais, and Nancy E. Betz (2002) menemukan bahwa seorang manajer memiliki *risk attitude* yang berbeda ketika membuat keputusan yang melibatkan uang pribadi dan uang perusahaan dalam mengevaluasi risiko keuangan berdasarkan persepsinya terhadap risiko dan manfaat yang diperoleh dari suatu kegiatan tertentu.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang bagaimana faktor internal dari seorang investor di pasar modal Surabaya dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Penelitian ini mempunyai dua tujuan utama: pertama, untuk menguji pengaruh *overconfidence*, *experience*, dan *emotion* terhadap *risk perception* dan *risk attitude* dan kedua, untuk menguji hubungan *risk perception* terhadap *risk attitude*.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Hubungan *Overconfidence*, *Risk Perception* dan *Risk Attitude*

Overconfidence adalah kepercayaan diri yang berlebihan dari investor dalam berinvestasi. Kepercayaan diri berlebihan ini karena investor yakin dengan pengetahuannya dan ketrampilan yang dimilikinya untuk melakukan keputusan investasi dengan tepat. *Overconfidence* akan membuat

investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuannya (Nofsinger 2010:11). Seorang investor yang terlalu percaya diri akan memiliki persepsi bahwa keputusan atau tindakan yang diambilnya kurang berisiko (Nofsinger 2010:17).

Hal ini dapat dijelaskan bahwa investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi memiliki *risk perception* yang rendah. Hasil penelitian Barber dan Odean (2001) menyatakan bahwa lelaki lebih percaya diri dalam melakukan investasi dibanding wanita. Studi yang dilakukan Ryanda Bella R (2012) menemukan bukti bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap *risk perception* walaupun pengaruhnya sangat marginal. Semakin tinggi *overconfidence* dari investor semakin rendah persepsi investor terhadap risiko dan semakin tinggi sikap investor terhadap risiko (*risk attitude*) atau investor tersebut semakin *risk seeker* (Chou, Huang dan Hsu : 2010).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama dan kedua dalam penelitian ini adalah

H1: *overconfidence* berpengaruh terhadap *risk perception*

H2 : *overconfidence* berpengaruh terhadap *risk attitude*

Hubungan *Experience*, *Risk Perception* dan *Risk Attitude*

Experience dalam penelitian ini adalah seberapa lama investor telah melakukan investasi pada pasar modal. Selain itu, *experience* juga berarti seringnya seorang investor melakukan transaksi dalam pasar modal. Semakin sering seorang melakukan transaksi semakin berpengalaman investor tersebut terhadap pergerakan nilai investasi yang akan diperoleh dari waktu ke waktu. Pengalaman (*experience*) berpengaruh terhadap *risk perception*. Seorang investor yang memiliki pengalaman yang lebih akan memiliki *risk perception* yang rendah dibandingkan investor pemula atau yang belum mempunyai banyak pengalaman berinvestasi.

Hasil studi Chou, Huang dan Hsu (2010) membuktikan bahwa ada perbedaan signifikan *risk perception* antara investor yang berpengalaman lebih dengan yang kurang berpengalaman. Hal ini berarti *experience* berpengaruh terhadap *risk perception*. Selanjutnya, investor yang berpengalaman lebih *risk seeker* dan sebaliknya investor yang kurang berpengalaman lebih *risk averter*. Hal ini berarti *experience* berpengaruh terhadap sikap investor terhadap risiko (*risk attitude*). Oleh karena itu hipotesis yang ketiga dan keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H3: *experience* berpengaruh terhadap *risk perception*

H4 : *experience* berpengaruh terhadap *risk attitude*

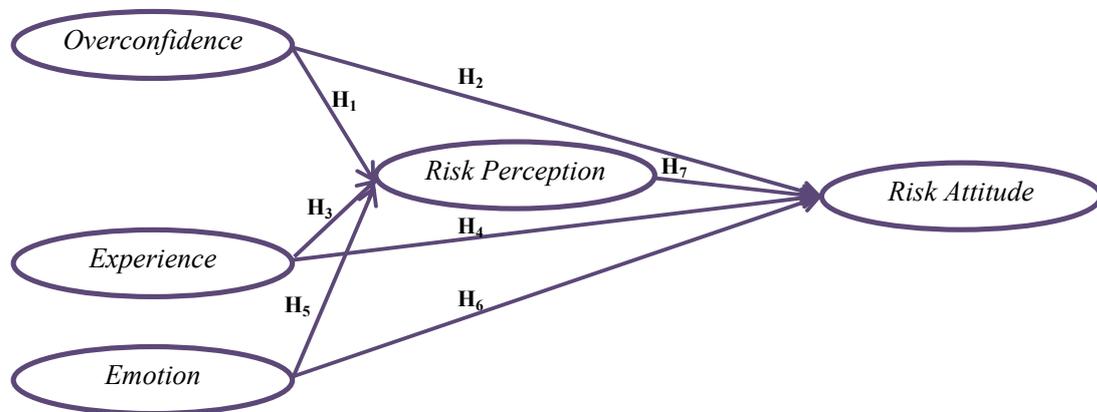
Selain *overconfidence* dan *experience*, *emotion* juga dapat mempengaruhi *risk perception* seorang investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Saat seorang investor merasa *badmood* maka investor tersebut akan lebih pesimis dalam melihat setiap kesempatan yang ada, sedangkan investor yang sedang merasa *goodmood* akan bersikap lebih tenang dalam melihat setiap kesempatan (Nofsinger 2010:100). Selanjutnya, dari pengaruh *risk perception* terhadap *risk attitude* dapat dilihat dari persepsi seorang investor akan manfaat dan risiko yang diperoleh melalui beberapa domain seperti keuangan, kesehatan/keamanan, rekreasi, etika dan sosial. Dari persepsi yang terbentuk ini akan dapat dilihat sikap investor terhadap risiko (*risk attitude*) apakah investor tergolong *risk seeker*, *risk neutral* atau *risk averse* (Weber, Blais, and Betz 2002). Oleh karenanya, hipotesis kelima dan keenam yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H5: *emotion* berpengaruh terhadap *risk perception*

H6 : *emotion* berpengaruh terhadap *risk attitude*

Hasil lebih lanjut dari studi Chou, Huang dan Hsu (2010) menemukan bukti bahwa persepsi yang rendah terhadap risiko ini membuat seorang investor bersikap

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Sumber : Ryanda Bella Rengku (2012), Chou, Huang, Hsu (2010), Weber, Blais, and Betz (2002), diolah.

tinggi terhadap risiko atau semakin *risk seeker* investor tersebut. Oleh karenanya hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H7 : ada hubungan antara *risk perception* dan *risk attitude*

Hubungan antara *overconfidence*, *experience* dan *emotion* dengan *risk perception* dan *risk attitude* ini dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran pada Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory study* karena bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara faktor internal dengan *risk perception* dan *risk attitude*. Berdasarkan pengumpulan datanya, penelitian ini merupakan penelitian survei, dikarenakan mengambil sampel dengan menggunakan kuesioner sebagai alat pengumpulan data. Lebih lanjut, ditinjau dari ruang lingkup topik bahasan, penelitian ini merupakan *studi statistik*, karena menggunakan pengujian statistik dalam analisis data untuk memecahkan masalah penelitian. Akhirnya berdasarkan dimensi waktunya, penelitian ini merupakan *cross sectional* karena penelitian ini dilakukan pada saat tertentu untuk mengamati variasi antar sampel.

Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Berikut akan dijelaskan definisi operasional

dan pengukuran variabel yang ada dalam penelitian ini :

Overconfidence, adalah rasa percaya diri yang berlebihan dan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *under-estimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger 2010: 10).

Experience adalah suatu perasaan yang mendasari seseorang (investor) ketika akan melakukan investasi dalam hal memilih atau menentukan bentuk portofolio.

Emotion merupakan bagian penting dalam proses pengambilan keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian tinggi (Nofsinger 2010:100). Faktor *emotion* ini sangat berkaitan dengan *badmood* atau *goodmood* seorang investor, sehingga dapat mempengaruhi transaksi dalam berinvestasi.

Risk Perception merupakan suatu persepsi investor terhadap risiko yang akan dihadapi saat investasi pada *financial asset* yang dipilih.

Risk Attitude merupakan suatu sikap investor terhadap risiko yang dihadapi saat melakukan investasi pada *financial asset* yang dipilih.

Pengukuran variabel ini menggunakan skala Likert (Likert Scale) yang dimulai dari skala 1-5.

Tabel 1
Kisi-kisi Kuesioner

Variabel	Indikator/Item
Overconfidence	O1-O5
Experience	E1-E2
Emotion	Em1-Em2
Risk Perception	RP1-RP2
Risk Attitude	RA1-RA2

Sumber : Hasil survei, diolah.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor pasar modal di Surabaya. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sampel sebagai berikut: 1) berusia minimal 17 tahun, karena pada usia ini responden dianggap dapat mengambil keputusan berinvestasi sendiri di luar tanggung jawab orang tua, 2) mempunyai pengalaman berinvestasi minimal 6 bulan; dan mempunyai investasi dalam aset keuangan (*financial asset*), seperti saham, reksadana, dan obligasi. Selain metode *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini, *convenience sampling* dan *snowball sampling* juga digunakan dalam teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini.

Instrumen Penelitian

Dalam penelitian survei, diperlukan adanya instrument penelitian sebagai alat pengumpul data. Penyusunan instrumen tersebut dilakukan dengan berdasar pada teori yang terkait dengan variabel yang dianalisis serta focus group discussion dengan investor yang telah berpengalaman. Adapun kisi-kisi kuesioner yang digunakan sebagai instrument dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, karena data yang diambil dari penelitian ini berupa data kuantitatif atau data kualitatif yang dikuantifisir agar dapat diolah dan dianalisis secara obyektif. Skala penelitian data yang digunakan adalah skala nominal dan ordinal untuk data terkait

dengan profil responden. Sedangkan untuk variabel penelitian, menggunakan skala interval. Data dalam penelitian ini bersumber pada data primer yakni data yang diambil secara langsung dari responden penelitian terkait dengan profil maupun variabel yang diteliti. Untuk mengumpulkan data primer tersebut digunakan metode survey yakni dengan menyebarkan kuesioner kepada responden yang dituju.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan analisis deskriptif dan analisis statistic yakni Structural Equation Modeling (SEM). Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan variasi dari variabel yang akan dianalisis meliputi *overconfidence*, *experience*, *emotion*, *risk perception* dan *risk attitude*. Selanjutnya SEM digunakan untuk menguji hubungan antar variabel tersebut. Pengolahan data dilakukan dengan memanfaatkan program GSCA.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Profil Responden

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan survey yakni dengan menyebar kuesioner yang berisi pernyataan terkait dengan variabel yang diteliti. Banyaknya kuesioner yang disebar sebanyak 190 kuesioner dan yang kembali sebanyak 158 kuesioner sehingga respon rate nya sebesar 83 persen. Namun yang dapat dianalisis sebanyak 104 kuesioner, sehingga analisis hanya dilakukan terhadap kuesioner yang layak tersebut. Adapun profil responden disajikan pada Tabel 2.

Berdasarkan Tabel 2, dapat dijelaskan

Tabel 2
Profil Responden Penelitian

Profil	Persentase Tertinggi	Persen (%)
Jenis Kelamin	Laki-laki	76
Umur	35- < 45 tahun	42
Pekerjaan	Wiraswasta	48
Status	Menikah	66
Penghasilan	3-6 juta/bulan	35
Jenis Investasi	Saham	67

Sumber : Data primer, diolah.

Tabel 3
Tanggapan Responden terhadap Variabel Penelitian

Variabel	Persentase Tanggapan Responden %					Score Rata2
	STS	TS	RG	S	SS	
Ov	2,1	1,9	21,9	53,3	10,8	3,6
Ex	0	2,2	5,1	57,4	35,3	4,3
Em	0	14,4	14,4	55,8	15,4	3,8
RP	10,4	12,3	28,8	30,0	18,5	3,3
RA	5,3	8,7	7,7	65,9	12,5	3,8

Sumber : Hasil survei, diolah.

karakteristik responden dalam penelitian ini mayoritas adalah investor laki-laki yang sudah berkeluarga dan berumur serta berprofesi sebagai wiraswasta. Hal ini dapat dijelaskan bahwa investor yang melakukan investasi di pasar modal adalah investor yang telah matang dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan penghasilan dan pekerjaannya dapat disintesis bahwa investor adalah orang yang bebas dalam mengelola pendapatannya karena yang berpenghasilan cukup sehingga dapat menyisihkan untuk investasi serta lebih memilih investasi pada asset yang berrisiko dimana saham menjadi pilihan utama dari mayoritas responden.

Deskripsi Variabel

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini meliputi *overconfidence*, *experience*, *emotion*, *risk perception*, dan *risk attitude*.

Berikut akan diuraikan gambaran tentang tanggapan responden berkaitan dengan variabel yang dianalisis yang disajikan pada Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa 64,1 persen responden setuju dan

sangat setuju terhadap pernyataan terkait *overconfidence* dengan score rata-rata 3,6. Hal ini mengindikasikan bahwa tipikal responden dalam penelitian ini cenderung memiliki tingkat rasa percaya diri yang sangat tinggi atau *overestimate* akan pengetahuan yang dimiliki, sehingga mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasinya.

Tanggapan responden berikutnya untuk variabel *experience* menunjukkan bahwa 92,7 persen responden menyatakan setuju dan sangat setuju dengan score rata-rata 4,3. Hal ini menunjukkan bahwa tipikal responden dalam penelitian ini cenderung selalu menggunakan pengalaman dan kejadian di masa lalu saat akan mengambil keputusan investasi.

Lebih lanjut tanggapan responden untuk variabel *emotion* menunjukkan sebanyak 71,2 persen responden setuju dan sangat setuju dengan score rata-rata sebesar 3,8. Hal ini dapat dijelaskan bahwa tipikal responden dalam penelitian ini adalah investor yang selalu menggunakan emosinya saat akan mengambil keputusan investasi.

Selanjutnya tanggapan responden untuk

Tabel 4
Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Variabel	Loading			Alpha
	Estimate	SE	CR	
<i>Overconfidence</i>				
O1	0,634	0,093	6,83*	0,715
O2	0,702	0,089	7,87*	
O3	0,682	0,089	7,62*	
O4	0,716	0,059	12,22*	
O5	0,712	0,070	10,14*	
<i>Experience</i>				
E1	0,714	0,082	8,69*	0,671
E2	0,805	0,059	13,7*	
E3	0,817	0,043	19,18*	
<i>Emotion</i>				
Em1	0,863	0,038	22,84*	0,708
Em2	0,899	0,028	32,48*	
<i>Risk Perception</i>				
RP1	0,542	0,183	2,96*	0,617
RP2	0,572	0,157	3,63*	
RP3	0,667	0,107	6,26*	
RP4	0,658	0,094	6,97*	
RP5	0,703	0,064	10,9*	
<i>Risk Attitude</i>				
RA1	0,882	0,034	25,74*	0,692
RA2	0,871	0,042	20,92*	

Sumber : Kuesioner, diolah.

variabel *risk perception* menunjukkan bahwa sebanyak 48,5 persen menyatakan setuju dan sangat setuju terhadap pernyataan terkait variabel tersebut dengan score rata-rata sebesar 3,3. Hal ini dapat dijelaskan bahwa responden yang ada dalam penelitian ini adalah investor yang cenderung memiliki persepsi yang tinggi terhadap risiko. Kemudian berdasarkan tanggapan responden untuk variabel *risk attitude* menunjukkan bahwa investor dalam penelitian ini cenderung *risk seeker*.

Dalam melakukan analisis data pada penelitian ini alat uji yang dapat digunakan adalah *Generalized Structured Component Analysis* (GSCA) yang merupakan metode baru SEM berbasis komponen. Sebelum dilakukan analisis tersebut, maka data penelitian diuji validitas dan reliabilitas terlebih dahulu.

Hasil Validitas dan Reliabilitas Data

Validitas dan Reliabilitas sangat penting untuk mengetahui apakah instrument penelitian yang digunakan akurat dan konsisten. Validitas instrumen dilakukan menggunakan *Confirmatory Analysis*, sedangkan Reliabilitas diketahui dengan Alpha. Tabel 4 adalah hasil uji validitas dan reliabilitas data penelitian. Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *Critical Ratio* untuk seluruh indikator mempunyai nilai lebih dari 1,96 dan signifikan, artinya bahwa seluruh indikator dalam penelitian ini adalah valid. Hal ini dapat dijelaskan bahwa indikator yang digunakan benar-benar mengukur konstruk dalam penelitian ini, dimana validitas tertinggi terletak pada indikator pengukur *emotion* (Em2). Selanjutnya nilai Alpha dari masing-masing variabel bernilai lebih dari 0,6 artinya bahwa seluruh indikator yang

Tabel 5
Ukuran Goodness Of Fit Model Overall

<i>Goodness of fit</i>	<i>Cut-off</i>	<i>Keterangan</i>
SRMR	< 0,05	<i>Close Fit</i> (model sangat sesuai)
	0,05 – 0,08	<i>Good Fit</i> (model sesuai)
	0,08 – 0,1	<i>Marginal Fit</i> (model cukup sesuai)
	>0,1	<i>Poor Fit</i> (model tidak sesuai)
GFI	≥ 0,90	Model sesuai

Sumber : Pemodelan Struktural GSCA 2008:28-29.

Tabel 6
Identifikasi Goodness of Fit Model

<i>Model Fit</i>	
FIT	0,426
AFIT	0,412
GFI	0,987
SRMR	0,120

Sumber : Hasil survei, diolah.

digunakan reliabel dimana reliabilitas tertinggi pada variabel *overconfidence*.

Analisis Statistik

Dalam melakukan analisis data pada penelitian ini alat uji yang dapat digunakan adalah *Generalized Structured Component Analysis* (GSCA) yang merupakan metode baru SEM berbasis komponen. Dalam analisis GSCA dapat diketahui keseluruhan model yang secara terintegrasi ada dalam penelitian ini (*measure of fit overall model*) yang diukur menggunakan FIT. Adapun kriteria-kriteria dari *measure of fit overall model* disajikan pada Tabel 5. Berdasarkan hasil kuesioner yang telah diolah maka diperoleh hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 6.

Dari hasil output GSCA pada Tabel 6, menunjukkan bahwa nilai FIT yang muncul adalah sebesar 0,426. Artinya adalah dari model yang terbentuk dapat menjelaskan semua variabel yang ada sebesar 0,426. Dengan kata lain kontribusi *overconfidence*, *experience*, dan *emotion* dalam menjelaskan *risk perception* dan *risk attitude* sebesar 42,6%, sedang sisanya 57,4% dapat dijelaskan oleh variabel lain. Jika dilihat dari nilai FIT yang diperoleh, model yang terbentuk dapat dikatakan cukup bagus. Hal

lain yang dapat dijelaskan melalui tabel 6 ini adalah untuk dimensi GFI dan SRMR berdasarkan Ukuran *Goodness of Fit Model Overall* menyatakan bahwa kedua dimensi ini sangat cocok. Kondisi ini berdasarkan bahwa, GFI dikatakan “sesuai” apabila nilainya $\geq 0,90$ (dekat dengan angka 1), dan SRMR dikatakan “model sangat sesuai” saat nilainya $< 0,05$. Dalam penelitian ini nilai GFI = 0,987, sedangkan SRMR = 0,120. Berikut adalah hasil output analisis statistik yang telah dilakukan.

Berdasarkan Tabel 7, dapat diketahui bahwa estimasi nilai koefisien jalur *overconfidence* terhadap *risk perception* dan *risk attitude* sebesar 0,165 dan 0,095. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hubungan antara *overconfidence* dengan *risk perception* dan *risk attitude* adalah positif (searah). Artinya adalah, jika tingkat *overconfidence* seorang investor semakin tinggi, maka persepsi investor terhadap risiko juga tinggi dan pada akhirnya investor akan cenderung *risk seeker*. Sebaliknya, jika tingkat *overconfidence* seorang investor semakin rendah, maka persepsi investor terhadap risiko juga rendah dan investor akan cenderung *risk averse*.

Selanjutnya untuk estimasi nilai koefisien jalur *experience* terhadap *risk percep-*

Tabel 7
Structural Model

Path Coefficients	Estimate	SE	CR
<i>Overconfidence</i> -> <i>Risk Perception</i>	0,165	0,122	1,35
<i>Experience</i> -> <i>Risk Perception</i>	-0,048	0,137	0,35
<i>Emotion</i> -> <i>Risk Perception</i>	-0,032	0,137	0,23
<i>Risk Perception</i> -> <i>Risk Attitude</i>	0,038	0,101	0,38
<i>Overconfidence</i> -> <i>Risk Attitude</i>	0,095	0,110	0,86
<i>Experience</i> -> <i>Risk Attitude</i>	-0,146	0,128	1,14
<i>Emotion</i> -> <i>Risk Attitude</i>	0,224	0,125	1,79

Sumber : Hasil survei, diolah.

tion dan *risk attitude* sebesar -0,048 dan -0,146. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hubungan antara *experience* dengan *risk perception* dan *risk attitude* adalah negatif (berlawanan arah). Artinya adalah, jika semakin tinggi tingkat pengalaman investasi seorang investor, maka persepsi investor terhadap risiko adalah rendah dan investor cenderung akan *risk averse*. Begitu juga sebaliknya, jika tingkat pengalaman investasi seorang investor rendah, maka persepsi investor terhadap risiko akan tinggi investor cenderung akan *risk seeker*.

Lebih lanjut estimasi nilai koefisien jalur *emotion* terhadap *risk perception* dan *risk attitude* sebesar -0,032 dan 0,224. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hubungan antara *emotion* dengan *risk perception* adalah negatif (berlawanan arah), sedangkan hubungan antara *emotion* dengan *risk attitude* adalah positif. Artinya adalah, semakin tinggi tingkat emosi seorang investor saat melakukan investasi, persepsi investor terhadap risiko adalah rendah dan investor cenderung *risk seeker*. Sebaliknya, jika semakin rendah tingkat emosi seorang investor saat melakukan investasi, persepsi investor terhadap risiko tinggi dan cenderung investor ini adalah *risk averse*.

Berikutnya estimasi nilai koefisien jalur *risk perception* terhadap *risk attitude* adalah sebesar 0,038. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hubungan antara *risk perception* dengan *risk attitude* adalah positif (searah). Artinya adalah, jika semakin tinggi tingkat persepsi seorang investor terhadap risiko, maka sikap investor dalam menghadapi

risiko juga tinggi atau dengan kata lain investor ini cenderung *risk seeker*. Lebih lanjut akan dijelaskan hasil pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Overconfidence memiliki nilai CR sebesar $1,35 < 1,96$ yang artinya adalah nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa $p > 0,05$. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa H_0 diterima atau H_1 ditolak. Artinya, bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap *risk perception*.

Dari hasil pengujian, tidak terbukti adanya pengaruh *overconfidence* terhadap *risk perception* pada penelitian ini, tidak sesuai dengan hasil penelitian Ryanda Bella R (2012). Hasil penelitian Ryanda membuktikan bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*, dengan nilai signifikansi yang marginal yaitu sebesar 0,087. Lebih lanjut, hasil lain yang diperoleh dari penelitian ini adalah *overconfidence* memiliki hubungan positif atau searah namun tidak signifikan terhadap *risk perception*. Artinya, jika tingkat *overconfidence* seorang investor semakin tinggi, maka persepsi investor terhadap risiko juga tinggi Hasil ini tidak sesuai dengan teori (Nofsinger 2010:17), yang mengemukakan bahwa semakin investor memiliki tingkat rasa percaya diri yang lebih (*overconfidence*) terhadap kemampuannya sendiri, investor ini akan menganggap rendah atau kurang berisikonya keputusan investasi yang diambil, atau dengan kata lain terjadi hubungan negatif variabel *overconfidence* terhadap *risk perception*.

Adapun perbedaan ini dapat disebabkan oleh jenis investasi yang dimiliki oleh para responden pada penelitian ini adalah dominan pada saham, dimana saham merupakan jenis investasi yang mempunyai risiko paling tinggi dibandingkan jenis investasi lainnya namun tentunya juga mempunyai tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi pula.

Melihat kondisi ini, dapat dikatakan bahwa responden pasar modal di Surabaya lebih suka memilih jenis investasi yang dapat memberikan *return* yang tinggi dibandingkan jenis investasi lainnya yang tingkat *return*nya tidak begitu tinggi. Artinya, *return* menjadi patokan responden ini dalam pengambilan keputusan investasi sekalipun responden memiliki persepsi yang tinggi terhadap risiko yang akan dihadapi. Hal ini juga didukung dari data responden dimana dominan responden yang ada dalam penelitian ini adalah yang mempunyai tingkat penghasilan per bulannya Rp 3jt s.d. 6jt.

Dari tingkat penghasilan per bulan ini dinilai responden ingin mendapatkan penghasilan tambahan yang lebih diluar hasil pekerjaan utamanya melalui *return* yang didapat dari kegiatan investasinya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel *overconfidence* dalam penelitian ini tidak memberikan pengaruh terhadap persepsi seorang investor akan risiko yang dihadapi.

Experience memiliki nilai CR sebesar $0,35 < 1,96$ yang artinya adalah nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa nilai $p > 0,05$. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa H_0 diterima atau H_1 ditolak. Artinya, bahwa *experience* tidak berpengaruh terhadap *risk perception*.

Hasil dalam penelitian ini membuktikan tidak adanya pengaruh *experience* terhadap *risk perception*. Hasil ini mendukung penelitian Ryanda Bella R (2012), yang menunjukkan tidak ditemukannya pengaruh *experience* terhadap *risk perception* dengan nilai signifikansinya sebesar 0,889. Hasil lain yang diperoleh dari penelitian ini adalah *experience* memiliki hubungan negatif terhadap *risk perception*. Artinya, jika semakin tinggi tingkat pengalaman investasi

seorang investor, sesuai dengan penelitian Chou, Huang, Hsu (2010). Namun dalam penelitian Chou adanya perbedaan signifikan *risk perception* antara investor yang berpengalaman lebih dengan yang kurang berpengalaman. Hal ini berarti *experience* berpengaruh terhadap *risk perception*.

Dalam penelitian ini *experience* tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap *risk perception*. Hal ini bisa terjadi mengingat dalam melakukan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh sebuah pengalaman dimasa lalu saja, terlebih pada tingkat pendidikan investor. Dalam hal ini, investor dengan tingkat pendidikan yang tinggi akan dapat memanfaatkan setiap teknologi yang ada untuk melakukan investasi. Dengan kemampuan yang dimiliki, investor dapat melakukan analisis fundamental dalam melakukan penilaian dan analisis investasi saham.

Berbeda dengan investor yang tidak mempunyai pendidikan yang tinggi, tidak akan bisa melakukan analisis fundamental untuk menilai investasi saham yang sedang dilakukan. Hal ini menjelaskan bahwa investor pasar modal di Surabaya dalam melakukan investasi tidak semuanya berpatokan pada *experience* yang dimiliki, namun lebih pada kemampuannya dalam menganalisis investasi saham. Hal ini didukung dari karakteristik responden dalam penelitian ini yang pendidikan terakhirnya dominan adalah sarjana dengan pilihan investasi pada saham.

Emotion memiliki nilai CR sebesar $0,23 < 1,96$ yang artinya adalah nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa nilai $p > 0,05$. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa H_0 diterima atau H_1 ditolak. Artinya, bahwa *emotion* tidak berpengaruh terhadap *risk perception*.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *emotion* terbukti tidak berpengaruh terhadap *risk perception*. Hasil ini mendukung penelitian Ryanda Bella R (2012), yang menunjukkan tidak ditemukannya pengaruh *emotion* terhadap *risk perception* dengan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,892. Hasil lain yang diperoleh dari penelitian ini adalah *emotion* memiliki hubungan negatif

terhadap *risk perception*. Artinya, semakin tinggi tingkat emosi seorang investor saat melakukan investasi, maka persepsi investor terhadap risiko rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori (Nofsinger 2010:100) yang berpendapat bahwa emosi merupakan bagian yang penting dalam proses pengambilan keputusan terutama untuk keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi. Pada saat *goodmood* investor dapat mengambil keputusan dengan baik dan benar, sebaliknya pada saat *badmood* investor tidak dapat mengambil keputusan dengan baik dan benar.

Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik responden pada penelitian ini dominan adalah responden yang berusia antara 35 s.d. < 45 tahun. Hal ini menjelaskan bahwa pada tingkat usia 35 s.d. 45 tahun, cenderung tingkat emosi seseorang lebih stabil. Alasan lain yang dapat dikemukakan adalah responden pada penelitian ini mayoritas responden yang sudah menikah. Artinya adalah bahwa dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi investor tidak lagi hanya memperhatikan emosinya saja, namun harus benar-benar selektif dan berhati-hati dalam mengambil keputusan mengingat bahwa dari *return* yang didapat nanti adalah untuk mencukupi kebutuhan keluarga. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa variabel *emotion* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap persepsi seorang investor akan risiko yang dihadapi.

Hasil selanjutnya dalam penelitian ini adalah *overconfidence*, *experience* dan *emotion* tidak terbukti berpengaruh secara langsung terhadap *risk attitude*. Hal ini dapat diketahui dari nilai CR yang ada pada tabel 3. *Overconfidence* memiliki nilai CR sebesar $0,86 < 1,96$ yang artinya nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa nilai $p > 0,05$. Begitu juga dengan *experience* yang mempunyai nilai CR sebesar $1,14 < 1,96$, dimana artinya nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa nilai $p > 0,05$. Selanjutnya untuk *emotion* yang memiliki nilai CR

sebesar $1,79 < 1,96$ yang artinya nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa nilai $p > 0,05$.

Risk perception memiliki nilai CR sebesar $0,382 < 1,96$ yang berarti nilai tersebut tidak signifikan, dan dari nilai ini dapat dipastikan bahwa nilai $p > 0,05$. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa H_0 diterima atau H_1 ditolak. Artinya, bahwa *risk perception* tidak berpengaruh terhadap *risk attitude*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terbukti terdapat pengaruh *risk perception* terhadap *risk attitude*. Pengaruh *risk perception* terhadap *risk attitude* pada investor pasar modal di Surabaya dalam penelitian ini ditolak karena berdasarkan karakteristik responden dapat diketahui bahwa penelitian ini didominasi oleh responden atau investor yang bekerja sebagai wiraswasta.

Hal ini menjelaskan bahwa sebagai seorang wiraswasta yang dapat mengontrol dan mengendalikan sendiri penghasilan per bulannya, sekalipun memiliki persepsi yang tinggi terhadap risiko investasi investor tersebut tetap mengambil investasi tersebut. Artinya adalah sikap investor terhadap risiko investasi baik atau dengan kata lain tipikal investor tersebut adalah risk seeker.

Hasil penelitian ini ternyata tidak sesuai dengan penelitian Weber, Blais, and Betz (2002) yang mengatakan bahwa tingkat pengambilan risiko atau pengukuran sikap terhadap risiko (*risk attitude*) itu sangat tergantung dari persepsi akan manfaat dan risiko yang diperoleh dari lima domain keputusan yang ada (keuangan, kesehatan/keamanan, rekreasi, etika dan sosial). Sehingga dapat dikatakan bahwa, jika pengambil keputusan mengetahui dari suatu kegiatan tertentu ternyata memberikan tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan manfaatnya, maka pengambil keputusan tersebut cenderung *risk averse*. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa variabel *risk perception* tidak berpengaruh pada *risk attitude*.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Dapat disimpulkan bahwa tidak terbukti

adanya pengaruh signifikan dari variabel *overconfidence*, *experience* dan *emotion* terhadap *risk perception*. Selanjutnya tidak terbukti adanya pengaruh signifikan variabel *overconfidence*, *experience* dan *emotion* terhadap *risk attitude* serta tidak terbukti adanya pengaruh signifikan *risk perception* terhadap *risk attitude*.

Implikasi hasil penelitian ini adalah bahwa dalam melakukan investasi seorang investor tidak memerlukan *overconfidence* maupun pengalaman yang cukup berarti. Hal ini disebabkan karena adanya teknologi yang canggih menyebabkan investor dapat memanfaatkannya untuk mencari berbagai informasi sebelum melakukan investasi. Pendidikan yang tinggi dan jenis pekerjaan ditenggarai investor lebih berani dalam melakukan investasi. Adanya interaksi sosial yang dilakukan diantara investor juga merupakan faktor pendukung yang menyebabkan investor tidak perlu berpengalaman dalam melakukan investasi.

Dari hasil analisis penelitian ini, disarankan bagi *financial advisor* sebaiknya dalam menentukan jenis investasi tidak hanya melihat faktor internal yang melekat dalam diri investor, karena mengingat faktor internal yaitu *overconfidence*, *experience*, dan *emotion* tersebut bukan merupakan faktor penentu dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor demografi seperti pendidikan terakhir dan pekerjaan dari investor tersebut juga dapat berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

Selanjutnya dalam penelitian mendatang diharapkan untuk menambah faktor internal lain seperti yang telah diuji dalam penelitian ini, diantaranya *pride*, *regret*, dan status quo dalam melihat pengaruhnya terhadap *risk perception* maupun *risk attitude*. Oleh karena itu perlu dilakukan pengkajian ulang terhadap model *risk perception* dan *risk attitude* dengan faktor penentu yang berbeda dengan yang sudah dilakukan dalam penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

Abdul Halim, 2005, *Analisis Investasi* Edisi 2, Jakarta : Salemba Empat.
Barber, Brad dan Terrance Odean, 2001,

'Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment', *Quarterly Journal of Economics*: 261-292.

Chou, Shyan_Rong; Huang, Gow-Liang, dan Hsu, Hui-Lin, 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.

Clare, Brindley, 2005, 'Barriers to women achieving their entrepreneurial potential women and risk', *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 11 No. 2 :144-161.

Lintner, G 1998, 'Behavioral Finance: Why Investors Make Bad Decisions', *The Planner* 13 (1): 7 – 8.

Nofsinger, John R 2010, *The Psychology of Investing Fourth Edition*, New Jersey : Prentice-Hall Inc.

Nosic dan Weber, 2010, 'How Risky Do I Invest: The role of risk attitudes, risk perceptions, and Overconfidence', *A Journal of The Institute For Operation Research and The Management Sciences*, Vol. 7 (3) : 282-301.

Ricciardi V dan Simon, HK 2000, What is Behavior in Finance?, *Business, Education, and Technology Journal*, Vol. 2 (2), Fall: 1 – 9.

Rr. Iramani & Dhyka Bagus, 2008, 'Faktor-faktor penentu perilaku investor dalam transaksi saham di Surabaya', *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 6 (3) : 255-262.

Ryanda Bella Rengku, (2012), 'Faktor Internal dan Pengaruhnya terhadap Risk Perception dan Expected Return Perception', *Jurnal of Business Banking*, Vol. 2 (2) : 185-198.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Weber, Blais, and Betz (2002), 'A domain-specific risk attitude scale: measuring risk perception and risk behavior', *Journal of Behavioral Decision Making*, Vol. 15 (4) : 263-290.