

**PENGARUH RUMOR TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN  
INVESTASI DENGAN PENDEKATAN EKSPERIMENTAL**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**NAJWA**  
**2011210746**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2015**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Najwa  
Tempat, Taggal Lahir : Samarinda, 19 Oktober 1992  
NIM : 2011210746  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Rumor Terhadap Pengambilan Keputusan  
Investasi Dengan Pendekatan Eksperimental

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal : .....6-4-2015.....



**(Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)**

Ketua Program Sarjana Manajemen

Tanggal : .....6-4-2015.....



**(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)**

# PENGARUH RUMOR TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN PENDEKATAN EKSPERIMENTAL

Najwa

STIE Perbanas Surabaya

Email: [najwa19210@gmail.com](mailto:najwa19210@gmail.com)

## ABSTRACT

*“Buy on rumor, sell on news”. This strategy is common trading strategy done by the investor. This strategy contains a higher risk and an abnormal return. This experimental reserch aims to explore whether the positive and negative framing rumors on investment decision making by investor and overconfidence behavior.*

*The study using total sampling method. There are seventy four volunteers participate in this research and held for 3 weeks. This sampel in this study is students who are enroll Investment and Portfolio Management course. To test the hypothesis beside using the descriptive analysis, researcher test the hypothesis using and one sample t-test. The result show that there is a difference making investment decision if the rumors presented in a positeve and negative framing and reseacher also prove that the investor show overconfidence behavior in making decision and predict the price.*

**Key words :** *Rumor, Framing, Decision Making, Investment, overconfidence*

## PENDAHULUAN

Dalam praktik di pasar keuangan dewasa ini, informasi dipasar keuangan semakin banyak dan semakin cepat tersebar. Hal ini membuat keputusan investasi bagi para investor semakin rumit. Investor hanya perlu memiliki cukup landasan teori yang kuat untuk mengatakan rumor yang lebih bersumber dari pengalaman praktis investor dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan dengan menggunakan analisis fundamental yang menggunakan sumber dari laporan keuangan perusahaan.

Shiller (2006) dan Fromlet (2001) dalam Sawidji Widiatmojo (2010 : 87) jika sekelompok orang yang tidak saling mengenal membuat penafsiran maka penafsiran itu dianggap sebagai sebuah fakta. Hal ini memang merupakan dasar kehidupan sosial manusia yang cenderung

sulit untuk bersikap berbeda dengan kelompok yang lebih besar. Sama halnya dengan didunia investasi, investor cenderung menunggu hadirnya rumor yang telah dibicarakan oleh banyak orang daripada mencari pendapat sendiri, misalnya dengan menganalisis laporan keuangan.

*“Buy on rumors, sell on news”* merupakan strategi yang banyak dilakukan oleh investor dipasar modal. Investor mempunyai ekspektasi untuk mendapatkan *abnormal return* dengan cara membeli saham sebelum menjadi sebuah berita. Strategi ini memang memiliki risiko yang sangat besar tetapi apabila investor hanya menggunakan informasi yang pasti (valid) maka investor hanya akan mendapatkan *normal return*. Rumor sendiri adalah informasi khusus atau

spesial yang memiliki karakteristik khusus ketika diimplementasikan di bidang keuangan. Penggunaan rumor tidak aspek psikologi dan sosial sehingga dibutuhkan pendekatan interdisiplin ilmu untuk menganalisis rumor di pasar modal (Schindler, 2007). Secara garis besar rumor terbagi menjadi rumor yang berkaitan dengan kondisi perusahaan (mikro ekonomi), makro ekonomi dan politik. Sumber rumor adalah sekelompok kecil investor (*rumormongers*) yang memanipulasi harga saham untuk meningkatkan profit yang dihasilkan (*information-based profits*).

Keputusan dalam melakukan pemilihan investasi idealnya berdasarkan pada data fundamental keuangan perusahaan tersebut. Dengan kata lain berdasarkan *Rational Market Hypotesis* dan EMH, investor yang rasional akan membeli saham dengan *fundamental per price* tinggi atau paling tidak sesuai dengan nilai fundamentalnya. Namun pengambilan keputusan seperti ini bukanlah hal yang mudah untuk dilakukan karena investor harus memiliki pengetahuan tentang laporan keuangan perusahaan dan kemampuan menganalisisnya, dan belum tentu semua investor dalam pasar modal memahami dilakukan berjudul “Dampak Rumor Terhadap Volatilitas Harga Saham” tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi dampak rumor terhadap harga saham pada periode beredarnya rumor. Hasil yang diperoleh adalah rumor dan harga saham berpola simetris yaitu apabila rumor positif harga akan naik sedang bila rumor negatif maka harga saham akan turun yang menunjukkan para investor bereaksi terhadap rumor. Peneliti yang lainnya adalah Kimmel (2004) yang melakukan penelitian dengan judul “*Rumor And Financial Marketplace*” tujuan penelitian ini untuk mengetahui dampak rumor terhadap *financial marketplace*. Berdasarkan penelitian Kimmel ini rumor memang berpengaruh terhadap *financial marketplace*. Penelitian

hanya melibatkan aspek keuangan tetapi juga

dan mampu untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan. Karena kurangnya kemampuan dalam menganalisis inilah sebagian besar investor mengambil keputusan investasi dengan dasar rumor.

Pada awalnya, investor dalam melakukan investasi tidak saja hanya menggunakan estimasi atas prospek instrumen investasi, tetapi faktor psikologi sudah ikut menentukan investasi tersebut. Faktor psikologi investor mempunyai peran yang paling besar dalam berinvestasi. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor bisa menjadi tidak rasional bila menggunakan rumor sebagai dasar karena kebenaran rumor masih belum dapat dipastikan. Perilaku investor yang tidak rasional dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosi dalam pengambilan keputusannya. Perilaku investor yang percaya dirinya berlebihan dalam menanggapi sebuah rumor menjadi terlalu spekulatif dalam melakukan transaksi.

Penelitian mengenai rumor dan saham ini sebelumnya pernah dilakukan oleh beberapa peneliti salah satunya adalah Y. Arief Rijanto (2010) penelitian yang dilakukan oleh Y. Arief Rijanto (2010) dan Kimmel (2004) ini sama-sama meneliti rumor didalam pasar keuangan dapat mempengaruhi investasi, namun penelitian yang dilakukan tidak ada yang meneliti mengenai rumor dan hubungannya terhadap psikologi investor.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik mengambil judul “Pengaruh Rumor terhadap Perilaku Keputusan Investasi Dengan Menggunakan Metode Eksperimental”.

## **KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS Investasi dan Pengambilan Keputusan Investasi**

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari aset selama

periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Tujuan investor untuk melakukan kegiatan investasi adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi yang akan diterima dimasa depan. Pengambilan keputusan secara umum merupakan fenomena yang kompleks, meliputi semua aspek kehidupan, mencakup berbagai dimensi, dan proses memilih dari berbagai pilihan yang tersedia. Teori pengambilan keputusan didasari oleh konsep kepuasan, bahwa utilitas merupakan jumlah dari kesenangan atau kepuasan relatif yang dicapai. Berdasarkan konsep ini, setiap tindakan individu bertujuan untuk memaksimalkan jumlah utilitas untuk mencapai kepuasan. Demikian halnya, pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya. Para investor secara rata-rata memanfaatkan informasi akuntansi keuangan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Pada dasarnya, pemahaman atas teori pengambilan keputusan sangat penting, karena segala aktivitas di bidang keuangan selalu bermuara pada pengambilan keputusan (*decision making*). Teori pengambilan keputusan mengasumsikan bahwa individu sebagai pengambil keputusan adalah berperilaku rasional. Teknik pengambilan keputusan secara kuantitatif dalam bentuk pemodelan matematika, statistika, dan ekonometrika, bisa diadopsi dalam teori keuangan standar untuk memberi penjelasan tentang berbagai fenomena keuangan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan.

### **Rumor**

Menurut Schindler (2007:5) rumor dapat diartikan sebagai berikut :

1. Rumor merupakan sebuah bagian dari informasi yang tidak memiliki data yang akurat. Sebuah rumor dapat berubah menjadi benar atau malah salah

pada poin tertentu dimasa yang akan datang, perbedaan penting antara rumor dengan informasi adalah, informasi akan dikonfirmasi dengan segera sedangkan rumor kebalikannya, tetapi mungkin atau mungkin tidak dikonfirmasi suatu saat dimasa yang akan datang

2. Lokal atau pentingnya periode waktu atau ketertarikan pada rumor menyangkut pada "publik". Publik yang dimaksud dalam rumor adalah orang-orang yang dihadapkan dengan rumor itu sendiri. Rumor berkaitan dengan konsekuensi topik atau maknanya. Orang akan bertanya tidak hanya ingin mengetahui tentang konsekuensi dari rumor tersebut tetapi juga ingin mengetahui apa yang orang lain pikirkan tentang itu untuk menentukan sikap yang lebih lanjut.
3. Rumor merupakan sebuah pernyataan yang ditujukan untuk dipercayai; rumor dapat berubah menjadi benar atau salah. Seseorang pasti akan bertindak terhadap rumor tersebut tergantung apa yang orang lain percaya. Dalam hal ini maka rumor tidak ada bedanya dengan informasi. Karena rumor ditujukan untuk dipercayai karakteristik ini membedakan mereka dengan informasi non formal lainnya seperti gosip, cerita rakyat atau legenda. Gosip ditujukan untuk menghibur seseorang sedangkan cerita rakyat dan legenda sebuah cerita yang tidak memiliki sumber kejelasan yang pasti, tapi bertujuan untuk menyampaikan kebenaran yang penting.

### **Keterkaitan Antara Rumor dan Perilaku Keuangan**

Penilaian terhadap informasi dan bagaimana informasi baru mempengaruhi pembagian sumber yang langka adalah salah satu dari dasar teori fundamnetal keuangan. Karena rumor adalah sebuah informasi spesial yang terbentuk sehingga memunculkan alasan untuk menganalisis rumor melalui sudut pandang keuangan,

selain itu rumor juga mempengaruhi dalam porsi besar terhadap faktor psikologi dan sosiologi seseorang. Rumor mengandung faktor sosial karena rumor disebarkan melalui komunikasi, bila tidak terjadi komunikasi maka rumor tersebut tidak akan tersebar. Dalam faktor psikologi rumor berperan karena rumor menciptakan sebuah emosi yang dapat berupa ketakutan atau kegelisahan. Dalam kasus tersebut seseorang akan dapat mengambil keputusan dalam keadaan rasional atau malah sebaliknya.

Karakteristik ini yang membuat rumor seharusnya dianalisis dengan perilaku keuangan, karena menyangkut elemen yang telah disebutkan diatas. Perilaku keuangan mengambil dua perspektif yang pertama adalah level individu dimana pengambilan keputusan dalam investasi sedangkan yang kedua bagaimana agregat terhadap level pasar dimana mempengaruhi EMH.

### **Rumor dan *Financial Market Place***

Pasar keuangan selalu dipenuhi dengan rumor karena semua aksi trading dilakukan dengan dasar sebuah berita atau informasi. Mengetahui lebih banyak dari pada partisipan dipasar dapat membawa pada keuntungan yang nyata. Para investor mungkin akan melakukan perjudian dengan mempercayai sebuah rumor. Rumor didalam pasar keuangan dapat digunakan untuk menggantikan berita. Berita didalam pasar keuangan sangat kritikal, jika tidak ada sebuah berita maka mereka akan memunculkan berita tersebut. Dalam tempat kerja yang membuat stress setiap *traders* akan membuat “antena yang mempunyai sinyal yang tinggi” terhadap sebuah rumor. Ketakutan ketika seseorang mengetahui informasi yang lebih banyak daripada dirinya membuat menjadi kegelisahan dan stress. *Gap* diantara informasi kadang diisi dengan pemikiran spekulatif, dan spekulatif dibuat dari sebuah rumor yang dikembangkan.

### **Strategi *Buy On Rumors Sell On News***

*Buy on Rumors Sell on News*, istilah ini sudah sering kali didengar dan sudah populer di kalangan para investor saham. Inti dari strategi *Buy on Rumors Sell on News* ini menganjurkan investor untuk membeli saham berdasarkan rumor dan menjual saham tersebut pada saat ada pernyataan resmi atas rumor tersebut, walaupun sifatnya membenarkan atau membantah.

Munculnya strategi *Buy on Rumors Sell on News* ini sendiri disebabkan karena banyaknya investor yang kurang profesional dalam memilih saham dan kurangnya pengetahuan para investor mengenai investasi, sehingga investor hanya mengikuti arus. Dalam artian, informasi apapun yang berkaitan dengan saham yang dipegangnya, baik informasi tersebut berupa rumor maupun fakta, investor akan merespon informasi tersebut dan menggerakkan harga saham.

Apabila informasi tersebut dipersepsikan akan membawa dampak positif, maka harga saham akan meningkat. Informasi berupa akuisisi (pendapatan) pada umumnya akan ditanggapi positif oleh para investor karena dapat menciptakan sinergi yang akan meningkatkan fundamental. Sebaliknya, kalau informasinya akan berdampak negatif, misalnya emiten dikabarkan kalah dalam transaksi derivatif valuta asing, maka harga saham biasanya akan turun.

Istilah *Buy on Rumors Sell on News* menjadi berkembang karena banyak pihak yang berkepentingan untuk ‘menghembuskan’ suatu rumor terhadap saham-saham tertentu, yang tentunya bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Pihak-pihak ini memiliki informasi yang lebih dulu mengenai kondisi perusahaan yang sahamnya akan dirumorkan. Tidak jarang sebuah rumor dihembuskan terlebih dulu hanya untuk ‘menggoreng’ harga saham tersebut.

Strategi *Buy on Rumors Sell on News* ini sangat terkait dengan transaksi semu atau gorengan. Transaksi semu atau

gorengan adalah transaksi untuk meningkatkan atau menurunkan harga saham secara signifikan yang biasanya dilakukan dalam waktu singkat.

Strategi *Buy on Rumors Sell on News* ini dijalankan dengan menyebarkan informasi yang berhubungan dengan saham melalui media elektronik, media cetak, maupun investor, dan orang dari dalam perusahaan yang mempunyai cakupan informasi atas saham perusahaan, yang biasa disebut dengan istilah *insider trading*.

Berdasarkan pengalaman, informasi di pasar yang berpotensi besar untuk menjadi berita/news adalah informasi mengenai kinerja laporan keuangan perusahaan, penerbitan obligasi, dan *right issue*, serta informasi tentang aksi korporasi dari perusahaan tersebut seperti akan mengakuisisi perusahaan lain. Dengan maksud akan bekerja sama dengan perusahaan lain yang bonafid, perusahaan akan mengubah *core bussines*-nya, dan mengakibatkan akan adanya pemodal besar/asing masuk membeli sahamnya.

Strategi ini sangat efektif dipakai pada saat kondisi atau ada gejolak perekonomian yang sedang tidak stabil. Kondisi ini dipakai oleh beberapa pihak untuk mendapatkan keuntungan, yaitu dengan menyebarkan sebuah rumor yang berhubungan dengan kondisi fundamental perusahaan yang disinyalir akan ikut terpengaruh oleh adanya gejolak perekonomian tersebut. Rumornya bisa bersifat positif maupun negatif.

Pada kondisi dimana para investor ragu-ragu untuk mengambil sebuah keputusan, maka pihak yang menyebar berita akan melakukan aksi jual atau membeli saham dalam jumlah tertentu untuk memperkuat rumor yang disebarnya. Setelah harga saham jatuh atau meningkat ke tingkat yang diinginkan, saat itulah pihak yang menyebarkan rumor membeli atau menjual saham tersebut secara besar-besaran. Hal ini sangat merugikan investor yang termakan oleh rumor tersebut.

### **Regulasi Rumor Dipasar Modal**

Apabila definisi rumor sebagai "pernyataan atau berita atau laporan yang tidak bisa dipastikan kebenarannya" (*a statement or report current without known authority for its truth -- Webster's*), maka rumor memiliki potensi bahaya yang sama dengan penyalahgunaan informasi orang dalam. Apabila tidak diatur, seseorang akan dengan gampang menyebarkan berita bohong untuk mempengaruhi harga saham dengan tujuan mengail di air keruh. Mencari keuntungan pribadi dari keadaan panik yang ditimbulkan oleh rumor yang disebarkannya.

Secara umum, pengaturan tentang rumor sudah termuat dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM). Pasal 90 huruf c, misalnya, menyebutkan bahwa setiap pihak dilarang membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri.

Pelanggaran terhadap ketentuan di atas diancam dengan pidana maksimum 10 tahun dan denda maksimum Rp 15 miliar. Bila informasi yang tidak benar itu dimuat dalam prospektus penawaran umum, maka Pasal 80 ayat (4) menyebutkan bahwa perusahaan yang bersangkutan dapat dituntut ganti rugi. Jadi jelas bahwa siapa pun yang secara sengaja mengembuskan rumor yang terbukti bohong bisa dituntut ganti rugi dan pelanggaran pidana. Cuma persoalannya, dalam praktek dibutuhkan pagar-pagar yang lebih rapi untuk secara preventif mengurangi beredarnya rumor di pasar. Sebagai perbandingan, Peraturan *American Stock Exchange* (Amex) menyangkut keterbukaan, *Disclosure Rule* No 401, antara lain mengatur bahwa perusahaan harus membuat klarifikasi secepat mungkin atas setiap rumor yang berkaitan dengan perusahaannya, yang diperkirakan mempengaruhi harga saham atau keputusan investasi pemodal.

Lebih jauh Amex mengatur, ada empat hal yang wajib dilakukan anggotanya bila memperoleh rumor:

1. Mencatat sumber rumor tersebut
2. Tidak menyebarkannya
3. Melaporkannya kepada pengurus bursa
4. Mencoba melakukan verifikasi tentang kebenarannya.

### **Perbedaan Pengambilan Keputusan Investasi Terhadap *Framing* Rumor**

Dalam melakukan investasi para investor biasanya didasarkan dari informasi yang mereka terima. Ketika para investor tidak mendapatkan informasi untuk digunakan melakukan pengambilan keputusan maka rumor dianggap sebagai pengganti informasi bagi para investor. Untuk investor yang melakukan aksi *short-selling*, mengetahui lebih banyak dibanding investor lain jelas lebih menguntungkan. Oleh karena itu rumor dianggap sebagai salah satu sumber untuk mengambil keputusan dalam jangka pendek. Namun melakukan pengambilan keputusan dengan menggunakan rumor sebagai pertimbangan sangat berisiko karena ketidakjelasan informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Widiatmojo (2010) menunjukkan apabila para investor mendapatkan rumor dengan menggunakan *framing* yang berbeda maka investor mengambil keputusan yang berbeda namun apabila rumor tersebut tidak di *framing* tidak perbedaan dalam pengambilan keputusan oleh para investor.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut

H1 : Terdapat perbedaan dalam perilaku pengambilan keputusan investasi terhadap

rumor dengan *framing* positif dan *framing* negatif

### **Pengaruh *Framing* Rumor Terhadap Perilaku *Overconfidence***

Fenomena *overconfident* adalah tendensi pengambilan keputusan untuk menilai pengetahuan dan informasi yang mereka miliki secara berlebihan, melebihi kenyataan yang sebenarnya sehingga menyebabkan timbulnya kesalahan yang lebih banyak. Menurut temuan psikologi ketika dihadapkan dengan ketidakpastian mereka cenderung untuk mengambil keputusan yang *overconfident*. Salah satu ciri dari rumor adalah ketidak jelasan kebenaran informasi yang diberikan, ketika kurangnya informasi para investor membuat prediksi hanya berdasarkan pada rumor dan para investor yakin pada rumor tersebut untuk digunakan dalam proses pengambilan keputusan melakukan investasi. Penelitian Schindler (2010) menyatakan bahwa ketika investor mendapatkan rumor dengan konteks negatif mereka memprediksi harga saham lebih rendah 5 persen dibandingkan dengan rumor dalam konten positif.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut

H2 : terdapat pengaruh rumor *framing* positif dengan tingkat *overconfident* investor

H3 : terdapat pengaruh rumor *framing* negatif dengan tingkat *overconfident* investor.





**Gambar 1**  
**Kerangka pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Penelitian ini menggunakan metode *total sampling* atau sensus. Metode ini menggunakan seluruh anggota populasinya. Penggunaan metode ini berlaku jika anggota populasi relatif kecil (mudah dijangkau).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh mahasiswa/i yang mengambil mata kuliah Manajemen Investasi dan Portofolio Jurusan Manajemen STIE Perbanas Surabaya yang terdiri dari 3 kelas dan total 101 mahasiswa/i.

Mengacu pada metode quasi eksperimen yang ciri utamanya adalah tanpa penugasan random dan menggunakan kelompok yang sudah ada sebagai sampel, maka peneliti tidak mengambil sampel dan anggota populasi secara individu tetapi dalam bentuk kelas. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan ketiga kelas untuk menjadi partisipan dan diharapkan jumlah partisipan yang dapat terkumpul dalam penelitian ini dapat diperoleh setidaknya 75 partisipan.

### Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yaitu data yang diperoleh secara langsung. Adapun langkah-langkah pengumpulan data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Pada minggu pertama, partisipan akan diberikan kasus dengan rumor yang telah *diframing* positif secara langsung didalam ruangan.
2. Para partisipan diminta untuk menjawab pertanyaan yang telah diberikan sehubungan dengan kasus tersebut.
3. Pada minggu kedua, partisipan akan diberikan kasus yang sama pada minggu pertama dalam *framing* negatif secara langsung dan didalam ruangan.
4. Para partisipan diminta untuk menjawab pertanyaan yang telah diberikan sehubungan dengan kasus tersebut.
5. Menganalisis data jawaban yang telah diberikan oleh para partisipan.

### Uji Validitas dan Reliabilitas

Ada beberapa cara yang bisa dilakukan untuk mengukur suatu instrumen kuisisioner sudah memiliki kevaliditasan dan kereliabilitas yang dapat

digunakan dalam penelitian. Cara mengukur validitas dan reliabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan rumus statistik atau dari hasil mengkorelasikannya dengan test lain yang dianggap sudah memenuhi kriteria kevalidan dan reliabilitasnya, selain itu dengan meminta *judgement* pada dosen yang dianggap ahli.

Instrument kuisisioner yang digunakan dalam penelitian ini diukur kevalidan dan reliabilitasnya langsung oleh *Expert Judgement* (dosen pembimbing dan dosen penguji).

### **Variabel Penelitian**

Berdasarkan permasalahan hipotesis yang telah dikemukakan maka variabel independent (mempengaruhi) dalam penelitian ini adalah rumor. (*framing* positif dan *framing* negatif) Variabel dependent (dipengaruhi) dalam penelitian ini adalah perilaku investor dalam pengambilan keputusan (perilaku investor terhadap risiko (*risk seeker* atau *risk averter*) dan perilaku *overconfidence*)

### **Definisi Operasional Variabel**

#### **Rumor**

Informasi yang tidak dapat dikonfirmasi, bersifat lokal, baru atau penting direncanakan atau dibuat untuk dipercayai. Pengukuran variable rumor adalah rumor mengenai harga saham, kerjasama dengan pihak investor asing dan sumber didapatkan dari internet. Rumor didalam penelitian ini dalam bentuk kasus.

#### **Keputusan investasi**

Suatu kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada asset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Pengukuran variable dari keputusan investasi adalah dengan menggunakan skala nominal.

1. Perilaku investor terhadap risiko dalam mengambil keputusan investasi.

Investor dikatakan *risk averter* apabila dalam pengambilan keputusan investasi para investor memilih pilihan yang

pasti, sedangkan investor dikatakan *risk seeker* apabila investor mengambil keputusan investasi yang melibatkan kerugian didalam pilihannya.

*Risk averter* : score 1

*Risk seeker* : score 2

2. Perilaku *overconfident*

Investor dikatakan memiliki perilaku *overconfidence* apabila dalam melakukan prediksi harga terlalu jauh dengan harga sebenarnya. Semakin jauh prediksi harga yang diberikan maka semakin *overconfident* investor tersebut.

### **Teknik Analisis Data**

Dalam penelitian ini digunakan analisis deskriptif dan analisis statistik yakni uji nonparametrik (wilcoxon) dan uji one sampel t-tets. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan variasi dari variabel yang akan dianalisis meliputi perilaku pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya uji Wilcoxon untk menguji perbedaan pengambilan keputusan terhadap rumor dengan *framing* positif dan negatif. Uji one sampel t-test dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh rumor dalam *framing* positif dan negatif terhadap perilaku *overconfidence*.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Profil Partisipan**

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara memberikan secara langsung kepada partisipan, yaitu mahasiswa manajemen keuangan yang sedang mengambil mata kuliah manajemen investasi dan portofolio. penggunaan mahasiswa sebagai sampel masih dapat dikatakan valid karena akan menunjukkan fenomena asli dengan karakteristik tanpa pengalaman sehingga mudah dimanipulasi. Pengumpulan data dilakukan selama 2 minggu dengan memberikan dua kasus yang sama dengan *framing* yang berbeda, pelaksanaan sesuai dengan waktu yang diberikan oleh pihak dosen manajemen keuangan dan portofolio, dan dilakukan

didalam ruangan tertutup sesuai dengan prosedur dalam melakukan penelitian eksperimental. Dari 101 kuisisioner yang disebarakan, sampai dengan batas waktu pengumpulan data hanya terkumpul sebanyak 74 kuisisioner yang terkumpul dan dapat dianalisis. Dari 74 partisipan yang hadir dan berpartisipasi dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan berdasarkan karakteristik sesuai pertanyaan yang terkait dengan data partisipan pada kuisisioner penelitian.

### Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai variabel-variabel penelitian dari sudut pandang jawaban yang diberikan oleh partisipan atas pertanyaan yang terdapat didalam instrumen penelitian eksperimental. Dalam analisis ini akan

dijelaskan mengenai rata-rata tanggapan partisipan dalam indikator variabel yang terdapat dalam instrumen penelitian dan jumlah partisipan yang memberikan tanggapan atas indikator yang ada.

### Pengambilan Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini semua partisipan diberikan perlakuan yang berbeda setiap minggunya. Perlakuan pertama para partisipan diberikan sebuah rumor dengan *framing* positif dan diminta untuk mengambil keputusan secara rasional. Kemudian pada perlakuan kedua partisipan diberikan sebuah rumor yang sama dengan *framing* negatif. pada tabel 4.2 ketika para partisipan diberikan pertanyaan yang positif mereka akan memilih jawaban yang A sedangkan ketika diberikan kasus dengan *framing* negatif para partisipan memilih jawaban yang B.

**Tabel 1**  
**Pengambilan Keputusan Investasi**

Variabel Jawaban	Jumlah Partisipan	Prosentase jawaban
Kasus 1 ( <i>framing</i> positif)	74	
A		89% (65)
B		11% (9)
Kasus 2 ( <i>framing</i> negatif)		
A		11% (9)
B		89% (65)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa para partisipan akan memilih jawaban yang cenderung untuk memilih investasi yang aman, sehingga sikap investor ketika mengambil keputusan investasi lebih dominan untuk menunjukkan sikap *risk averter* atau menghindari resiko. Sikap ini tampak ketika kuasi eksperimen dilakukan dalam bentuk kasus pengambilan keputusan investasi dengan *framing* positif dan negatif, jawaban dengan pengungkapan positif lebih diterima oleh investor daripada negatif. model ini berarti menunjukkan pengharapan investor terhadap investasi optimis.

Pada kasus 1 dengan *framing* positif, partisipan lebih menyukai untuk melakukan pilihan program A dibandingkan dengan program B dengan selisih yang besar sebanyak 89 persen dari keseluruhan partisipan. Hal ini mengindikasikan preferensi investor pada investasi lebih banyak memberikan keuntungan yang diterima dibandingkan dengan risiko. Dengan *framing* positif investor menandakan sikap *risk averter* dalam memilih alternatif.

Kasus 2 menunjukkan informasi yang bersifat rumor yang diungkapkan dengan *framing* negatif. penggunaan *framing* negatif bagi investor memberikan jawaban lebih menyukai pilihan B dibandingkan dengan pilihan A. Hal ini berarti para investor lebih berani menanggung risiko. Hal ini juga membuktikan bahwa kita menjadi *sensitive* terhadap apa yang dipakai sebagai referensi. Padahal kedua jawaban tersebut menghasilkan hasil yang sama atau tidak berbeda. Namun ketika diberikan gambaran dengan *framing* negatif maka partisipan akan memilih jawaban yang lebih beresiko.

### Perilaku *Overconfidence* Dalam Pengambilan Keputusan

Dalam penelitian eksperimen ini, pengaruh perilaku *overconfidence* dideteksi dari kesalahan dalam prediksi

harga dari para investor. Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa investor percaya diri terhadap prediksi harga yang mereka perkirakan berdasarkan rumor.

**Tabel 2**  
**Prediksi harga dan tingkat kepercayaan partisipan**

Variabel	Jumlah partisipan	Prediksi harga			Tingkat kepercayaan diri		
		≤ 440	= 440	≥ 440	≤ 50	= 50	≥ 50
Kasus 1	74	11% (9)	0% (0)	89% (65)	4% (3)	1% (1)	95% (70)
Kasus 2	74	15% (11)	0% (0)	85% (63)	16% (12)	0% (0)	84% (62)

Prediksi harga berdasarkan jawaban partisipan menunjukkan bahwa para partisipan berperilaku *overconfidence* yang dapat dilihat dari kesalahan perkiraan para partisipan dibandingkan harga yang sebenarnya ketika rumor tersebut telah dikonfirmasi. Sebanyak 89 persen responden yakin bahwa harga saham akan lebih besar dibandingkan harga sebenarnya, dan hanya sekitar 11 persen yang menjawab harga lebih rendah dari pada harga sebenarnya dan tidak ada yang menjawab harga prediksi yang sama dengan harga sebenarnya apabila para partisipan disampaikan rumor dengan *framing* positif. Selain itu para partisipan ketika memberikan prediksi harga dengan tingkat percaya diri tinggi dapat dilihat melalui pertanyaan “seberapa yakin dengan jawaban anda” sebanyak 70 partisipan memiliki tingkat kepercayaan diri diatas 50 persen dan 4 persen dibawah 50 persen.

Ketika rumor disampaikan dengan *framing* negatif para partisipan juga memiliki tingkat percaya diri yang tinggi juga, walaupun prediksi harga dan tingkat kepercayaan diri tidak sebesar ketika rumor disampaikan dengan *framing* positif. Sebanyak 85 persen partisipan

yakin harga saham akan diatas harga sebenarnya apabila rumor tersebut terbukti benar dan 15 persen partisipan menjawab harga akan dibawah harga sebenarnya. Sebanyak 84 persen partisipan juga memiliki tingkat keyakinan diatas 50 persen dengan jawaban yang mereka berikan dan sebanyak 16 persen yang memiliki tingkat keyakinan dibawah 50 persen.

### Hasil Analisis dan Pembahasan

Uji Wilcoxon digunakan untuk membuktikan bahwa ada perbedaan yang bermakna antara pengambilan keputusan investasi terhadap rumor dengan *framing* positif dan *framing* negatif. Dalam penelitian ini, perilaku pengambilan keputusan diklasifikasikan menjadi dua yaitu investor *risk averter* (tidak suka risiko) dan investor *risk seeker* (menyukai risiko).

Berdasarkan uji Wilcoxon yang telah dilakukan dengan program SPSS 11.5 dengan membandingkan hasil Z tabel dengan Z hitung. Hasil dari Z hitung adalah sebesar -7,042 dengan  $p = 0,000$ , karena signikansi uji Wilcoxon =  $0,000 < p < 0,01$  artinya sangat signifikan.

**Tabel 3**  
**Hasil uji hipotesis**

Variabel dependen	Variabel independen	Z hit	sig
Pengambilan keputusan	Rumor <i>framing</i> positif	-7,042	0,000
	Rumor <i>framing</i> negatif		

Berdasarkan tabel 4, hasil menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang berarti terdapat perbedaan pengambilan keputusan investasi terhadap rumor dengan *framing* positif dan *framing* negative.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa rumor yang disampaikan dengan *framing* yang berbeda dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Berdasarkan pengujian hipotesis tersebut maka hipotesis 1 dapat diterima yaitu rumor dengan *framing* positif maupun dengan *framing* negatif mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Ketika investor dihadapkan dengan rumor dengan *framing* positif maka para investor menampilkan sikap *risk averter*. Sedangkan ketika rumor yang sama disampaikan dengan *framing* yang berbeda maka para investor akan menampilkan sikap yang sebaliknya yaitu *risk seeker*. Hal ini dapat dilihat dari para investor berani mengambil pilihan menanggung risiko kerugian sebesar 66,7 persen pada pilihan B, membeli saham TMPI dan memiliki probabilitas 1/3 untung dan probabilitas rugi atau tidak dapat untung sebesar 2/3.

Banyak investor di dalam pasar keuangan percaya terhadap rumor dikarenakan didalam lingkungan yang penuh dengan ketidakpastian dan banyaknya para ahli yang lebih mengetahui kondisi pasar, sehingga para investor tidak punya pilihan lain selain percaya terhadap rumor yang mereka dapat untuk mendapatkan keuntungan yang lebih dibanding partisipan lainnya.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Tversky (2000) dalam Widiatmojo (2010:91) yang menyatakan bahwa

investor memiliki pandangan tidak konsisten terhadap risiko, perilaku *risk averter* akan ditunjukkan apabila melibatkan keuntungan dan *risk seeking* apabila melibatkan kerugian dalam investasi. Selain itu investor juga *sensitive* terhadap apa yang mereka jadikan sebagai acuan dan setiap perubahan yang terjadi. Widiatmojo (2010: 91) mengatakan bahwa ketika rumor atau informasi diuji masing-masing (*framing* positif dan negatif) maka terdapat perbedaan dalam menanggapi rumor tetapi apabila rumor tidak disampaikan secara positif atau negatif tidak ada perbedaan dalam menanggapi informasi yang didapat.

Menurut Widiatmodjo (2010: 109) ada tiga hal yang menyebabkan investor mengambil keputusan berdasarkan rumor, yang pertama adalah sulitnya mendapatkan data resmi dari sumber yang berwenang, walaupun berhasil masih perlu dipertanyakan akurasi. Kedua kurangnya kemampuan investor untuk menganalisis investasi saham, hal ini sesuai dengan temuan pengaruh rumor terhadap volume perdagangan yang positif dan signifikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ketiga adalah dalam pengambilan keputusan investor dipengaruhi oleh bias psikologis, dimana investor cenderung mengabaikan data fundamental.

Peristiwa bangkrutnya *Lehman Brothers Inc*, yang merupakan puncak dari krisis keuangan tahun 2008 merupakan salah satu contoh pengaruh rumor (negatif). Ketika *Bear Stearn* diselamatkan pemerintah Amerika Serikat, muncul rumor bahwa *Lehman Brothers* juga membutuhkan penyelamatan agar tidak bangkrut. Namun perusahaan waktu itu menyangkalnya. Pasar keuangan, yang

sedang dalam kondisi panik akhirnya merangkul rumor dengan baik, para investor yang panik akhirnya menjual saham milik *Lehman Brothers*. Harga saham *Lehman Brothers* turun drastis yang pada akhirnya memaksa *Lehman Brothers* untuk menyatakan kebangkrutannya.

Uji *one sampel t-test* digunakan untuk mengukur tingkat *overconfidence* investor dalam melakukan prediksi harga

berdasarkan informasi yang didapatkan oleh investor dalam bentuk rumor baik *framing* positif maupun *framing* negatif. berdasarkan hasil *one sampel t-test* dengan menggunakan SPSS hasil t hitung sebesar 10,245 untuk *framing* positif dan untuk *framing* negatif t hitung sebesar 8,851 dengan N sebesar 73 dan tingkat signifikan sebesar 0,000.

**Tabel 4**  
**Hasil uji hipotesis *overconfidence***

Variabel dependent	Variabel independent	t tabel	t hit	sig
Overconfidence	Rumor <i>framing</i> positif	1,9930	10,245	0,000
	Rumor <i>framing</i> negatif		8,851	

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada kedua uji tersebut maka  $H_0$  ditolak, yang berarti ada perilaku *overconfidence* investor terhadap rumor baik disampaikan secara negatif maupun positif.

Berdasarkan tabel 5 para investor menunjukkan perilaku *overconfidence* apabila menerima rumor baik dalam penyampaian positif maupun negatif. perilaku *overconfidence* investor lebih tinggi sedikit ketika mendengar rumor dalam penyampaian positif dibandingkan apabila disampaikan dengan *framing* negatif.

*Overconfidence bias* adalah kepercayaan diri yang berlebihan dari investor dalam berinvestasi, kepercayaan ini berlebihan ini karena investor yakin dengan pengetahuan yang dimiliki mendukungnya untuk melakukan keputusan investasi dengan tepat. Menurut Kufepaksi (2010) perilaku *overconfidence* didasarkan bahwa ketika orang dihadapkan pada posisi yang tidak pasti mereka cenderung untuk mengambil keputusan yang *overconfident* sehingga menyebabkan timbulnya kesalahan lebih banyak. Selain itu berdasarkan studi empiris yang dilakukan oleh Kufepaksi (2010) yang dilakukan di BEI perilaku *overconfident* ini muncul lebih banyak ketika sesi pra

pembukaan ketika pasar masih belum memiliki informasi yang memadai.

Bias *overconfidence* dapat dilihat dari reaksi perubahan harga saham terhadap sebuah berita. Pertumbuhan harga saham sangat sensitif terhadap sebuah berita yang merubah estimasi investor terhadap *return* yang diharapkan akan menjadi lebih besar. Berita yang paling mempengaruhi dalam perubahan harga saham adalah mengenai peluang pertumbuhan dimasa yang akan datang. Ketika investor mendapatkan berita yang diharapkan oleh mereka maka harga saham yang menjadi berita tersebut akan mengalami kenaikan juga, namun apabila berita tersebut tidak sesuai dengan yang mereka harapkan maka para investor akan bereaksi lambat terhadap berita tersebut.

Y.Arief Rijanto (2010) dalam penelitiannya terhadap saham BUMI dan rumor menunjukan bahwa ketika investor diberikan informasi yang positif maka harga saham BUMI akan naik dengan cepat namun bila informasi yang didapatkan bersifat negatif maka harga saham BUMI akan mengalami penurunan.

Dalam penelitian yang dilakukan sebelumnya dengan menggunakan penelitian eksperimental juga oleh Schindler (2012:109) menyatakan bahwa ketika rumor yang disebarkan dalam

konten yang positif maka perkiraan harga yang diberikan oleh investor lebih tinggi sebanyak 5 persen dibanding rumor disebarkan dengan konten negatif. Hal ini juga berarti bahwa konten informasi yang disampaikan berpengaruh terhadap perkiraan harga oleh para investor. Dalam penelitian yang lain dilakukan oleh Schindler (2010) mengenai pengaruh rumor terhadap perubahan harga, 85 persen para investor mengatakan bahwa perubahan harga saham dapat dijadikan indikasi bahwa pasar percaya terhadap rumor.

Penelitian yang dilakukan oleh Difonzo dan Bordia (1997) yang meneliti mengenai rumor dan harga saham menunjukkan apabila sekelompok investor diberikan data nyata, tidak diberikan data, rumor yang *dipublish* dan rumor yang didapatkan oleh teman atau saudara dekat, para investor cenderung lebih percaya dengan rumor yang *dipublish* dibandingkan rumor yang disampaikan oleh saudara dekat. Walaupun rumor tersebut tidak memiliki sumber yang jelas rumor tetap mempengaruhi psikologi dari investor untuk berperilaku secara rasional dalam melakukan *trading* saham. Schindler (2010:63) para investor tidak mempunyai pilihan lain ketika mereka harus mengambil keputusan untuk melakukan aksi *short-selling* mereka harus mendapatkan keuntungan dengan cepat melalui informasi yang diterima. Karena pentingnya informasi dipasar inilah para investor harus cepat dibandingkan para investor lainnya untuk mendapatkan keuntungan yang mereka inginkan. Salah satu indikasi para investor dapat dikatakan bereaksi terhadap rumor adalah dengan melihat perubahan harga pada saham yang dirumorkan dan atau mereka menanyakan pendapat orang lain yang bisa dikatakan secara tidak langsung hal itu juga termasuk rumor.

Salah satu pengaruh rumor terhadap perubahan harga saham dalam bursa saham Indonesia terjadi pada perdagangan Senin 6 Oktober 2008, mengenai kejatuhan

seluruh saham grup Bakrie akibat rumor tersebut, ikut mengerek IHSG anjlok 10,03%. Kabarnya selain didorong oleh faktor global dan praktek *Short selling*, sentimen rumor tersebut masih santer di kalangan pelaku pasar, sehinggamendorong kejatuhan IHSG pada perdagangan Rabu 8 Oktober 2008 sebesar 10,38%. BEI akhirnya memutuskan suspend 4 seluruh bursa. Bakrie yang sedang dihantui rumor kesulitan likuiditas dikabarkan gagal melakukan eksekusi kembali saham-saham yang digadaikan. Rumor tersebut berkembang sangat santer di kalangan pelaku pasar sehingga disinyalir menjadi sebab utama rontoknya saham-saham grup Bakrie pada perdagangan Senin 6 Oktober 2008, yang kemudian menyebabkan seluruh aktivitas saham grup Bakrie disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **KESIMPULAN, KETERSBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa penyampaian rumor dengan *framing* yang berbeda dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Apabila investor diberikan atau disampaikan rumor dengan kata-kata yang positif maka para investor akan memilih pilihan investasi yang memiliki resiko sedikit atau *risk averter*, tetapi ketika rumor disampaikan dengan kata-kata yang negatif maka para investor akan memilih investasi yang lebih beresiko atau *risk seeker*. Hal tersebut juga dapat dilihat berdasarkan uji sampel berpasangan dimana menunjukkan bahwa ada perbedaan pengambilan keputusan investor terhadap rumor dengan *framing* positif dan *framing* negatif dan ketika rumor disampaikan baik secara positif maupun negatif maka para investor akan menjadi *overconfidence* dengan prediksi harga yang akan terjadi setelah beredanya rumor tersebut. Berdasarkan uji *one sampel t-test* para investor terlalu percaya diri terhadap prediksi harga, ketika disampaikan dengan *framing* positif rasa

percaya diri investor lebih besar sedikit dibandingkan apabila rumor disampaikan dengan *framing* negatif.

penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) Penelitian ini hanya meneliti mengenai pengaruh rumor terhadap pengambilan keputusan dan perilaku *overconfidence* saja dari beberapa perilaku keuangan yang lainnya (2) Data penelitian didasarkan oleh persepsi partisipan yang disampaikan secara tertulis dan ada kemungkinan jawaban tidak berasal dari prediksi individu masing-masing tetapi juga dapat dipengaruhi oleh partisipan lainnya. (3) Penilaian *overconfidence* dalam prediksi harga menggunakan *range* harga yang terlalu jauh dibandingkan dengan harga *real* yang ada. (4) *Range* harga dalam penelitian ini terlalu jauh dari harga *real* yang ada.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu, para investor sebaiknya melakukan pemilihan investasi dengan sebaik-baiknya tidak hanya menggunakan strategi *buy on rumors* yang beresiko tinggi tetapi juga melakukan analisis yang diperlukan sebelum mengambil keputusan pembelian maupun penjualan. Selain itu investor perlu lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama ketika menghadapi situasi yang penuh ketidakpastian, dengan tetap memahami dirinya sebagai manusia yang penuh keterbatasan dan ketidaksempurnaan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan pengujian secara langsung pengaruh rumor terhadap investor sehingga dapat mewakili investor secara umum, peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti berbagai perilaku keuangan lainnya terhadap rumor di dalam melakukan investasi di pasar modal, jumlah sampel yang digunakan sebaiknya lebih banyak dan tersebar dengan proposional dan jika peneliti selanjutnya akan melakukan penelitian mengenai *overconfidence* dengan

perbandingan harga sebaiknya *range* harga tidak terlalu besar atau kecil.

## DAFTAR RUJUKAN

- Difonzo, Nicholas and Prashanta Bordia.1997."Rumor And Prediction: Making Sense (But Losing Dollars) In The Stock Market".*Organizational Behavior And Human Decision Processes*.Volume 71 No 3. Hal 329-353
- Difonzo, Nicholas.2002. "Rumors And Stable-Cause Attribution In Prediction And Behavior".*Organizational Behavior And Human Decision Processes*.Volume 88 No 2. Hal 785-800
- Fachmi Basyaib.2006. Teori pengambilan keputusan. Edisi 1.Grasindo: Jakarta
- Gao, Yuan and Derek Oler.2008."Rumors And Pre-Announcement Trading : Why Sell Target Stocks Before Acquisition Announcement".pages 01-40
- Joko Salim. 2010. 30 strategi cerdas investasi saham paling menguntungkan. Edisi 1.PT. Elex Media Komputindo:Jakarta
- Kimmel,Allan J.2004."Rumours And The Financial Market Place". *The Journal Of Behavioral Finance*. Vol 5 Issue 3. Hal 134-141
- Kiyamaz, Halil.2002." The Stock Market Rumours And Stock Prices: A Test Of Price Pressure And Size Effect In An Emerging Market" *Applied Financial Economics*. Vol 12. Hal 469-474
- Kosfeld, Michael. 2005. "Rumors And Market".*Journal Of Mathematical Economics*.Vol 41 No 6. Hal 646-664
- Kufepaksi, Mahatma. 2010."Investor overconfident dalam penilaian saham perspektif gender dalam



- eksperimen pasar”.KINERJA.vol 14, No.2. Hal. 131-150
- Muhammad, Nik Maheran Nik.2009. “Behavioral Finance vs Traditional Finance”. *Advance Management Journal*. Vol 2 No 6. Hal 1-10
- Nadia Kartika dan Rr.Iramani.2013. “Pengaruh Overconfidence, Experience, Emotion Terhadap risk Perception Dan Risk Attitude Pada Investor Pasar Modal Di Surabaya”. *Journal of Business and Banking*. Vol 3 No 2. Hal 177-188
- Obamuyi, Tomola Marshal.2013. “ Factors Influencing Investment Decision In Capital Market: A Study Of Individual Investors In Nigeria”. *Organizations And Market In Emerging Economies*. Vol. 4 No. 1. Hal 141-161
- Sawidji Widioatmodjo. 2010. Mencari Kebenaran Objektif Dampak Sistematis Bank Century. Edisi 1. Kompas Gramedia. Jakarta
- Schindler, Mark. 2007.Rumors in Financial Markets: Insights into Behavioral Finance.edisi 1. Willey finance. England
- Scott, James. Margaret Stumpp and Peter Xu. “Overconfidence Bias In International Stock Price”. *The Journal of Portfolio Management*.hal. 80-89
- Spiegel, Uriel.et, al.2010.”The Effect Of Rumours On Financial Market Efficiency”. *Applied Economics letters*. Vol 17. Hal 1461-1464
- Sunstein, Cass R.2008. “She Said What? He Did That ?Believing In False Rumor”. Harvard Public Law Working paper. No 08-56
- Van Bommel, Jos. 2003. “Rumours”. *The Journal Of Finance*. Vol Lviii No 4.Hal 1499-1519
- Y.Arief Rijanto.2010. “Dampak Rumor Terhadap Volatilitas Harga Saham” *jurnal manajemen bisnis*. Vol 3 no 3. Hal 261-285
- Zhang, Frank X. 2006. Information Uncertainty And Stock Returns. *The Journal Of Finance*. Vol Lxi No 1. Hal 105-13