

FAKTOR INDIVIDU, PERSEPSI RISIKO, DAN SIKAP TERHADAP RISIKO DALAM KEPUTUSAN BERINVESTASI DI PASAR MODAL

Hamid Bone*¹
Praja Hadi Saputra²

¹Universitas Mulawarman, Indonesia

²Univesitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia

Abstract

The investment decision of investors not only based on the financial information provided by the company but also from the individual factors. This statement is a fundamental reason for the scholar to develop a study which observed the unique elements that can affect risk perception and risk attitude on investment decision. This study aims to investigate the effect of individual factors like overconfidence, experience, emotion, and pride on risk perception and risk attitude. The Partial Lease Square (PLS) analyzed in this study to test the data and hypotheses. Based on a survey of 43 students from several universities in Samarinda, the results indicate that all of the individual factors in this study have an influence on risk perception and risk attitude in decision-making to involve in capital market trading.

Keyword: Individual Factors; Risk Perception; Risk Attitude; Investment Decision

Abstrak

Keputusan investasi investor tidak hanya berdasarkan pada informasi keuangan yang diberikan oleh perusahaan, akan tetapi berasal juga dari faktor individu. Pernyataan ini adalah alasan mendasar bagi peneliti untuk mengembangkan studi yang mengamati faktor individu yang dapat mempengaruhi persepsi risiko dan sikap risiko pada keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor individu seperti kepercayaan berlebihan, pengalaman, emosi, dan kebanggaan pada persepsi risiko dan sikap risiko. Analisis Partial Lease Square (PLS) diterapkan dalam penelitian ini untuk menguji data dan hipotesis. Berdasarkan survei kepada 43 siswa dari beberapa universitas di Samarinda, hasilnya menunjukkan bahwa semua faktor individu dalam penelitian ini memiliki pengaruh pada persepsi risiko dan sikap risiko dalam pengambilan keputusan untuk terlibat dalam perdagangan pasar modal.

Kata Kunci: Faktor Individu; Persepsi Risiko; Sikap Risiko; keputusan investasi

Article History: Received: (31-07-2019); Revised: (10-10-2019); and Published: (31-10-2019)

Copyright © 2019 Hamid Bone, Praja Hadi Saputra

How to cite this article: Bone, H., dan Saputra, P. H. (2019). Faktor Individu, Persepsi Risiko, Dan Sikap Terhadap Risiko Dalam Keputusan Berinvestasi Di Pasar Modal. *Managemant Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen*. 14(2), 108-121

PENDAHULUAN

Pandangan atau pemikiran investor terhadap pasar modal memberikan pemahaman bagi para praktisi dan akademisi bahwa pasar modal merupakan wahana investasi yang nantinya dapat memberikan manfaat bagi investor untuk meningkatkan stabilitas posisi keuangannya. Sebagai seorang investor yang mengharapkan keuntungan dalam berinvestasi, tentunya dituntut untuk memiliki kompetensi dalam keputusan pendanaan/keuangan mereka. Semakin baik pemahaman investor tentang investasi dan pasar modal maka akan sejalan dengan tingkat akurasi keputusan investasi yang diambil. Sebaliknya, ketika investor tidak memiliki kompeten dibidang investasi maka akan berdampak pada kualitas keputusan yang kurang baik. Permasalahan tersebut kemudian menjadi magnet bagi para peneliti untuk melakukan observasi terhadap perilaku individu dalam investasi di pasar modal. Dengan kata lain, sebuah pengambilan keputusan keuangan yang baik menjadi perhatian yang sangat penting bagi para peneliti (Grohmann, 2018). Di Indonesia sendiri, perhatian khusus mengenai pentingnya faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan berinvestasi juga menjadi pekerjaan rumah bagi para peneliti mengingat bahwa Indonesia merupakan negara ekonomi berkembang (*emerging markets*) serta memiliki pasar modal berprestasi yang mampu mencetak *gain* sebesar 11,5% di awal tahun 2017. Selain itu, Chun dkk. (2017) memberikan alasan bahwa negara-negara di Asia yang masuk dalam *middle class* (termasuk Indonesia) dalam perkembangan pasar memiliki perputaran investasi dan tabungan yang sangat besar dibandingkan dengan negara-negara lainnya. Beberapa literatur menunjukkan bahwa keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh investor cenderung dipengaruhi oleh perilaku pasar maupun perilaku investor. Dalam hal ini, keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental dan analitikan saja, tetapi juga terdapat faktor internal individu berupa kognitif dan psikologi yang menjadi pertimbangan dalam keputusan investasi di pasar keuangan dan pasar modal.

Hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa perilaku pengambilan keputusan investasi oleh investor berhubungan dengan sikap subyektif investor dalam menyikapi Risiko sehingga dapat dikatakan bahwa persepsi investor terhadap Risiko terbentuk dari faktor internal atau perilaku (Clare, 2005; Nosit dan Weber, 2010). Hal ini yang memotivasi peneliti untuk mengobservasi faktor-faktor internal yang dimiliki investor yang nantinya dapat mempengaruhi persepsi Risiko (*risk perception*) dan sikap Risiko (*risk attitude*) dalam keputusan berinvestasi. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan secara lebih lanjut pengaruh yang disebabkan oleh faktor-faktor internal individu terhadap persepsi Risiko dan sikap Risiko berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk mMenyinvestigasi pengaruh dari faktor internal individu yang berupa *overconfidence*, pengalaman, emosi, dan kebanggaan yang dimiliki

investor terhadap persepsi investor pada Risiko (*risk perception*) serta sikap Risiko dalam berinvestasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Perilaku Keuangan

Teori perilaku keuangan atau biasa disebut dengan *Behavioural Finance Theory* berkembang dan muncul didasarkan pada kontradiksi terhadap *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang fenomenal di bidang keuangan. Sebuah artikel seminal yang ditulis oleh Fama tahun 1970 menjelaskan bahwa pergerakan harga saham pada periode tertentu dikatakan efisien ketika mencerminkan informasi, kejadian, pada periode tersebut. Beberapa peneliti yang menjadi pelopor lahirnya konsep perilaku keuangan mengungkapkan bahwa Hipotesis Pasar Efisien yang merupakan teori keuangan standar memiliki keterbatasan untuk menjelaskan pergerakan harga saham yang bersifat anomali serta fenomena lain yang bertentangan dengan konsep tradisional yang sudah dibangun cukup lama.

Litner (1998) mendefinisikan perilaku keuangan sebagai suatu ilmu yang mempelajari tentang sikap dan reaksi manusia (individu) terhadap informasi yang tersedia sebagai bentuk upaya untuk pengambilan keputusan yang nantinya akan mengoptimalkan pengembalian dari investasi dengan mempertimbangkan Risiko yang melekat pada investasi yang dilakukan. Dengan kata lain, perilaku keuangan (*behavioural finance*) merupakan sebuah teori yang mendasarkan pada pengaruh psikologis serta kognitif yang merupakan faktor internal individu dalam pengolahan informasi secara rasional dan irasional untuk mengambil keputusan (investasi).

Konsep lain dikemukakan oleh Barberis dan Thaler (2003) yang memandang perilaku keuangan pendekatan baru untuk memahami fenomena di pasar modal sebagai tanggapan terhadap kesulitan yang dihadapi oleh paradigam tradisional untuk menjelaskan kejadian-kejadian anomali yang ada. Dalam arti luas, mereka berpendapat bahwa beberapa fenomena keuangan dapat dipahami lebih baik menggunakan model pendekatan secara irasional serta hal-hal yang mendasari perilaku investasi yang irasional tersebut.

Hubungan Overconfidence, Persepsi Risiko dan Sikap Risiko

Seorang investor yang memiliki kepercayaan diri berlebihan akan menganggap bahwa kemampuannya dalam pengambilan keputusan lebih baik sehingga cenderung mengabaikan Risiko atau investor merasa bahwa tindakan dan keputusan yang diambilnya kurang berisiko (Nofsinger, 2010). Kepercayaan diri yang berlebihan tersebut disebabkan karena keyakinan pada pengetahuan dan keterampilan yang dimiliki akan membantu dalam keputusan investasi yang dilakukan sehingga investor yang memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi memiliki persepsi Risiko yang rendah dalam investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Rengku (2012) menemukan bukti

bahwa tingkat *overconfidence* berbanding terbalik dengan persepsi Risiko yang dimiliki oleh investor. Semakin tinggi *overconfidence* maka semakin rendah persepsi Risiko dalam berinvestasi. Berbeda dengan temuan diatas, Kartika dan Iramani (2013) menemukan hasil yang negatif dan tidak signifikan pada hubungan antara variabel *overconfidence* dengan persepsi Risiko dan sikap Risiko. Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa dalam melakukan investasi seorang investor tidak memerlukan *overconfidence* yang tinggi karena adanya perkembangan teknologi sehingga investor dapat memanfaatkannya untuk mendukung keputusan investasi. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Chou dkk. (2010) memberikan kecukupan bukti yang menyatakan bahwa investor dengan kepercayaan diri terlalu tinggi akan memandang Risiko sebelah mata (mengabaikan Risiko) sehingga cenderung bersikap *risk seeker*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka penelitian ini mengusulkan hipotesis pertama dan kedua sebagai berikut:

H₁: *Overconfidence* yang dimiliki oleh investor mahasiswa berpengaruh secara signifikan terhadap persepsi Risiko dalam berinvestasi di pasar modal

H₂: *Overconfidence* yang dimiliki oleh investor mahasiswa berpengaruh secara signifikan terhadap sikap Risiko dalam berinvestasi di pasar modal

Hubungan Pengalaman Investasi, Persepsi Risiko dan Sikap Risiko

Investor yang memiliki pengalaman lebih cenderung memandang Risiko tidak terlalu besar atau persepsi Risikonya rendah. Berbeda dengan investor pemula yang masih berhati-hati dalam mengambil Risiko berinvestasi. Chou dkk. (2010) memberikan bukti yang signifikan bahwa terdapat perbedaan persepsi Risiko antara investor pemula dan investor berpengalaman sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor internal pengalaman individu dalam berinvestasi memiliki pengaruh terhadap persepsi Risiko yang nantinya menentukan apakah investor tersebut bersikap *risk seeker* atau *risk averter*. Dari uraian dan hasil penelitian tersebut diatas, maka peneliti mengusulkan hipotesis mengenai faktor internal individu berupa pengalaman sebagai berikut:

H₃: Pengalaman investasi (*experience*) yang dimiliki mahasiswa berpengaruh terhadap persepsi Risiko berinvestasi

H₄: Pengalaman investasi (*experience*) yang dimiliki mahasiswa berpengaruh terhadap sikap Risiko berinvestasi

Hubungan Emosi Investasi, Persepsi Risiko dan Sikap Risiko

Nofsinger (2010) memperoleh bukti dari penelitian yang ia lakukan bahwa salah satu faktor internal individu yang berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi adalah emosi yang dimiliki oleh investor. Pesimistis yang muncul dalam perasaan investor pada saat melihat berbagai kesempatan yang biasa disebabkan oleh emosi individu investor yang kurang baik (*badmood*). Akan tetapi, ketika emosi individu investor

sedang dalam keadaan yang baik atau senang (*goodmood*), maka investor akan bersikap lebih tenang dalam membaca kesempatan yang ada pada investasinya.

Emosi merupakan suatu gejolak dalam jiwa yang biasanya diluapkan atau diaplikasikan dalam bentuk perbuatan yang tidak dapat dikendalikan. Peranan emosi dalam proses pengambilan keputusan investasi sangatlah penting karena tingkat ketidakpastiannya yang tinggi. Dengan ini maka peneliti mengajukan hipotesis tentang pengaruh emosi terhadap persepsi dan sikap Risiko berinvestasi sebagai berikut:

H₅: Keadaan emosi yang dimiliki oleh investor mahasiswa berpengaruh terhadap persepsi Risiko berinvestasi

H₆: Keadaan emosi yang dimiliki oleh investor mahasiswa berpengaruh terhadap sikap Risiko berinvestasi

Hubungan Kebanggaan Investasi, Persepsi Risiko dan Sikap Risiko

Luaran dari pengambilan keputusan investasi yang diharapkan oleh investor tentunya untuk memperoleh keuntungan dan terhindar dari Risiko. Dalam investasi yang dilakukan, investor cenderung menghindari rasa penyesalan karena mendapatkan kerugian dan lebih mencari rasa kebanggaan (*pride*) terhadap keputusan yang dibuat dalam investasi di pasar modal (Shefrin dan Statman, 1985). Perasaan bangga (*pride*) dalam berinvestasi merupakan salah satu elemen utama dari efek disposisi berinvestasi. Variabel kebanggaan dalam penelitian ini mengarah pada konsep kompetensi yang dimiliki oleh investor. Chandra (2009) menyebutkan bahwa investor yang memiliki kompetensi tinggi tergolong sebagai investor yang memiliki kebanggaan untuk lebih sering melakukan perdagangan di pasar modal. Dengan kata lain, perasaan bangga yang dimiliki oleh investor akan memberikan keyakinan bagi mereka untuk memutuskan berinvestasi tanpa mempertimbangkan Risiko yang ada. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis tentang pengaruh kebanggaan terhadap persepsi dan sikap Risiko sebagai berikut:

H₇: Kebanggaan (*pride*) akan kompetensi yang dimiliki investor berpengaruh terhadap persepsi Risiko berinvestasi.

H₈: Kebanggaan (*pride*) akan kompetensi yang dimiliki investor berpengaruh terhadap sikap Risiko berinvestasi.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode survei atau menggunakan data primer berupa persepsi yang diperoleh langsung dari sumbernya (responden) dengan menggunakan *self-administered survey*. Teknik survei merupakan teknik penelitian yang mengumpulkan data melalui penggunaan angket yang bertujuan untuk memberikan pertanyaan dan mendapatkan jawaban dari sumbernya (Cooper dan Schindler, 2010). Metode survei yang digunakan oleh peneliti untuk menginvestigasi peranan faktor internal individu dalam reaksi

terhadap Risiko tentunya akan menggunakan responden yang representatif. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Data primer berupa persepsi jawaban responden yang dikumpulkan rencananya berasal dari para mahasiswa (i) di beberapa perguruan tinggi di Kota Samarinda. Lokasi penelitian yang dipilih juga berdasarkan kriteria tertentu yang mana perguruan tinggi tersebut memiliki sarana pengembangan studi pasar modal atau biasa disebut dengan Pojok Bursa yang dikelola oleh perguruan tinggi bersangkutan. Adapun karakteristik sampel yang ditentukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Mahasiswa (i) yang terdaftar aktif di perguruan tinggi tempat mereka berkuliah
2. Berusia minimal 17 tahun (pertimbangan tingkat kematangan dalam pengambilan keputusan)
3. Memiliki intensitas perdagangan saham yang tinggi atau pengalaman investasi minimal 6 bulan
4. Telah menempuh dan memahami mata kuliah yang berkaitan dengan teori portofolio dan/atau analisis investasi.

Berdasarkan klasifikasi responden yang dijangkau melalui kriteria-kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian, diperoleh 43 Respon yang dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut. Dengan kata lain, penelitian ini memiliki *respon rate* sebesar 36,75% dan dikategorikan sebagai tingkat respon yang besar dalam penelitian ilmu sosial (Gudono, 2012). Ditinjau dari segi demografi, karakteristik responden dalam penelitian ini menunjukkan bahwa sebanyak 53,8% berjenis kelamin perempuan dan sisanya 46,2% adalah laki-laki. Rentang usia responden juga bervariasi namun lebih didominasi oleh rentang usia 21-25 tahun yaitu 66,7%. Selebihnya tersebar diberbagai rentang usia masing-masing 17-20 (8,5%), 26-30 (18,8%), dan 31-35 (6%). Selanjutnya, untuk status pekerjaan responden menunjukkan bahwa seluruh responden merupakan mahasiswa. Akan tetapi, dari 43 orang mahasiswa terdapat 53% mahasiswa yang juga merupakan seorang pekerja (*part-time student*).

Survei yang dilakukan bertujuan untuk memperoleh respon berupa persepsi yang digunakan sebagai data tentang indikator tiap variabel yang diobservasi dalam model penelitian ini. Koesioner yang dikembangkan berisi item-item pernyataan yang diukur menggunakan skala *Likert* 1-5 yang merupakan skala ordinal. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis yaitu variabel dependen dan variabel independen. Adapun variabel keseluruhan dalam penelitian ini adalah sebagai Persepsi Risiko (Y_1), Sikap Risiko (Y_2), *Overconfidence* (X_1), Pengalaman (X_2), Emosi (X_3) dan Kebanggaan (X_4).

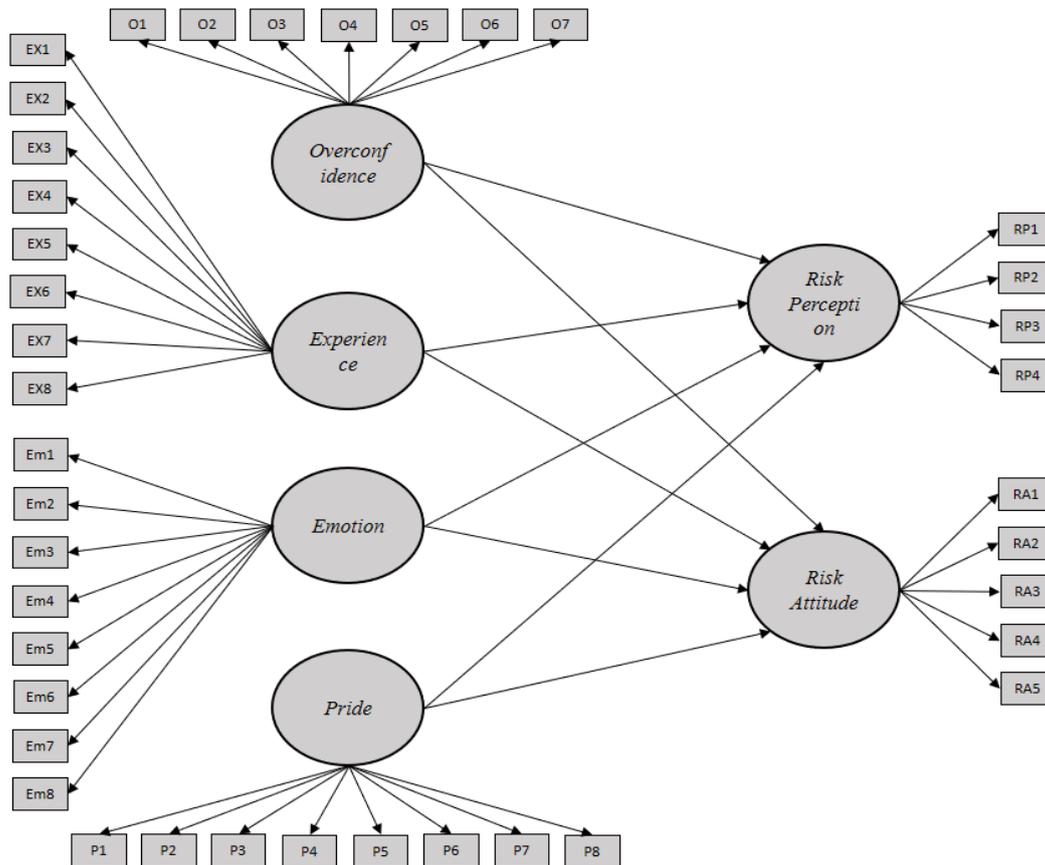
HASIL DAN PEMBAHASAN

Kuesioner yang berisikan indikator tiap variabel penelitian diukur dengan menggunakan skala ordinal melalui penilaian berdasarkan skala likert (1-5). *Structural Equation Modelling – Partial Least Square* (SEM-PLS) menjadi pilihan peneliti sebagai pendekatan atau analisis untuk menguji semua hipotesis (H1, H2, H3, H4 dan H5) penelitian. Analisis SEM-PLS dalam penelitian ini dioperasikan dengan menggunakan program WarpPLS versi 3.0 (Sholihin dan Ratmono, 2013). Pemilihan analisis SEM-PLS ini karena variabel-variabel dalam penelitian nantinya akan diuji secara simultan dan memiliki kompleksitas model yang cukup rumit. Hair dkk. (2014) mengungkapkan jika ingin menguji model penelitian yang kompleks secara simultan maka SEM-PLS sangat tepat digunakan karena mampu melakukan pengujian tersebut. Analisis SEM-PLS juga diyakini mampu menganalisis *unobserved variables* dan memperhitungkan kesalahan yang terjadi pada pengukuran variabel tersebut (Smith dan Langfield-Smith, 2004; Sholihin dan Ratmono, 2013; Hair dkk., 2014). Peneliti juga mempertimbangkan untuk menggunakan SEM-PLS karena bertujuan untuk memprediksi serta menjelaskan konstruk atau variabel laten yang menjadi target penelitian (Sholihin dan Ratmono, 2013).

Evaluasi terhadap model pengukuran (*outer model*) untuk indikator konstruk reflektif dilakukan dengan melihat validitas konvergen, validitas diskriminan, serta reliabilitas konsistensi internal yang dilihat dari nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Hair dkk., (2014) menerangkan bahwa dalam melakukan evaluasi model pengukuran untuk indikator reflektif suatu konstruk, biasanya diawali dengan pengujian reliabilitas konsistensi internal. Hasil pengujian reliabilitas konsistensi internal untuk konstruk dengan pengukuran reflektif mengindikasikan bahwa instrumen penelitian untuk konstruk reflektif adalah reliabel atau dapat diandalkan. Hal ini disimpulkan dari nilai *cronbach's alpha* yang menghasilkan estimasi reliabilitas berdasarkan interkorelasi dari indikator konstruk terukur (Hair dkk., 2014) telah memenuhi persyaratan reliabilitas yaitu $> 0,70$ (dapat dilihat pada lampiran). Selain itu, pada analisis SEM-PLS digunakan evaluasi terhadap nilai *composite reliability* sebagai pelengkap dari uji reliabilitas konstruk penelitian. Nilai reliabilitas komposit dinyatakan memenuhi syarat ketika menunjukkan nilai $> 0,70$.

Evaluasi model pengukuran konstruk reflektif selanjutnya dilakukan untuk pengujian terhadap validitas instrumen penelitian yang terdiri dari validitas konvergen dan diskriminan. Hasil pengujian validitas konvergen pada evaluasi model pengukuran untuk konstruk reflektif penelitian menunjukkan bahwa semua indikator reflektif tiap konstruk adalah ideal. Indikator dari tiap konstruk reflektif penelitian memiliki nilai *factor loading* yang lebih tinggi dari 0,70 dengan *p-value* $< 0,001$. Nilai *loading* tersebut tentunya telah memenuhi persyaratan (*role of thumb*) yang dikemukakan oleh Hair dkk. (2014) yaitu nilai *loading* $> 0,70$ dengan *p-value* $< 0,05$. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tiap indikator reflektif konstruk penelitian berada pada korelasi

positif dengan ukuran alternatif sampel yang sama merupakan indikator yang ideal (Hair dkk., 2014) sehingga reliabilitas individual tiap item (*individual item reliability*) telah memuaskan (Lau dan Roopnarain, 2014).



Gambar 1.
Model Pengukuran SEM-PLS Penelitian

Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) tiap konstruk yang berada di atas 0,50 (Hair dkk., 2014) dan telah memenuhi standar nilai AVE yang dikemukakan oleh Sholihin dan Ratmono (2013) serta Hulland (1999) yaitu $AVE \geq 0,50$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa validitas konvergen untuk konstruk reflektif penelitian telah terpenuhi. Pengujian validitas diskriminan terhadap konstruk reflektif penelitian selanjutnya dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel laten dan nilai signifikan (*p-value*) yang ditunjukkan. Hasil yang mengindikasikan bahwa validitas diskriminan untuk semua konstruk reflektif penelitian telah memenuhi kriteria yang ditetapkan yaitu nilai *square roots* AVE pada kolom diagonal dan diberi tanda kurung lebih besar dari korelasi antar variabel laten pada kolom yang sama (Sholihin dan Ratmono, 2013).

Evaluasi terhadap model struktural merupakan tahapan dalam analisis statistik SEM-PLS selanjutnya. Model struktural dievaluasi dengan melakukan pengujian terhadap *strength* dan *direction* dari koefisien jalur model penelitian serta melihat nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan (Urbach dan Ahlemann, 2010). Evaluasi model struktural melalui program WarpPLS 3.0 menyediakan *output* yang lebih relevan untuk digunakan dalam interpretasi model struktural (Kock, 2013; Sholihin dan Ratmono, 2013). Evaluasi terhadap model struktural dilakukan dengan menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2) dan *Q-squared* yang dihasilkan serta melihat nilai koefisien jalur (β) dan signifikansi yang ditunjukkan untuk digunakan sebagai dasar keputusan statistik terhadap pengujian hipotesis penelitian yang akan dibahas pada bagian pengujian hipotesis selanjutnya.

Tabel 1.
Keofisien Daterminasi dan Indikator Model Fit

Panel A. Koefisien Determinasi (R^2) dan <i>Q-squared</i>		
Konstruk	R^2	<i>Q-Squared</i>
Persepsi Risiko	0,402	0,256
Sikap Risiko	0,347	0,430
Panel B. Indikator Model Fit		
APC	0,324***	
ARS	0,291***	
AVIF	2,215	
Variabel prediktor = <i>Overconfidence, Pengalaman, Emosi, dan Kebanggaan</i>		
*** $p < 0,01$		

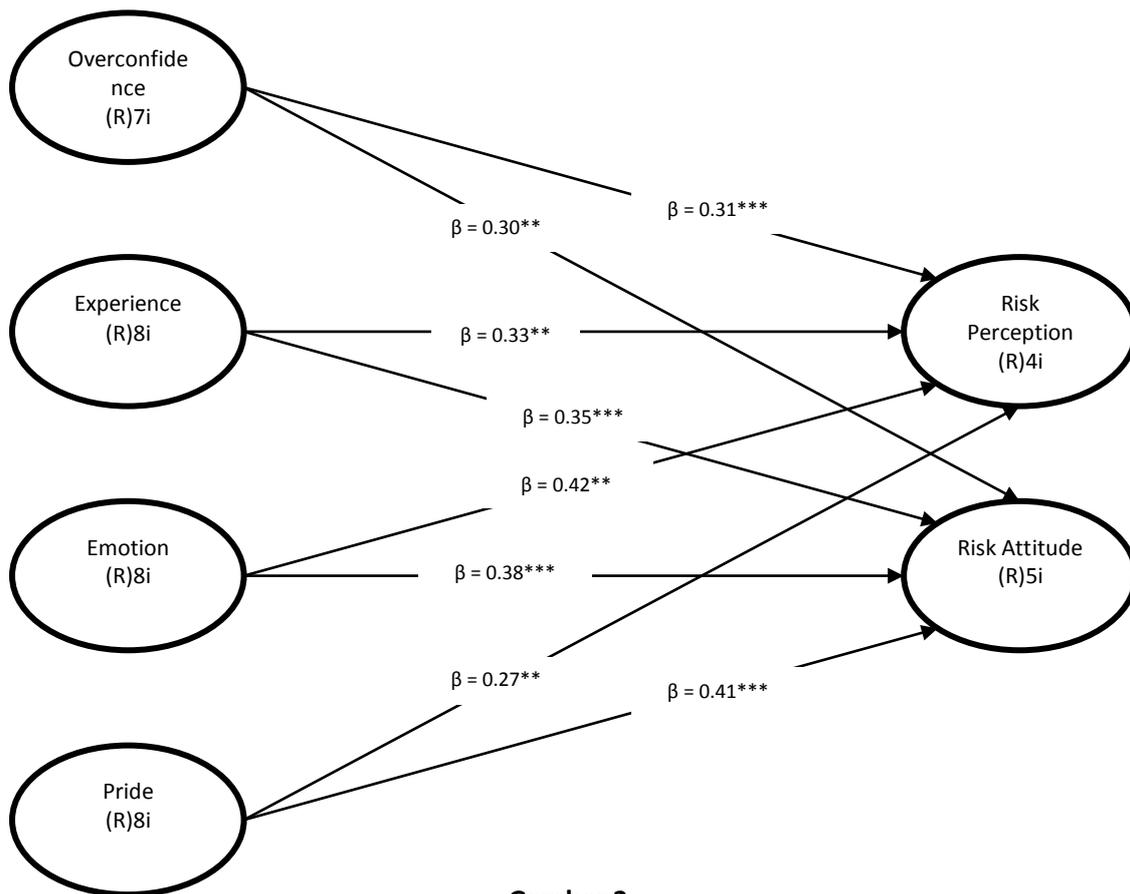
Sumber: Hasil Olah Data PLS (2019)

Koefisien determinasi (R^2) sebagai ukuran *prediction-oriented*, merupakan nilai yang menunjukkan persentase hubungan antara variansi konstruk yang dijelaskan dengan total variannya (Chin, 1998; Ringle dan Hansmann, 2004) atau dengan kata lain seberapa baik variansi konstruk endogen dapat dijelaskan oleh konstruk yang dihipotesiskan mempengaruhinya (Sholihin dan Ratmono, 2013). Nilai R^2 yang tinggi menginterpretasikan kekuatan prediktif yang lebih besar untuk model struktural. Evaluasi model struktural selanjutnya dengan melihat nilai *Q-squared* yang diperoleh. Nilai *Q-squared* (Q^2) digunakan untuk interpretasi penilaian terhadap validitas prediktif atau relevansi dari sekumpulan variabel laten prediktor pada variabel kriteria (Sholihin dan Ratmono, 2013). Model dengan validitas prediktif harus memiliki nilai Q^2 lebih besar dari 0. Selain mengevaluasi nilai *R-squared* dan *Q-squared*, dalam model struktural juga perlu dilakukan estimasi terhadap indikator *fit model* penelitian dengan melihat nilai *average path coefficient* (APC), *Average R-aquared* (ARS), dan *Average Variance Inflation Factor* (AVIF). Meskipun indikator *fit model* kurang penting karena penelitian ini hanya bertujuan menguji hipotesis hubungan antar variabel dalam model (*strictly confirmatory*), namun peneliti memutuskan untuk tetap melaporkan indikator

fit model untuk menyampaikan bahwa *goodness of fit* model penelitian telah terpenuhi dan indikator multikoleniaritas juga terpenuhi melalui nilai AFIV yang ditunjukkan.

Tabel 1. menunjukkan bahwa nilai R^2 untuk konstruk Persepsi Risiko adalah 0,402 yang mengindikasikan bahwa sebesar 40,2% variabel Persepsi Risiko dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini. Variabel Sikap Risiko pada tabel 4.1. (Panel A) diatas menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,347 (34,7%) yang merupakan besaran variabel tersebut dijelaskan oleh variabel-variabel prediktor dalam penelitian ini. Hasil estimasi selanjutnya melihat nilai validitas prediktif (*Q-Squared*) yang ditunjukkan pada tabel 1 untuk masing-masing variabel dependen (Y_1 dan Y_2) yaitu sebesar 0,256 (Persepsi Risiko) dan 0,430 (Sikap Risiko). Nilai tersebut mengindikasikan bahwa seluruh konstruk dependen memiliki validitas prediktif yang baik karena nilai Q^2 berada di atas 0. Tabel 1 pada Panel B menyajikan laporan mengenai evaluasi indikator *fit model* penelitian yang menunjukkan bahwa nilai APC = 0,324 dan ARS = 0,291 serta keduanya berada pada signifikansi $p < 0.001$ dan nilai AVIF = 2,215. Ketiga indikator dari *fit model* tersebut dianggap telah memenuhi kriteria karena menunjukkan nilai signifikan APC dan ARS yang berada dibawah 0,05 serta nilai AVIF yang lebih kecil dari 5 (Sholihin dan Ratmono, 2013).

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan mengevaluasi model struktural pada SEM-PLS melalui estimasi koefisien jalur (β) dan signifikansi (*p-value*) yang ditunjukkan. Evaluasi ini digunakan untuk variabel prediktor atau konstruk yang dihipotesiskan mempengaruhi variabel endogen/kriterion penelitian yang kemudian digunakan untuk pengambilan keputusan statistik terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Keputusan mengenai keterdukungan hipotesis penelitian didasarkan pada hasil evaluasi model struktural pada SEM-PLS selanjutnya yaitu dengan melihat nilai koefisien jalur (β) dan signifikansi yang ditunjukkan (*p-value*). Didukungnya hipotesis penelitian dinyatakan ketika hasil penelitian menolak H_0 (H_a terdukung) dengan *p-value* < 0,01 (untuk level signifikansi 1%) dan $p < 0,05$ (untuk level signifikansi 5%).



Gambar 2.
Evaluasi Model Struktural

Tabel 2. dan gambar 2. mengilustrasikan hasil pengujian hipotesis yang mengindikasikan bahwa seluruh hipotesis penelitian (H1-H8), berdasarkan analisis SEM-PLS, adalah terdukung. Hal ini dapat dilihat dari nilai *path coefficient* yang ditunjukkan masing-masing hubungan serta nilai positif dan signifikan yang dihasilkan yang memberikan bukti bahwa seluruh pengaruh bersifat positif sesuai dengan arah hipotesis dalam penelitian ini.

Tabel 2.
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Hubungan	Tanda	Koefisien Jalur	Keterangan
H1	O → RP	+	0,31***	Terdukung
H2	O → RA	+	0,30**	Terdukung
H3	EX → RP	+	0,33**	Terdukung
H4	EX → RA	+	0,35***	Terdukung
H5	EM → RP	+	0,42**	Terdukung
H6	EM → RA	+	0,38***	Terdukung
H7	P → RP	+	0,27**	Terdukung
H8	P → RA	+	0,41***	Terdukung

****p-value* < 0,01 (level 1%)

***p-value* < 0,05 (level 5%)

Hasil analisis terhadap data penelitian ini telah merefleksikan tujuan dari peneliti mengenai pengaruh dari faktor-faktor internal individu investor seperti *overconfidence*, pengalaman, emosi dan kebanggaan pada persepsi dan sikap Risiko. Pada pengujian hipotesis 1 dan 2, menunjukkan bahwa secara positif dan signifikan variabel *overconfidence* berpengaruh terhadap persepsi dan sikap Risiko. Hal ini terindikasi dari hasil koefisien jalur yang ditunjukkan yaitu masing-masing 0,31 dan 0,30. Hipotesis 3 dan 4 penelitian yang menghipotesiskan bahwa variabel Pengalaman (*experience*) berpengaruh terhadap persepsi Risiko dan sikap Risiko. Dari hasil analisis, diperoleh bahwa secara signifikan dan positif dengan nilai koefisien jalur 0,33 dan 0,35 mengindikasikan bahwa hipotesis 3 dan 4 penelitian terdukung karena memperoleh hasil yang positif dan signifikan. Selanjutnya, untuk pengaruh variabel emosi terhadap persepsi Risiko (H5) serta pengaruh emosi terhadap sikap Risiko (H6) juga menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Nilai koefisien jalur yang ditunjukkan masing-masing yaitu $E_m \rightarrow RP = 0,42$ dan $E_m \rightarrow RA = 0,38$. Hal ini memberikan keyakinan bahwa secara statistik hipotesis 5 dan 6 terdukung. Hasil selanjutnya berkaitan dengan pengujian hipotesis 7 dan 8 yang menggambarkan pengaruh dari variabel kebanggaan (*pride*) terhadap persepsi Risiko dan sikap Risiko. Dari hasil analisis SEM-PLS, nilai koefisien jalur yang ditunjukkan adalah bernilai positif dan signifikan (0,27 dan 0,41) sehingga kedua hipotesis tersebut dapat dikatakan terdukung.

KESIMPULAN DAN SARAN

Literatur manajemen keuangan khususnya pada bidang pasar modal saat ini mengarahkan konsentrasi dan fokus penelitiannya pada hal-hal yang secara *irrational* terjadi dan dapat mempengaruhi keputusan investasi seseorang. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menambah cakupan fokus tersebut dengan mengobservasi pengaruh variabel-variabel internal yang dimiliki investor seperti *overconfidence*, pengalaman, emosi dan kebanggaan terhadap persepsi dan sikap investor terhadap Risiko berinvestasi. Berdasarkan hasil yang telah diuraikan dalam bagian pembahasan, secara keseluruhan, faktor-faktor internal tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap persepsi dan sikap Risiko seorang investor. Hal ini membuktikan bahwa keputusan yang berkaitan dengan investasi dalam perdagangan di pasar modal saat ini tidak hanya berdasarkan faktor-faktor teknikal (fundamental) saja, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor individu (psikologi) seseorang sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi khususnya menyikapi bagaimana Risiko dalam investasi. Kesimpulan hasil dalam penelitian ini sejalan dengan konsep perilaku keuangan yang menganggap bahwa sebuah keputusan investasi juga didasarkan pada bagaimana individu memandang investasi tersebut melalui faktor internal yang mereka miliki sehingga nantinya akan menjadi pertimbangan dalam memutuskan investasi serta menyikapi Risiko yang berpotensi terjadi dalam keputusan investasi tersebut.

Mahasiswa yang digunakan sebagai proksi praktisi perdagangan saham dalam penelitian ini juga sedikit banyak secara relevan dapat merepresentasikan seorang investor yang aktif dalam perdagangan saham (sesuai kriteria sampel penelitian) sehingga hasil dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk memutuskan investasi dan bagaimana memandang serta bersikap terhadap Risiko investasi yang dilakukan.

Hasil penelitian ini tentunya tak terelakkan dari adanya keterbatasan-keterbatasan yang terjadi. Meskipun peneliti telah menggunakan prinsip kehati-hatian dalam penerapan metode survei serta pengambilan sampel yang representatif, bias-bias dalam metode survei melalui kuesioner secara *cross-sectional* mungkin masih tetap ada. Oleh karena itu, disarankan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode-metode lain yang dianggap mampu memitigasi terjadinya bias sehingga lebih memberikan hasil yang *adequate*. Observasi terhadap variabel-variabel yang mewakili faktor interbal individu masih terbatas pada cakupan variabel dalam penelitian ini saja (*overconfidence*, pengalaman, emosi dan kebanggaan). Diharapkan kedepannya, penelitian pengembangan dilakukan dengan melakukan observasi variabel faktor individu lainnya sehingga semakin memperluas referensi/literatur terkait konsep perilaku keuangan dalam keputusan berinvestasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Chrsitianti, N. dan Mahastanti, L.A. (2011) Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Inverstasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Chou, S. R., Huang, G. L. dan Hsu, H. L. (2010) Investor Attitude and Behavior towards Inherent Risk and Potential Return in Financial Products. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Cooper, D. R., and Schindler, P. S. (2010). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Green, D. J. (2004). Investment Behavior and the Economic Crisis in Indonesia. *Journal of Asian Economics*.
- Grohmann, A. (2018) Financial Literacy and Financial Behavior: Evidence from the Emerging Asian Middle Class. *Pacific-Basin Finance Journal*.

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., and Sarstedt, M. (2014). *A Primer on Partial Least Square Structural Equation Modelling (PLS-SEM)*. Los Angeles: Sage.

Nofsinger, J. R (2010) *The Psychology of Investing, 4th Edition*. New Jersey: Precentice-Hall Inc.

Nosic, A. dan Weber, Martin. (2010). How Risky Do I Invest: The Role of Risk Attitude, Risk Perception, and Overconfidence. *Decision Analysis Journal*.

Rengku, R. B. (2012). Faktor Internal dan Pengaruhnya Risk Perception dan Expected Return Perception. *Journal of Business Banking*.

Ricciardi, V. dan Simon, H. K. (2000). What is Behavior in Finance?. *Business, Education, and Technology Journal*.

Sholihin, M., dan Ratmono, D. (2013). *Analisis SEMP-PLS dengan WarpPLS 3.0: Untuk Hubungan Nonlinear dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.