

**PENGARUH *OVERCONFIDENCE*, *MENTAL ACCOUNTING*, POSISI KEKAYAAN  
TERHADAP *RISK PROPENSITY* DAN *RISK  
ATTITUDE* PADA INVESTOR PASAR MODAL  
DI SURABAYA**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh:

**OKTAVIA HANDAYANI  
NIM : 2009210539**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2013**

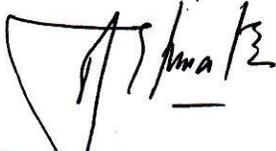
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Oktavia Handayani  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 03 Oktober 1991  
N.I.M : 2009210539  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh *Overconfidence*, *Mental Accounting*, Posisi Kekayaan Terhadap *Risk Propensity* dan *Risk Attitude* Pada Investor Pasar Modal di Surabaya

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 22 Maret 2013



Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si

Co. Dosen Pembimbing

Tanggal: 22 Maret 2013



Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si

Ketua Program Studi S1 Manajemen

Tanggal: 22 Maret 2013



Mellyza Silvy, SE., M.Si



**PENGARUH OVERCONFIDENCE, MENTAL ACCOUNTING, POSISI KEKAYAAN  
TERHADAP RISK PROPENSITY DAN RISK ATTITUDE PADA INVESTOR  
PASAR MODAL DI SURBAYA**

**Oktavia Handayani**

**Rr. Iramani**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [oktaviaaaa@yahoo.com](mailto:oktaviaaaa@yahoo.com)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

**ABSTRACT**

*The objective of this study is to determine the effect of overconfidence, mental accounting, wealth position to the risk propensity and risk attitude of capital market investors in Surabaya. The population in this study is the investors in Surabaya who invested their funds in stocks, bonds, and mutual funds. Data was collected by survey method. This study used non-probability sampling or non-random sampling and analyzed by Structural Model test tool GSCA (Generalized Structured Component Analysis). The result of the study found that mental accounting has significant negative effect on risk propensity and overconfidence has positive significant to risk propensity. But, wealth position has no significant to risk propensity. This study also proves that risk propensity has positive significant to risk attitude.*

*Key Word : Risk Propensity, Risk Attitude, Overconfidence, Mental Accounting, Wealth Position*

**PENDAHULUAN**

Investasi menurut Jogiyanto (2005:5) adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut akan meningkatkan *utility total*. Investasi dalam konteks keuangan dibedakan menjadi dua yaitu investasi *real asset* dan investasi *financial asset*. Investasi *real asset* merupakan investasi dalam bentuk rill, seperti rumah, gedung, tanah dan sejenisnya. Adapun investasi *financial asset* merupakan investasi dalam bentuk saham, obligasi, deposito serta surat-surat berharga.

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana. Pihak yang membutuhkan dana merupakan perusahaan yang membutuhkan tambahan dana dari luar perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dengan menerbitkan saham. Pihak ini biasa disebut emiten atau investee. Sementara disisi lain, pihak yang memiliki kelebihan dana menanamkan dananya pada perusahaan emiten untuk mendapatkan pembagian keuntungan (dividen). Pihak ini biasa disebut investor.

Investor merupakan salah satu bagian terpenting dari pasar modal. Motivasi setiap investor sendiri dapat digunakan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan investor tersebut. Para investor yang bermain dalam pasar modal pasti mampu-

nyai tujuan yang sama yaitu menginginkan keuntungan yang besar. Keuntungan yang diharapkan oleh investor dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu *dividen* atau pembagian keuntungan yang dilakukan setiap tahun, dan *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga beli sekarang dan harga jual di masa yang akan datang. Sehingga secara umum investor yang mengharapkan dividen merupakan investor dengan tipe *long term investment*, dan investor yang mengharapkan *capital gain* merupakan investor dengan tipe *short term investment*.

Alasan dari penelitian ini karena pada saat ini penelitian perilaku dalam bidang sumber daya manusia dan pemasaran telah banyak dikembangkan oleh beberapa negara. Penelitian perilaku dalam bidang keuangan saat ini sudah cukup banyak tetapi hasil yang dihasilkan belum dapat dikuatkan oleh variabel-variabel tertentu. Dengan melihat kondisi seperti ini maka penelitian perilaku perlu dilakukan karena dengan penelitian ini dapat mengetahui perilaku pemodal dalam menginvestasikan dananya.

Kent Daniel (1998) dalam Rr. Iramani dan Dhyka Bagus (2008) mengungkapkan bahwa psikologi mempengaruhi perilaku investor dan harga saham. Lebih jauh lagi, Daniel menjelaskan bahwa pendekatan psikologi berkaitan dengan *feeling*, temperamen dan motivasi. Pendekatan tersebut mengungkapkan bahwa investor sebagai pelaku pasar memiliki *feeling*, temperamen dan motivasi yang setiap saat berubah. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perilaku dari investor yaitu, *overconfidence*, *mental accounting*, *experience*, *emosional*, dan posisi kekayaan. Kelima faktor tersebut dapat disebut sebagai faktor internal yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kecenderungan risiko (*Risk Propensity*) berhubungan dengan kemauan seorang in-

vestor untuk mengambil atau menghindari suatu risiko. Dalam penelitian Choa dan Lee (2006) menyatakan bahwa terdapat dua sudut pandang yang berbeda terhadap konstruk tersebut. Pertama, kecenderungan risiko dipandang sebagai ciri personalitas, sehingga dianggap sebagai suatu hal yang stabil sepanjang waktu pada berbagai keadaan (Fischhoff et.al., 1981 dalam Choa dan Lee, 2006). Kedua, kecenderungan risiko dipandang sebagai kecenderungan berperilaku dan bukan murni ciri personal seorang.

Adapun perumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah ada pengaruh antara *overconfidence*, *mental accounting*, posisi kekayaan terhadap *risk propensity* dan apakah ada pengaruh antara *risk propensity* terhadap *risk attitude*. Penelitian ini juga memiliki tujuan penelitian yaitu untuk menguji adanya pengaruh *overconfidence*, *mental accounting*, posisi kekayaan terhadap *risk propensity* dan untuk menguji adanya pengaruh antara *risk propensity* terhadap *risk attitude*.

## **RERANGKA TEORISTIS DAN HIPOTESIS**

Terdapat beberapa penelitian yang mengurai tentang faktor-faktor yang mempengaruhi persepsi risiko. Salah satunya adalah penelitian dari Choa dan Lee (2006) yang memiliki judul model integrasi risiko dan pengurangan risiko secara strategis mempunyai permasalahan bagaimana *risk perception* (persepsi risiko) dalam mengadopsi strategi pengurangan risiko pada konteks keputusan investasi. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *risk perception*, *risk propensity*, *self efficacy*, *wealth position*, dan *risk reducing strategies*. Penelitian ini ditemukan bahwa semakin tinggi rasa percaya diri, semakin besar posisi kekayaan dan kecenderungan menghadapi risiko semakin rendah dalam

strategi investor di pasar modal. Persepsi risiko meningkatkan jumlah pencarian informasi dan frekuensi transaksi apabila porsi aset yang diinvestasikan rendah. Kecenderungan risiko meningkatkan kemungkinan untuk mendapatkan saran dari para konsultan sejalan dengan meningkatnya aset yang diinvestasikan di pasar modal.

Hasil penelitian dari Choa dan Lee (2006) mengungkapkan bahwa semakin tinggi rasa percaya diri, semakin besar posisi kekayaan, dan kecenderungan menghadapi risiko maka semakin rendah strategi investor di pasar saham. Persepsi risiko meningkatkan jumlah pencarian informasi dan frekuensi transaksi apabila aset yang diinvestasikan rendah. Selain itu, kecenderungan risiko meningkatkan kemungkinan untuk mendapatkan saran dari konsultan sejalan dengan meningkatnya aset yang diinvestasikan di pasar modal.

Adapun penelitian yang menjelaskan pengaruh antara *risk propensity* dan *risk attitude*, yaitu penelitian dari Sharma, Alford, Bhuian, Pelton (2009). Penelitian ini menjelaskan bahwa *risk propensity* (kecenderungan terhadap risiko) di definisikan sebagai tendensi dalam menghadapi atau menghindari risiko, memberikan penjelasan empiris mengenai model kompleks yang memiliki model dasar yaitu *risk-talking attitude* (sikap pengambilan risiko), *perceived risk* (risiko yang diharapkan), *price consciousness* (kesadaran harga). Penelitian ini dijelaskan bahwa ketiga faktor tersebut terbentuk berdasarkan *risk propensity* (kecenderungan terhadap risiko).

Variabel yang terdapat pada penelitian ini adalah *risk propensity*, *risk-talking attitude*, *perceived risk evaluation*, *price consciousness*, *decisional conflict*, *consumption behavior*. Sampel dari penelitian ini adalah 605 mahasiswa yang sedang menempuh MBA di Large Southern University. Total dari responden yang valid adalah 300 responden

yang terdiri dari 163 laki-laki dan 137 perempuan.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan AMOS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk-talking attitude* (sikap pengambilan risiko), *perceived risk* (risiko yang diharapkan), *price consciousness* (kesadaran harga) merupakan hal yang signifikan yang menunjukkan bahwa adanya hubungan sikap pengambilan risiko dan kecenderungan terhadap risiko.

## **Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang (Eduardus Tandelilin, 2010:2).

Adapun tujuan dari investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang dapat diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

Secara khusus, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tingkat inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

## **Proses Investasi**

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas da-

lam proses keputusan investasi. Hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan antara return dan risiko harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya, semakin besar return yang di harapkan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus di pertimbangkan.

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. **Return**, alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Konteks manajemen investasi tingkat keuntungan disebut return. Return harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Pada konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return harapan dan return aktual. Return harapan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang, dan return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu. **Risiko**, dapat diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return harapan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realistik return aktual lebih rendah dari return minimum yang diharapkan. Return minimum yang diharapkan seringkali disebut sebagai return yang disyaratkan. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko disebut dengan *risk-averse investors*. Investor yang seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasinya tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus di tanggung investor tersebut. **Hubungan tingkat risiko dan rencana harapan** merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya, semakin besar risiko suatu asset, semakin

besar pula return yang diharapkan atas asset tersebut.

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Kesatu, penentuan tujuan investasi. Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah penentuan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

Kedua, penentuan kebijakan investasi. Tahap kedua ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Investor juga harus mempertimbangkan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

Ketiga, pemilihan strategi portofolio. Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

Keempat, pemilihan aset. Pada tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan yang tertinggi dengan tingkat resiko tertentu.

Kelima, pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Tahap pengukuran dan evaluasi

kinerja meliputi pengukuran kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya.

**Pengaruh Faktor Internal Terhadap Risk Propensity**

Rasa percaya diri merupakan penilaian yang subyektif terhadap kemampuan seseorang menjalankan tugas utama dalam situasi pengambilan keputusan. Biasanya orang yang percaya diri dapat menganalisis, memproses atau mengambil kesimpulan yang berdasarkan informasi yang jelas maupun informasi yang tidak jelas. Tetapi percaya diri atau terlalu optimis dapat menyebabkan kerugian investasi dan membuat orang meremehkan risiko. Terdapat dua jenis faktor yang dapat mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan. Dua jenis faktor yang dapat mempengaruhi perilaku investor adalah faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang dapat mempengaruhi perilaku investor terdiri dari: *overconfidence*, *mental accounting*, *experience*, *emotional*, dan posisi kekayaan. Adapun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi perilaku investor yaitu: informasi,

*familiarity*, sosial dan ketersediaan informasi.

*Overconfidence* merupakan penilaian subjektif terhadap kemampuan seorang investor dalam menjalankan tugas utama untuk mengambil keputusan investasi. Orang yang memiliki rasa percaya diri akan menganggap dirinya mampu menganalisis, memproses dan membuat kesimpulan berdasarkan informasi yang terbatas atau informasi yang tidak jelas (Choa dan Lee, 2006).

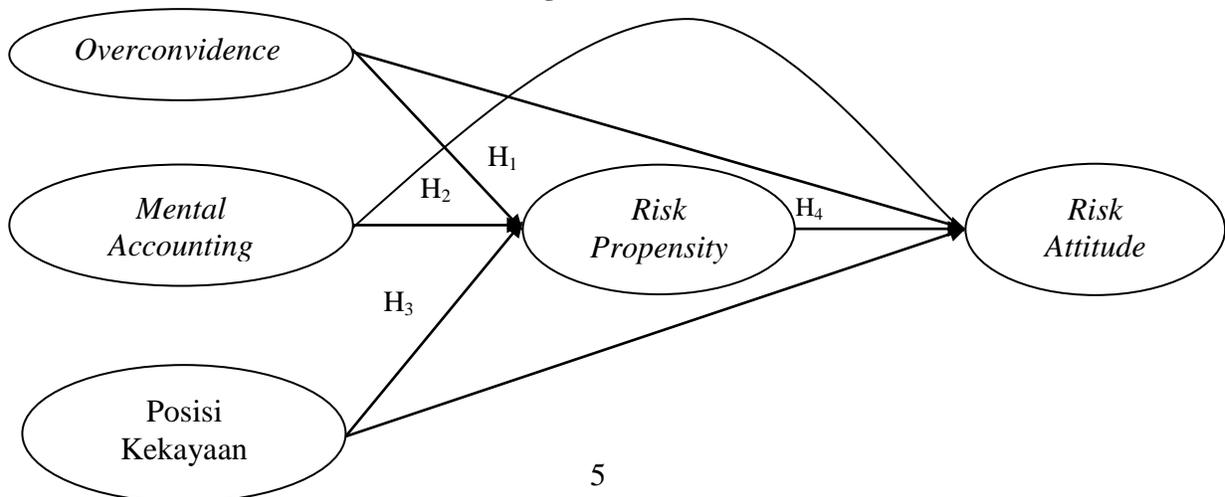
*Mental Accounting*, adalah pertimbangan investor dalam melakukan aksi jual maupun beli yang didasarkan pada biaya yang dikeluarkan saat ini dengan kemungkinan *return* atau *benefit* yang akan diperoleh di masa yang akan datang (Nofsinger, 2010).

Posisi kekayaan seseorang akan menentukan signifikansi dari dampak kerugian, karena kekayaan menunjukkan kemampuan seorang investor untuk menerima kerugian finansial dan mengantisipasinya dengan kekayaan yang dimiliki (Barsky et.al., 1997 dalam Choa dan Lee, 2006).

Gambar 1 merupakan rerangka pemikiran pada penelitian ini yang dapat menggambarkan dari faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku-perilaku investor dalam pengambilan keputusan.

**Gambar 1**

**Rerangka Pemikiran**



Dari latar belakang dan rumusan masalah pada penelitian ini dapat disusun hipotesis yaitu, H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh *Overconfidence* secara signifikan terhadap *Risk Propensity*. H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh *Mental Accounting* secara signifikan terhadap *Risk Propensity*. H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh Posisi Kekayaan secara signifikan terhadap *Risk Propensity*. H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh *Risk Propensity* secara signifikan terhadap *Risk Attitude*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini tergolong jenis *explanatory study* karena pada penelitian ini bertujuan menjelaskan hubungan antara variabel melalui hipotesis dan bertujuan untuk menjelaskan hubungan atau korelasi dari satu atau lebih faktor terhadap faktor lainnya.

Sementara itu ditinjau dari dimensi waktu penelitian ini merupakan penelitian *cross sectional* dimana penelitian dilakukan karena data tentang perilaku investor diambil pada suatu saat tertentu dan pelaksanaan penelitian dilakukan untuk mengamati variasi antar sampel.

Penelitian ini hanya sebatas menguji produk-produk pasar modal dengan investor pasar modal yang berada di Surabaya. Adapun variabel yang diuji adalah *overconfidence*, *mental accounting*, posisi kekayaan, *risk propensity* dan *risk attitude*.

### **Identifikasi Variabel**

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah disusun, terdapat beberapa jenis variabel pada penelitian ini, yaitu yang termasuk variabel *dependent* adalah *risk propensity* dan *risk attitude*. Sedangkan variabel *independent* adalah *overconfidence*, *mental accounting* dan posisi kekayaan.

### **Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel**

*Risk attitude* merupakan sikap investor dalam berinvestasi. Variabel kecenderungan risiko (*risk propensity*) adalah kemauan seorang investor untuk mengambil atau menghindari suatu risiko investasi. *Overconfidence* merupakan penilaian subjektif terhadap kemampuan seorang investor dalam menjalankan tugas utama untuk mengambil keputusan investasi. Orang yang memiliki rasa percaya diri akan menganggap dirinya mampu menganalisis, memproses dan membuat kesimpulan berdasarkan informasi yang terbatas atau informasi yang tidak jelas. *Mental Accounting*, adalah pertimbangan investor dalam melakukan aksi jual maupun beli yang didasarkan pada biaya yang dikeluarkan saat ini dengan kemungkinan *return* atau *benefit* yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Posisi kekayaan merupakan suatu sikap investor dalam mempertimbangkan keadaan keuangannya yang dimiliki dalam memutuskan suatu investasi.

Sedangkan pengukuran variabel penelitian ini menggunakan skala Likert dengan skor untuk variabel *risk attitude*, *overconfidence*, *mental accounting* dan posisi kekayaan menggunakan skala yang bermula dengan skala (1) Sangat Tidak Setuju-STs, skala (2) Tidak Setuju-TS, skala (3) Ragu-ragu-RR, skala (4) Setuju-S, dan skala (5) Sangat Setuju-SS. Selain itu untuk variabel *risk propensity* menggunakan skala yang dimulai dengan skala (1) Tidak Pernah-TP, skala (2) Jarang-J, skala (3) Kadang-kadang-KK, skala (4) Sering-S, dan skala (5) Sangat Sering-SS.

### **Instrumen Penelitian**

Dalam penelitian ini instrumen penelitian yang digunakan dalam rangka pengumpulan

data reponden, yaitu dengan menggunakan kuesioner. Dimana, pada kuesioner tersebut disusun beberapa pernyataan yang berisi mengenai pernyataan-pernyataan yang terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti yang kemudian akan dilakukan percobaan (*try out*) untuk mengetahui kelayakan kuesioner yang telah dibuat. Setelah proses *try out* dilakukan maka, selanjutnya adalah menyusun kuesioner baru, yang nantinya hasil dari kuesioner tersebut akan diolah untuk mengetahui ke validasi variabel-variabel yang diuji tersebut.

### **Teknik Sampling**

Populasi pada penelitian ini adalah semua investor pasar modal di Surabaya. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, *convenience sampling*, dan *snow ball*. Adapun kriteria yang terdapat pada penelitian ini adalah responden yang berusia 17 tahun, telah berinvestasi selama enam bulan dan melakukan investasi di Surabaya.

### **Data dan Pengumpulan Data**

Data utama yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer, yaitu data yang diperoleh dengan menggunakan kuesioner maupun wawancara secara terstruktur dengan responden.

Metode pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah menggunakan metode survey. Dimana responden dari penelitian ini yaitu semua investor pada pasar modal di Surabaya akan mengisi kuesioner yang telah disajikan oleh peneliti. Peneliti akan turun ke lapangan dengan tujuan dapat mengumpulkan data yang nantinya data tersebut sesuai dengan apa yang diharapkan peneliti.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis statistik.

### **Analisis deskriptif**

Analisis deskriptif dapat digunakan untuk menggambarkan hasil penelitian pada saat dilapangan, terutama yang berkaitan dengan responden penelitian dan variabel penelitian.

### **Analisis statistik**

Analisis statistik yang digunakan adalah *Generalized Structured Component Analysis* (GSCA). GSCA ini adalah metode baru dari SEM berbasis komponen, sangat penting, dan dapat digunakan untuk perhitungan skor (bukan skala) dan juga dapat diterapkan pada sampel yang sangat kecil. Adapun langkah-langkah permodelan persamaan struktural GSCA dengan software GSCA adalah sebagai berikut:

Pertama, merancang Model Struktural (hubungan antara variabel laten). Variabel laten pada penelitian ini adalah faktor internal (*overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi keuangan), *risk propensity*, dan *risk attitude*. Disini faktor internal yang terdiri dari *overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi keuangan dapat disebut sebagai variabel laten eksogen. Sedangkan *risk propensity*, dan *risk attitude* dapat disebut sebagai variabel laten endogen.

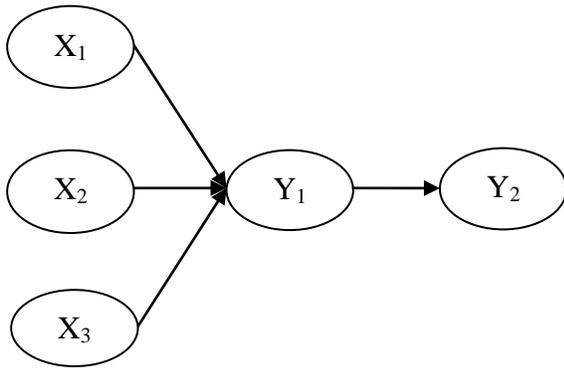
Kedua, merancang Model Pengukuran. Dalam penelitian ini variabel laten bersifat formatif. Variabel laten terdiri dari: faktor internal yang meliputi dari *overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi kekayaan; *risk propensity* dan *risk attitude* bersifat formatif. Karena variabel-variabel ini telah dibentuk oleh indikator-indikator. Indikator-indikator tersebut adalah sebagai berikut:

*Overconfidence*: IO<sub>1</sub>, IO<sub>2</sub>, IO<sub>3</sub>, IO<sub>4</sub>, dan IO<sub>5</sub>  
*Mental Accounting* : IMA<sub>1</sub> dan IMA<sub>2</sub> Posisi Kekayaan : IPK<sub>1</sub>, IPK<sub>2</sub>, IPK<sub>3</sub>, dan IPK<sub>4</sub> .  
*Risk Propensity*: E<sub>1</sub>, E<sub>2</sub>, E<sub>3</sub>, E<sub>4</sub>, E<sub>5</sub>, dan E<sub>6</sub>.  
*Risk Attitude* : B<sub>1</sub>, B<sub>2</sub>, dan B<sub>3</sub>.

Ketiga, mengkonstruksi Diagram Jalur. Dalam penelitian ini diagram jalur yang telah dibuat tidak jauh berbeda dengan kerangka pemikiran. Dalam diagram jalur ini

$X_1$  mewakili atau melambangkan *overconfidence*,  $X_2$  melambangkan *mental accounting*, dan  $X_3$  melambangkan posisi kekayaan. Sedangkan untuk  $Y_1$  melambangkan *risk propensity* dan  $Y_2$  melambangkan *risk attitude*. Untuk  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_3$  dapat disebut sebagai variabel laten eksogen sedangkan untuk  $Y_1$  dan  $Y_2$  dapat disebut sebagai variabel laten endogen.

**Gambar 2**  
**Diagram Jalur**



Keempat, konversi diagram Jalur ke dalam sistem persamaan. Hubungan antara variabel laten dengan indikatornya yakni:

*Overconfidence*

$$X_1 = \lambda IO_1 + \lambda IO_2 + \lambda IO_3 + \lambda IO_4 + \lambda IO_5 + \varepsilon$$

*Mental accounting*

$$X_2 = \lambda IMA_1 + \lambda IMA_2 + \varepsilon$$

Posisi Kekayaan

$$X_3 = \lambda IPK_1 + \lambda IPK_2 + \lambda IPK_3 + \lambda IPK_4 + \varepsilon$$

*Risk propensity*

$$Y_1 = \lambda E_1 + \lambda E_2 + \lambda E_3 + \lambda E_4 + \lambda E_5 + \lambda E_6 + \varepsilon$$

*Risk attitude*  $Y_2 = \lambda B_1 + \lambda B_2 + \lambda B_3 + \varepsilon$

Sedangkan, spesifikasi hubungan antara variabel laten adalah:

*Risk propensity*

$$Y_1 = \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \varepsilon$$

*Risk attitude*

$$Y_2 = \beta Y_1 + \varepsilon_i$$

Kelima, Pengujian Hipotesis. Pengujian hipotesis ( $Y$ ,  $\beta$  dan  $X$ ) dilakukan pada metode *resampling bootstrap*. Pengujian hipotesis ini

menggunakan statistik  $t$  atau dapat disebut uji  $t$ . Dengan hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : \gamma_i = 0 \quad (i=1,2,3)$$

Dengan hipotesis pertama, tidak terdapat pengaruh *overconfidence* terhadap *risk propensity*. Kedua, tidak terdapat pengaruh *mental accounting* terhadap *risk propensity*. Ketiga, tidak terdapat pengaruh posisi kekayaan terhadap *risk propensity*

$$H_1 : \gamma_i \neq 0 \quad (i=1,2,3)$$

Dengan hipotesis pertama, terdapat pengaruh *overconfidence* terhadap *risk propensity*. Terdapat pengaruh *mental accounting* terhadap *risk propensity*. Terdapat pengaruh posisi kekayaan terhadap *risk propensity*.

Penerimaan atau penolakan akan dapat diketahui dari hasil uji statistik dengan melihat  $CR > 1,96$  (signifikan) atau  $CR < 1,96$  (tidak signifikan).

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Cara pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan memberikan secara langsung kuesioner penelitian kepada investor yang berinvestasi pada saham, reksadana dan obligasi di kota Surabaya. Kuesioner yang disebar sebanyak 190 kuesioner dan sampai dengan batas pengumpulan data terkumpul 158 kuesioner dan yang dapat dianalisis 104 kuesioner. Kuesioner yang tidak diuji sebanyak 54 kuesioner. Kuesioner tersebut tidak diuji karena jawaban dari responden tidak variatif, alternatif jawaban dipilih lebih dari satu dan alternatif jawaban tidak di jawab atau kosong.

## Uji Validitas dan Realibilitas

Untuk menguji validitas dan reliabilitas pada sampel besar dalam penelitian ini menggunakan *structural model* atau model struktural yang dapat diaplikasikan oleh *Generalized Structured Component Analysis* (GSCA). Validitas dianalisis dengan melihat kolom  $CR$  pada loading dari hasil output

análisis GSCA. Sementara reliabilitas dianalisis dengan melihat alphanya.

Berdasarkan hasil uji validitas dan reliabilitas, terdapat dua variabel yang tidak reliabel dan satu indikator yang tidak valid. Dua variabel yang tidak reliabel adalah *risk attitude* dan posisi kekayaan. Masing-masing variabel yang tidak reliabel terdapat satu indikator yang dihapus sehingga kedua variabel tersebut menjadi reliabel. Indikator yang dihapus pada variabel *risk attitude* adalah indikator B3. Sedangkan variabel posisi kekayaan indikator yang dihapus adalah IPK3.

Sedangkan untuk indikator yang tidak valid yaitu terdapat pada variabel *risk propensity*, indikator tersebut adalah E<sub>4</sub>. Indika-

tor E<sub>4</sub> dihapus karena nilai CR kurang dari 1,96 yaitu sebesar 1,76.

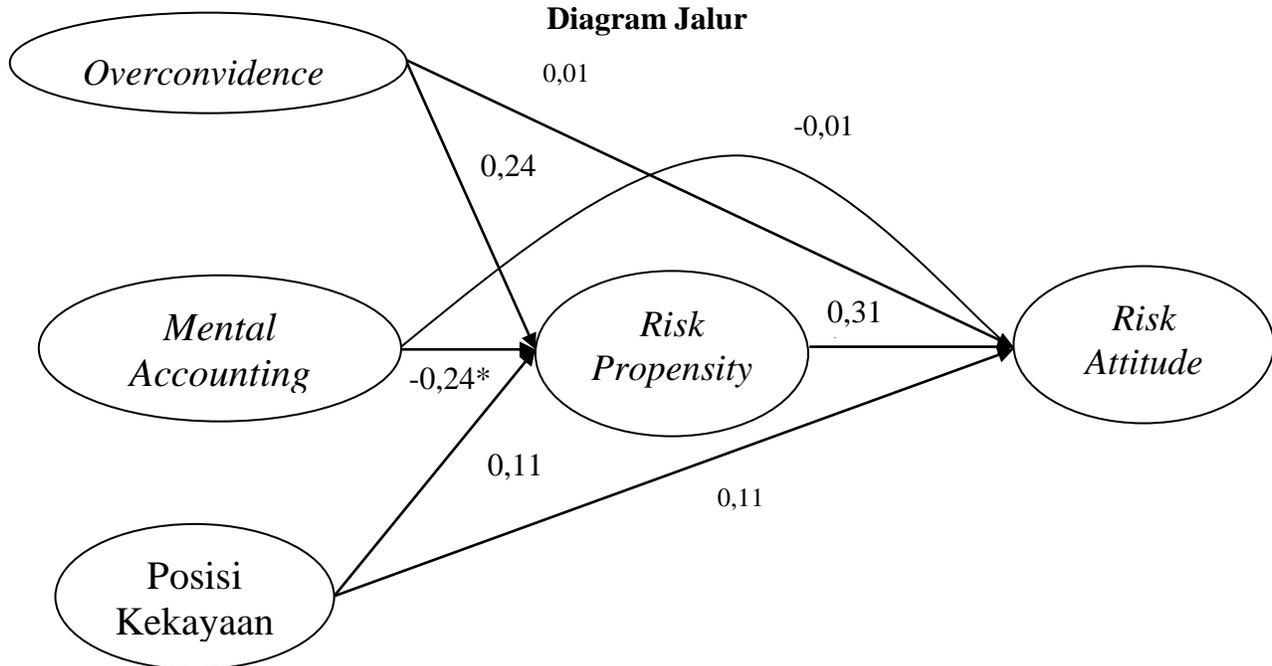
### Analisis Statistik

Analisis statistik penelitian ini digunakan untuk menjawab permasalahan dengan menggunakan alat uji statistik. Pengujian pada penelitian ini menggunakan alat uji GSCA (*Generalized Structured Component Analysis*). Sebelum dilakukan analisis statistik, berikut ditampilkan model dari penelitian beserta semua variabel dan item yang digunakan.

Pertama, gambar model kerangka pemikiran dari penelitian ini:

Pengujian Hipotesis 1, 2, 3 dan 4

**Gambar 3**  
**Diagram Jalur**



Spesifikasi hubungan antar variabel latent (*structural model*), yaitu sebagai berikut:

$$Y_1 = \gamma X_1 + \gamma X_2 + \gamma X_3 + \varepsilon$$

Hasilnya adalah : *Risk propensity* = 0,24 *overconfidence* - 0,24 *mental accounting* + 0,11 *posisi kekayaan* +  $\varepsilon$

Dari hasil hubungan antar variabel latent tersebut dapat dijelaskan bahwa: semakin ting-

gi kepercayaan diri investor maka semakin tinggi kecenderungan investor terhadap risiko dan investor tersebut dapat dikatakan sebagai *risk seeker*. Jika dilihat pada sisi *mental accounting*, semakin tinggi *mental accounting* maka semakin rendah kecenderungan terhadap risiko dan dapat dikatakan investor tersebut *risk averse*. Disamping itu,

jika posisi kekayaan semakin tinggi maka semakin tinggi pula kecenderungan terhadap risiko dan dapat dikatakan investor tersebut juga termasuk pada *risk seeker*.

$$Y_2 = \beta Y_1 + \varepsilon$$

Hasilnya adalah : *Risk attitude* = 0,31 *risk propensity* +  $\varepsilon$

Dari hasil antar variabel latent tersebut dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi kecenderungan terhadap risiko maka semakin tinggi pula investor menyikapi risiko tersebut.

Kedua, Identifikasi *Goodness of Fit*  
Identifikasi *goodness of fit* pada hipotesis 1, 2, 3 dan 4

**Table 1**  
**IDENTIFIASI GOODNESS OF FIT**

Model Fit	
<b>FIT</b>	<b>0.436</b>
<b>AFIT</b>	<b>0.423</b>
<b>GFI</b>	<b>0.988</b>
<b>SRMR</b>	<b>0.121</b>
<b>NPAR</b>	<b>41</b>

FIT = 0,436

Penelitian ini memperoleh nilai FIT sebesar 0,436. Keragaman faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan terutama pada faktor internal (*overconfidence*, *mental accounting* dan posisi kekayaan) dapat dijelaskan oleh model adalah sebesar 43,6% dan sisanya (56,4%) dapat dijelaskan oleh variabel lain. Artinya jika dilihat dari nilai FIT yang diperoleh, model yang terbentuk pada penelitian ini dapat dikatakan cukup bagus karena nilai FIT sebesar 43,6% hampir mendekati 50%. Jika nilai FIT yang diperoleh semakin besar maka model yang ada semakin bagus.

AFIT = 0,423

Adjusted dari FIT hampir sama dengan FIT. Jika dilihat dari nilai AFIT, keragaman fak-

tor yang mempengaruhi pengambilan keputusan sebesar 42,3% dan sisanya (57,7%) dapat dijelaskan oleh variabel yang lain. Artinya jika dilihat dari nilai AFIT yang diperoleh, model yang terbentuk kurang bagus.

GFI = 0,988 dan SRMR = 0,121

(*Unweighted least-squares*) dan SRMR (*standardized root mean square residual*). Pada penelitian ini nilai SRMR sebesar 0,121 sehingga model yang terbentuk dapat dikatakan hampir sesuai karena hasil SRMR mendekati 0. Berdasarkan nilai GFI = 0,988, maka model dikatakan hampir sesuai atau sesuai jika nilai GFI dibulatkan menjadi 1. Hal ini menunjukkan nilai data yang didapatkan hampir sesuai dengan nilai sesungguhnya atau arah indikator mempengaruhi antar variabel yang pasti.

Ketiga, Pengujian hipotesis

**Table 2**  
**STRUCTURAL MODEL**

Path Coefficients			
	Estimate	SE	CR
<i>Overconfidence-&gt;Risk Propensity</i>	0,24	0,12	2,00
<i>Overconfidence-&gt;Risk Attitude</i>	0,01	0,10	0,06
<i>Mental Accounting-&gt;Risk Propensity</i>	-0,24	0,11	2,27*
<i>Mental Accounting-&gt;Risk Attitude</i>	-0,10	0,10	1,04
<i>Posisi Kekayaan-&gt;Risk Propensity</i>	0,11	0,11	1,04
<i>Posisi Kekayaan-&gt;Risk Attitude</i>	0,11	0,10	1,06
<i>Risk Propensity-&gt;Risk Attitude</i>	0,31	0,09	3,61*

Berdasarkan tabel 2 dan gambar 3 yang telah dilampirkan maka selanjutnya dilakukan analisis pengujian hipotesis yaitu sebagai berikut.

Pengujian hipotesis 1: pengaruh *overconfidence* secara signifikan terhadap *risk propensity*. Dengan nilai CR yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 2,00 lebih besar dari pada 1,96, maka  $H_0$  ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *overconfidence* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

*risk propensity*. Dengan demikian dapat dikatakan hipotesis pertama dapat diterima.

Pengujian hipotesis 2: pengaruh *mental accounting* secara signifikan terhadap *risk propensity*. Dengan nilai CR yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 2,27 lebih besar dari 1,96, maka  $H_0$  ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *mental accounting* mempunyai pengaruh secara signifikan tetapi negatif terhadap *risk propensity*. Dengan demikian dapat dikatakan hipotesis kedua dapat diterima.

Pengujian hipotesis 3: pengaruh posisi kekayaan secara signifikan terhadap *risk propensity*. Dengan nilai CR yang diperoleh dari penelitian ini sebesar  $1,04 < 1,96$ , maka  $H_0$  diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa posisi kekayaan tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *risk propensity*. Dengan demikian dapat dikatakan hipotesis ketiga tidak dapat diterima.

Pengujian hipotesis 4: pengaruh *risk propensity* secara signifikan terhadap *risk attitude*. Dengan nilai CR yang diperoleh dari penelitian ini sebesar  $3,61 > 1,96$ , maka  $H_0$  ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *risk propensity* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *risk attitude*. Dengan demikian dapat dikatakan hipotesis keempat dapat diterima.

## **Pembahasan**

Pembahasan berikut ini terkait dengan analisis yang telah disebutkan sebelumnya yang bertujuan untuk mencari pemecahan masalah-masalah yang diajukan pada penelitian ini, sehingga dapat tergambar dengan jelas bahwa tujuan penelitian dapat tercapai.

Hasil penelitian ini telah mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor internal yang pada penelitian ini terdiri dari *overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi kekayaan terhadap *risk propensity*. Serta pada penelitian ini ter-

dapat pengaruh yang signifikan antara *risk propensity* terhadap *risk attitude*.

Pada hasil penelitian ini *overconfidence* berhubungan positif dengan *risk propensity*. Hasil penelitian tersebut didukung dengan penelitian Choa dan Lee (2006) yang mengemukakan bahwa *overconfidence* memiliki hubungan positif dengan *risk propensity* dan semakin tinggi rasa percaya diri, maka kecenderungan risiko yang dimiliki semakin tinggi. Hasil penelitian ini juga dapat didukung oleh penghasilan perbulan yang didapatkan oleh responden. Jika dilihat dari karakteristik responden (hal 44) sebagian besar responden dengan penghasilan perbulan yang berkisar antara Rp 3.000.000 hingga Rp. 6.000.000 sudah melakukan investasi. Karena dengan penghasilan perbulan yang diperoleh oleh responden dan dilihat pada status pernikahan yang sebagian besar responden sudah menikah, para responden tersebut dengan kepercayaan diri yang tinggi melakukan investasi dengan risiko yang cukup besar. Oleh karena itu dengan hasil penelitian yang didapat, *overconfidence* dapat mengukur pengaruhnya terhadap *risk propensity*. Penelitian Choa dan Lee (2006) juga mengemukakan bahwa posisi kekayaan memiliki hubungan negatif juga terhadap *risk propensity*. Hal ini berbeda dengan hasil yang diperoleh oleh peneliti, bahwa posisi kekayaan memiliki hubungan positif terhadap *risk propensity* namun tidak signifikan. Dapat dilihat pada hasil uji variabel latent atau *part coefficients* yang menunjukkan hubungan positif dan nilai CR kurang dari 1,96.

Hasil pada penelitian ini telah membuktikan bahwa *mental accounting* berpengaruh signifikan terhadap *risk propensity* tetapi memiliki hubungan negatif terhadap *risk propensity*. Hasil yang diperoleh sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Nofsinger (2010) yang menyatakan bahwa *mental accounting* merupakan perilaku in-

investor yang menggunakan mental menghitung dalam mengambil keputusan investasi dengan menimbang *cost* dan *benefit* dari semua aksi atau tindakan yang dilakukan. Hasil ini sesuai karena disebabkan penghasilan per bulan yang dimiliki responden relatif kecil yaitu berkisar antara Rp 3.000.000 – Rp 6.000.000. Serta jika dilihat pada analisis deskriptif *mental accounting* (hal 64) yang menjelaskan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki tingkat *mental accounting* yang tinggi. Oleh karena itu, responden akan sangat memperhitungkan *cost* dan *benefit* dalam melakukan suatu investasi.

Dari hasil yang diperoleh dapat dibuktikan bahwa faktor internal yang terdiri dari *overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi kekayaan hanya variabel posisi kekayaan yang tidak berpengaruh terhadap *risk propensity*. Hal ini dapat dikatakan, responden atau investor tidak memikirkan posisi kekayaan yang mereka miliki dalam pengambilan keputusan. Responden atau investor hanya dipengaruhi oleh variabel *overconfidence* dan *mental accounting* dalam pengambilan suatu keputusan berinvestasi.

Hasil penelitian ini juga mengemukakan bahwa terdapat hubungan positif antara *risk propensity* dan *risk attitude*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharma, Alford, Bhuian, Pelton. (2009) yang mengemukakan bahwa terdapat hal yang signifikan antara *Risk-taking attitude* (sikap pengambilan risiko) terhadap kecenderungan risiko. Hal ini dapat dibuktikan pada analisis deskriptif pada indikator B2 dengan pernyataan saya bersedia mengalami kegagalan saat berinvestasi dan E6 dengan pernyataan bersedia menerima risiko kehilangan uang, asal investasinya menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibanding inflasi dimasa datang. Kedua indikator tersebut menunjukkan *mean* tertinggi dan dengan pernyataan-pernyataan tersebut da-

pat dikatakan bahwa responden cenderung pada *risk seeker* (menyukai risiko).

Penelitian ini juga membuktikan bahwa *overconfidence* dimediasi oleh *risk propensity*, hal ini dapat dibuktikan pada tabel 2 dengan hasil CR antara *overconfidence* terhadap *risk propensity* sebesar 2,00. Hasil CR tersebut lebih besar jika dibandingkan nilai CR *overconfidence* terhadap *risk attitude*, yaitu sebesar 0,06. Selain itu, *risk propensity* juga memediasi variabel *mental accounting* dengan hasil CR sebesar 2,27. Hasil CR *mental accounting* terhadap *risk propensity* juga lebih besar dibandingkan hasil CR antara *mental accounting* terhadap *risk attitude*, yaitu sebesar 1,04.

Sedangkan variabel posisi kekayaan tidak dimediasi oleh variabel *risk propensity*, hal ini dibuktikan pada tabel 2 dengan hasil CR antara posisi kekayaan terhadap *risk propensity* sebesar 1,04. Hasil CR antara posisi kekayaan terhadap *risk propensity* lebih besar jika dibandingkan dengan hasil CR antara posisi kekayaan terhadap *risk attitude*, yaitu sebesar 1,06.

## **KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh faktor internal yang terdiri dari *overconfidence*, *mental accounting* dan posisi kekayaan terhadap *risk propensity* dan untuk mengetahui pengaruh *risk propensity* terhadap *risk attitude*. Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Generalized Component Analysis* (GSCA). Dari analisis yang telah dilakukan peneliti dapat disimpulkan bahwa, pertama *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk propensity*. Kedua, *mental accounting* berpengaruh negatif signifikan terhadap *risk propensity*. Ketiga,

posisi kekayaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *risk propensity*. Keempat, *risk propensity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk attitude*.

Saran yang diberikan berdasarkan hasil pada penelitian ini bagi peneliti selanjutnya adalah penelitian mendatang disarankan untuk menguji faktor internal, seperti: *overconfidence*, *mental accounting*, *emotion*, *experience*, posisi kekayaan dan faktor internal lainnya dalam pengaruhnya terhadap *risk propensity* maupun *risk attitude*. Dan penelitian mendatang juga disarankan untuk memperbaiki indikator-indikator dan pernyataan-pernyataan yang ada pada *risk attitude*, *risk propensity* serta posisi kekayaan. Sehingga dapat dilakukan pengkajian kembali dan memperbaiki indikator-indikator variabel lain agar lebih dapat dimengerti oleh responden.

Selain itu terdapat saran bagi investor yaitu, dengan melihat hasil dari penelitian ini dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap kecenderungan risiko. Investor tidak perlu melihat faktor internal seperti posisi kekayaan karena posisi kekayaan yang dimiliki investor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perilaku investor dalam pengambilan keputusan.

Sedangkan, saran bagi manajer investasi yaitu, dengan melihat dari hasil penelitian ini, sebaiknya manajer investasi perlu memperhatikan sikap-sikap yang dimiliki oleh investor. Investor yang memiliki kepercayaan diri yang tinggi maka investor tersebut dapat dikatakan *risk seeker*, dan dapat disarankan produk pasar modal seperti saham. Investor yang memiliki sikap *mental accounting* dan posisi kekayaan yang rendah cenderung pada *risk averse*, maka dapat di-

sarankan produk yang rendah risiko seperti obligasi dan reksadana.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan peneliti hanya mengamati variabel *overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi kekayaan yang mempengaruhi *risk propensity*.

Penelitian ini tidak menguji antara faktor internal (*overconfidence*, *mental accounting*, dan posisi kekayaan) terhadap *risk attitude*.

Alat uji penelitian ini sebuah alat uji statistik yang tergolong baru yaitu dengan *software GSCA (General Structured Component Analysis)* yang hasil pengujian datanya tidak konsisten.

## DAFTAR RUJUKAN

- Choa, Jinsook, and Lee, Jinkook. 2006. "An Integrated Model Of Risk And Risk Reducing Strategis". *Journal Of Business Research*. Vol. 59. Pp 112-120
- Cooper, Donald R. And Pamela S. Schindler, 2006. *Business Research Methods*. 9th edition. New York: McHill International Edition
- Dheeraj Sharma, Bruce L. Alford, Shahid N. Bhuiyan, Lou E. Pelton. 2009. "A higher-order model of risk propensity". *Journal of Business Research* 62. Pp 741-744
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisus
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro.
- Jogyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta
- Nofsinger, John R. 2010. *Psychology of Investing*. Second edition. New Jersey : Precentice-Hall Inc.

- Rr. Iramani dan Dhyka Bagus. 2008. Faktor-faktor Penentu Perilaku Investor dalam Transaksi Saham di Surabaya. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 6 (3) : 255-262
- Solimun. 2012. *Pemodelan Structural Generalized Structured Component Analysis GSCA*. Universitas Brawijaya