

PERSEPSI RISIKO DAN KECENDERUNGAN RISIKO INVESTOR INDIVIDU

Wiwik Lestari

Jurusan Management STIE Perbanas Surabaya
Jl. Nginden Semolo 36, Surabaya 60118

Rr. Iramani

Program Pascasarjana STIE Perbanas Surabaya
Jl. Nginden Semolo 36, Surabaya 60118

Abstract

The two important measurements of risks on behavioral point of view were risk perception and risk propensity. The two construct hypothesizes had negative relationship. This study attempted to establish a model by which to measure those attitudes towards investment risk and also examined some variables that were postulated as external factors of investor investment decision. External factors were the availability of information, social interaction, financial adviser and familiarity. The data were collected on a survey research to 150 investors as respondents in Surabaya area. By employing GeSCA, the result showed that risk propensity and risk perception had negative correlation, supporting previous studies on this two variables relationship. This study also proved that external factor significantly affected risk perception and risk propensity

Key words: *familiarity, financial adviser, information availability, risk perception, risk propensity, social interaction*

Pada awalnya, teori pengambilan keputusan manajemen investasi menganut konsep bahwa investor adalah rasional yang menggunakan maksimalisasi utilitas dan menolak risiko (Weber & Hsee, 1998). Dalam perkembangannya anggapan tersebut tidak selalu benar. Beberapa penelitian di pasar modal membuktikan adanya ekspek volatilitas (Bondt *et al.*, 2008; Hui, 2009), *overreaction*, *bias* dan *heuristic* (Dittrich *et al.*, 2001; Ritter, 2003), *overoptimism* dan *overconfidence* (Baker *et al.*, 2005). Hal ini kemudian menimbulkan wacana bahwa dalam mengambil ke-

putusan terutama keputusan investasi, kadang muncul keterbatasan dalam melakukannya secara rasional. Keterbatasan tersebut dapat berupa keterbatasan waktu, biaya, pengetahuan ataupun persepsi (Bazerman, 1994). Pengambilan keputusan investasi dapat didasarkan pada pertimbangan risiko dan pendapatan serta pertimbangan *behavioral* seperti emosi, persepsi dan sikap dan perilaku si pengambil keputusan.

Menurut Ricciardi & Simon (2000) *behavioral finance* merupakan suatu disiplin ilmu yang di

Korespondensi dengan Penulis:

Wiwik Lestari: Telp. +62 31 594 7151 psw 161, Fax.

E-mail: wiwiek@perbanas.ac.id

Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu

Wiwik Lestari & Rr. Iramani

dalamnya melekat interaksi berbagai disiplin ilmu (*interdisipliner*) dan terus menerus berintegrasi sehingga dalam pembahasannya tidak bisa dilakukan isolasi. *Behavioral finance* dibangun oleh berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. Keterlibatan emosi, sifat, kesukaan dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan sosial akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan.

Tujuan *behavioral finance* adalah memahami dan memprediksi implikasi-implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologi. Walaupun demikian, Thaler (1999) menekankan bahwa sejauh ini belum ada teori keuangan perilaku yang terintegrasi. Literatur adalah sebatas pada mengidentifikasi atribut-atribut pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar.

Suatu situasi keputusan dikatakan berisiko apabila pengambil keputusan merasa tidak pasti tentang konsekuensi/dampak pilihannya (Sitkin & Pablo, 1992). Pandangan ini berkaitan dengan teori prospek (Kahneman & Tversky, 1979) yang menyatakan bahwa pengambilan risiko adalah asimetris. Orang akan menolak risiko ketika mereka merasa diri mereka berada pada domain keuntungan, dan mencari risiko di domain kerugian. Prospek teori telah mendorong studi penelitian banyak menjadi preferensi risiko dan mengambil risiko. Premis kunci dari teori ini adalah bahwa tingkat pengambilan risiko individu relatif tidak konsisten di seluruh situasi dimana orang akan mengambil risiko dalam beberapa keadaan, dan menghindari risiko dalam keadaan lain.

Dua pengukuran penting risiko dari sisi *behavioral* adalah persepsi risiko (*risk perception*) dan kecenderungan terhadap risiko (*risk propensity*). Sitkin & Pablo (1992) mempostulatkan bahwa persepsi risiko dan kecenderungan risiko memengaruhi perilaku pengambilan keputusan investasi individu dalam menghadapi ketidakpastian. Pengambilan keputusan berisiko tercermin dalam kons-

truksi portofolio investor individu. Artinya, persepsi risiko memengaruhi perilaku, *expected return*, dan alokasi aset secara bersamaan.

Persepsi terhadap risiko memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti. Persepsi risiko didefinisikan sebagai penilaian seseorang terhadap suatu kondisi berisiko (ketidakpastian) yang sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan situasi pengambil keputusan. (Cho & Lee, 2006). Derajat ketidakpastian akan dievaluasi dan dinilai secara berbeda oleh pengambil keputusan yang berbeda-beda. Penelitian Gilmore *et al.* (2004) menyimpulkan bahwa persepsi risiko bisa berubah jika kondisi berubah. Meskipun demikian, masih sedikit ditemui penelitian tentang elemen risiko, persepsi risiko dan kecenderungan terhadap risiko terhadap pengambilan keputusan (Forlani & Mullins, 2000).

Kecenderungan risiko adalah tendensi seseorang pengambil keputusan apakah mau mengambil atau menghindari risiko (Cho & Lee, 2006; Sitkin & Pablo, 1992). Selanjutnya Menurut pandangan tradisional, kecenderungan risiko dikonseptualisasikan sebagai atribut disposisional yang stabil, tetapi Sitkin & Weingart (1995) menjelaskan bahwa kecenderungan risiko dapat berubah karena keadaan berubah sehingga dianggap sebagai hasil akumulasi kecenderungan risiko karena pengalaman.

Cho & Lee (2006) menyatakan bahwa *risk propensity* memengaruhi tingkat persepsi risiko. Investor yang mempunyai tendensi untuk menerima risiko lebih tinggi berarti mempunyai toleransi terhadap risiko tinggi. Investor semacam ini disebut oleh Cho & Lee (2006) sebagai *risk seeker*. Keterlibatan mereka terhadap investasi berisiko adalah untuk mendapat *return* yang lebih tinggi. Dengan kata lain persepsi mereka terhadap risiko adalah rendah, sehingga sering *underestimate* terhadap risiko yang akan dihadapinya. Sebaliknya, investor yang *risk averse* atau mempunyai *risk propensity*

yang rendah, akan memandang suatu kondisi berisiko cenderung memberi bobot tinggi terhadap kemungkinan kegagalan. Investor semacam ini disebut berpersepsi risiko tinggi. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan *risk perception* dan *risk propensity* adalah negatif.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *risk perception* dan *risk propensity*, serta menguji pengaruh faktor eksternal yang berupa ketersediaan informasi, familiaritas, penasihat keuangan dan interaksi sosial terhadap *risk perception* dan *risk propensity*.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Beberapa penelitian menguji hubungan *risk perception* dan *risk propensity* ini. Sitkin & Weingart (1995) menemukan hubungan negatif tetapi Forlani & Mullins (2000) gagal membuktikannya. Penelitian-penelitian yang lebih baru menunjukkan adanya korelasi negatif antara persepsi kedua variabel (Cho & Lee, 2006; Chou *et al.*, 2010; Forlani & Mullins, 2000; Mahmood *et al.*, 2011; Sharma *et al.*, 2009). Artinya, orang yang *risk averter* akan cenderung mempersepsikan risiko suatu investasi menjadi lebih tinggi. Dengan masih terbukanya peluang untuk menguji kembali hubungan *risk perception* dan *risk propensity*, maka penelitian ini mengajukan hipotesis

H₁: *risk perception* berhubungan negatif dengan *risk propensity*

Keputusan untuk melakukan investasi dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berasal dari luar diri investor ataupun lingkungan sekitarnya. Beberapa peneliti mengurai faktor apa saja yang memengaruhi persepsi risiko dalam berinvestasi.

Pencarian informasi sebelum membeli sesuatu adalah untuk mengurangi ketidakpastian tentang keputusan tersebut. Investor menggunakan ketersediaan informasi dan hasil proses penilaian sebagai dasar pembelian produk investasi

(Chou *et al.*, 2010) Selama beberapa dekade terakhir, sejumlah penelitian telah mengamati hubungan antara persepsi risiko dan perilaku pencarian informasi. Semakin tinggi persepsi risiko maka mengakibatkan meningkatnya jumlah informasi yang akan dicari. Penelitian Hung *et al.* (2010), menunjukkan bahwa informasi tentang *risk* dan *return* mempunyai pengaruh signifikan pada keputusan tentang alokasi investasi, namun pengaruh kejelasan informasi tidak berlaku bagi investor yang mempunyai level pengetahuan keuangan dan aversi risiko yang berbeda. Penelitian Cho & Lee (2006) menunjukkan bahwa persepsi risiko meningkatkan jumlah pencarian informasi dan frekuensi transaksi apabila porsi aset yang diinvestasikan rendah. Pada sisi lain, kecenderungan risiko meningkatkan kemungkinan untuk mendapatkan saran dari para konsultan sejalan dengan meningkatnya aset yang diinvestasikan di pasar modal. Penelitian ini membuktikan bahwa penasihat keuangan juga memengaruhi persepsi risiko.

Berkaitan dengan ketersediaan informasi, maka faktor familiaritas individu terhadap suatu produk investasi juga diduga memengaruhi pengambilan keputusan investasi. *Familiarity* adalah penilaian berdasarkan karena sesuatu yang sudah dikenal (Nofsinger, 2011). Apabila seorang investor mengetahui *risk* dan *return* pada suatu bentuk investasi tertentu, biasanya investor tersebut lebih yakin dan mengikuti jenis investasi tersebut.

Faktor eksternal lain yang dianggap memengaruhi pengambilan keputusan investasi individu adalah masukan dari penasihat keuangan dan interaksi sosial. Penasihat keuangan secara praktek memang memberi informasi, nasihat maupun isu-isu pasar investasi kepada kliennya, meskipun seharusnya pengambilan keputusan tetap pada investor yang bersangkutan. Demikian pula, variabel interaksi sosial pada investor. Interaksi dapat berupa hubungan antara satu investor dengan investor lainnya atau investor dengan *broker* atau dengan

Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu

Wiwik Lestari & Rr. Iramani

pihak lain yang berkaitan kegiatan investasi. Interaksi ini dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi investasi (Nofsinger, 2011). Tourani-Rad & Kirkby (2005) menguji tentang peran *overconfident*, familiaritas dan interaksi sosial dalam pemilihan jenis investasi di New Zealand. Hasilnya menunjukkan bahwa responden lebih memilih saham lokal (yang lebih familiar bagi mereka) dibanding saham asing meskipun mereka tahu saham asing lebih memberi *return* tinggi. Hong *et al.* (2004) juga meneliti tentang peran interaksi sosial terhadap aktivitas investasi di pasar modal. Hasilnya memang membuktikan bahwa hubungan sosial mendorong sebuah komunitas untuk saling memengaruhi pada kegiatan investasi.

Dari berbagai uraian dapat dimunculkan hipotesis penelitian sebagai berikut

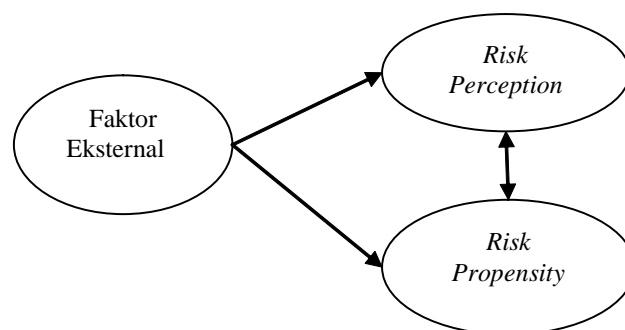
- H₂ : Faktor eksternal yang berupa ketersediaan informasi, familiaritas, penasihat keuangan dan interaksi sosial berpengaruh terhadap *risk perception*
- H₃ : Faktor eksternal Faktor eksternal yang berupa ketersediaan informasi, familiaritas, penasihat keuangan dan interaksi sosial berpengaruh terhadap *risk propensity*

METODE

Belum konsistennya hubungan antara persepsi risiko, kecenderungan risiko dan faktor-faktor yang memengaruhinya mendorong penelitian lebih lanjut untuk dilakukan. Penelitian ini menguji determinan persepsi risiko dan hubungannya dengan kecenderungan terhadap risiko dalam suatu penelitian survei. Selanjutnya berdasarkan latar belakang dan kajian pustaka maka dapat disusun model kerangka konseptual/model hipotesis penelitian sebagaimana disajikan pada Gambar 1.

Pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan melakukan survei kepada responden investor yang menginvestasikan dananya baik di pasar modal, perbankan maupun sektor riil di wilayah

Surabaya dan sekitarnya. Kuesioner disebarakan secara *convenience sampling* dan sampai batas waktu yang ditentukan terkumpul 150 kuesioner yang dapat dianalisis.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Dengan mengacu pada disain kuesioner yang dilakukan oleh Lammers *et al.* (2010), maka pernyataan kuesioner *risk propensity* dan *risk perception* adalah sama tetapi pilihan jawaban yang disediakan berbeda. Dengan menggunakan skala *Likert* 1 sampai 5, maka untuk *risk propensity*, angka 1 jika responden menyatakan tidak pernah sampai 5 jika responden menyatakan selalu. Sementara itu, *risk perception*, angka 1 jika responden menyatakan sangat tidak berisiko sampai 5 jika responden menyatakan sangat berisiko.

Adapun variabel eksternal diukur dengan 4 indikator yaitu ketersediaan informasi, adanya penasihat keuangan, familiaritas dan interaksi antar investor. Pengukuran variabel ini menggunakan skala *Likert* dari pernyataan 1 sampai 5 dimana 1 jika responden sangat tidak setuju sampai dengan 5 jika responden menyatakan sangat setuju.

Uji Validitas digunakan untuk mengukur valid atau tidaknya suatu kuesioner. Penelitian ini menggunakan angka *loading* pada output program GeSCA sebagai penunjuk variabel yang valid. Adapun uji reliabilitas digunakan untuk mengukur kehandalan kuesioner dalam mengukur variabel atau konstruk. Penelitian ini menggunakan angka $\alpha > 0,6$. Dari

hasil pengujian dengan GeSCA, semua variabel item adalah valid dan variabelnya reliabel.

HASIL

Hasil Statistik Deskriptif

Secara deskriptif gambaran responden diklasifikasikan berdasarkan usia, pekerjaan, jenis kelamin, status pernikahan, pendidikan terakhir, jenis investasi, dan besarnya penghasilan perbulan sebagaimana Tabel 1.

Dari Tabel 1 dapat diketahui gambaran demografis responden dimana laki-laki lebih banyak dari responden perempuan dan sebagian besar sudah menikah. Jika dilihat dari pendidikan, 49% responden adalah sarjana, sehingga cukup representatif sebagai gambaran masyarakat yang berada digolongan menengah dan mempunyai wawasan tentang investasi. Jika dilihat dari sisi umur dan penghasilan, umur terbanyak adalah 45 sampai 55 yang dapat digolongkan sebagai usia matang, tetapi jika dilihat dari penghasilan, yang terbanyak

menjawab antara 3 sampai 6 juta padahal, sebagian besar adalah wirausaha. Hasil ini agak mengherankan karena jaman sekarang gaji 3-6 juta mungkin hanya cukup untuk memenuhi kebutuhan dasar. Berbeda lagi jika, penghasilan yang disampaikan adalah gaji satu orang, sementara itu fenomena saat ini, penghasilan keluarga adalah dari dua sumber. Penjelasan yang mungkin adalah bahwa responden hanya menjawab penghasilan dari satu sumber saja.

Pernyataan yang paling tinggi skor *risk perception* responden adalah pernyataan nomor C1 dengan nilai *mean* sebesar 3,97 dimana sebanyak 45,33% menjawab bahwa melakukan taruhan adalah sangat berisiko (Tabel 2). Hal ini menunjukkan kecenderungan responden adalah *risk averter*. Sementara itu, pernyataan yang paling tinggi skor *risk propensity* responden adalah pernyataan nomor E2 dengan nilai *mean* sebesar 2,79 yang menunjukkan pinjam-meminjam uang sesama teman tidak terlalu sering dilakukan. Ini juga mengindikasikan bahwa responden cukup berhati-hati dalam mengelola keuangannya.

Tabel 1. Gambaran responden

	Karakteristik	Hasil (n=150)	Karakteristik	Hasil (n=150)
Gender	Laki-laki	60%	Pendidikan Terakhir	
	Perempuan	40%	SMP	2%
Usia			SMU	31%
	17 ≤ 25 tahun	19%	Diploma	9%
	25 ≤ 35 tahun	21%	Sarjana	49%
	35 ≤ 45 tahun	17%	Pasca Sarjana	9%
	45 ≤ 55 tahun	34%	Jenis Investasi terbanyak	
Pekerjaan	≥ 55 tahun	9%	Tanah/properti	39%
			Emas	17%
	PNS	14%	Saham/obligasi	13%
	BUMN	13%	Tabungan/deposito	22%
	BUMS	19%	Lainnya	9%
	Wirausaha	39%	Penghasilan per bulan	
Status	Pelajar/Mahasiswa	15%	≤ 3 juta	25%
			3 ≤ 6 juta	45%
	Menikah	69%	6 ≤ 9 juta	15%
	Belum Menikah	31%	9 ≤ 12 tahun	10%
			≥ 12 tahun	5%

Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu

Wiwik Lestari & Rr. Iramani

Tabel 2. Hasil Jawaban Responden terhadap Seluruh Variabel Penelitian

Item	Pertanyaan	Presentase Tanggapan Responden (%)					Mean	STD
		1	2	3	4	5		
C1	Melakukan taruhan olahraga	7,33	7,33	12,00	28,00	45,33	3,97	1,24
C2	Meminjamkan uang kepada teman dan akan dibayar satu bulan.	2,67	12,67	30,67	36,67	17,33	3,53	1,01
C3	Menggunakan 5% dari pendapatan bulanan untuk membeli asset yang sangat berisiko	8,00	16,00	19,33	34,00	22,67	3,47	1,23
C4	Memulai pekerjaan baru tanpa gaji tetap	4,00	16,00	16,67	39,33	24,00	3,63	1,13
C5	Mengambil keputusan berisiko besar untuk menghasilkan pendapatan yang besar	5,33	10,67	20,00	39,33	24,67	3,67	1,12
C6	Bersedia kehilangan uang, asal investasinya menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibanding inflasi dimasa datang	8,67	16,67	18,67	32,00	24,00	3,46	1,26
E1	Melakukan taruhan olahraga	58,67	16,00	12,67	11,33	1,33	1,81	1,12
E2	Meminjamkan uang kepada teman dan akan dibayar satu bulan	18,00	22,00	28,67	26,00	5,33	2,79	1,17
E3	Menggunakan 5% dari pendapatan bulanan untuk membeli asset yang sangat berisiko.	30,67	32,67	18,67	16,00	2,00	2,26	1,12
E4	Memulai pekerjaan baru tanpa gaji tetap	39,33	26,67	14,67	17,33	2,00	2,16	1,18
E5	Bersedia mengambil keputusan berisiko besar untuk menghasilkan pendapatan yang besar	20,67	19,33	29,33	24,67	6,00	2,76	1,21
E6	Bersedia menerima risiko kehilangan uang, asal investasinya menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibanding inflasi dimasa datang	24,00	22,00	22,67	24,67	6,67	2,68	1,27
EIN1	Informasi yang saya peroleh dapat membantu saya dalam berinvestasi	0,00	1,33	8,00	39,33	51,33	4,41	0,70
EIN2	Semakin banyak informasi yang saya ketahui tentang produk investasi, saya merasa lebih yakin	0,00	2,00	4,67	36,00	57,33	4,49	0,68
EPK1	Saya mempunyai penasihat keuangan, sehingga dapat membantu dalam menganalisis investasi yang saya lakukan	12,00	16,67	24,00	30,00	17,33	3,24	1,26
EPK2	Saya mengambil keputusan berinvestasi berdasarkan saran dari orang yang ahli dalam bidang keuangan	12,67	13,33	20,00	39,33	14,67	3,30	1,24
EFM1	Dalam berinvestasi, saya memilih produk investasi yang saya kenal.	0,67	2,00	8,67	48,00	40,67	4,26	0,75
EFM2	Dalam berinvestasi, saya memilih produk investasi yang saya ketahui.	0,00	0,67	6,67	47,33	45,33	4,37	0,64
EFM3	Dalam menentukan tempat investasi, saya lebih memilih bank/perusahaan sekuritas/dealer yang lebih saya kenal.	1,33	5,33	14,00	40,67	38,67	4,10	0,93
ESI1	Dalam memutuskan investasi, saya terpengaruh oleh pihak lain.	22,67	45,33	17,33	12,67	2,00	2,26	1,01
ESI2*	Saya memilih investasi berdasarkan rekomendasi dari pihak lain.	14,00	28,00	22,67	31,33	4,00	2,83	1,14

Keterangan: C=risk perception; E=risk propensity; EIN=ketersediaan informasi; EPK=peran penasehat keuangan; EFM=familiarity; ESI=social interaction

Terdapat empat indikator yang dimasukkan sebagai variabel eksternal dalam penelitian ini, yaitu *information*, peran penasehat keuangan, *familiarity* dan *social interaction*. Berdasarkan Tabel 2, item pernyataan yang mengukur variabel ketersediaan informasi yang paling tinggi skornya adalah item EIN₂ dengan *mean* 4,45. Sebanyak 57,3 % responden menjawab sangat setuju untuk pernyataan bahwa dengan adanya informasi, responden merasa lebih yakin dalam mengambil keputusan investasi.

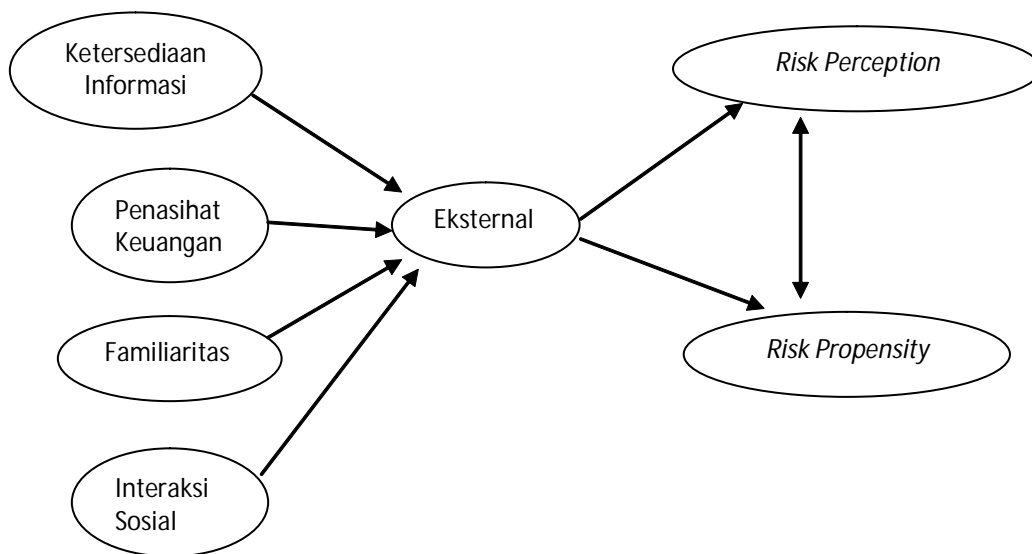
Variabel kedua adalah penasehat keuangan, dimana item pernyataan yang paling tinggi skornya adalah item EPK₂ dengan *mean* 3,30 yang menjawab cenderung netral tentang peran penasihat keuangan. Indikator Eksternal ketiga adalah *familiarity* menunjukkan bahwa item pernyataan yang paling tinggi skornya adalah item EFM₂ dengan *mean* 4,37, dimana sebanyak 47,3 % responden menjawab setuju untuk pernyataan bahwa dalam berinvestasi, responden memilih instrumen yang dikenal. Terakhir adalah indikator *social interaction* yang menunjukkan bahwa item pernyataan yang paling tinggi skornya adalah item ESI₂ dengan *mean*

2,83, dimana sebanyak 31,3% responden menjawab cenderung netral terhadap peran rekomendasi pihak lain.

Untuk menguji tiga hipotesis dalam penelitian ini dapat dilakukan secara langsung dengan menggunakan program GeSCA. Alasan peneliti menggunakan program GeSCA adalah karena pada alat tersebut memungkinkan pengujian yang melibatkan variabel baik formatif maupun reflektif sekaligus mampu mengakomodir adanya hubungan rekursif. Kerangka pengujian disajikan pada Gambar 2.

Pada penelitian ini variabel eksternal merupakan variabel *second order* yang bersifat formatif. Sementara itu, hubungan *risk perception* dan *risk propensity* adalah rekursif. Adapun ringkasan hasilnya terdapat pada Tabel 3.

Dari Tabel 3, dapat dilihat bahwa sebagai indikator, dua variabel yaitu *familiarity* dan *social interaction* signifikan sebagai pembentuk konstruk faktor eksternal. Selanjutnya semua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima dengan signifikansi 5% (Tabel 4).



Gambar 2. Struktural Model Penelitian dengan GeSCA

Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu

Wiwik Lestari & Rr. Iramani

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

	Path Coefficients		
	Estimate	SE	CR
Informasi→External factor	-0,146	0,355	0,41
Penasehat Keuangan→External factor	-0,172	0,259	0,67
Familiarity→External factor	0,951	0,254	3,74*
Social interaction→External factor	0,524	0,200	2,62*
Risk perception→Risk propensity	-0,394	0,104	3,78*
Risk propensity→Risk perception	-0,356	0,098	3,64*
External factor →Risk perception	0,240	0,073	3,29*
External factor →Risk propensity	-0,361	0,064	5,6*

CR* = signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

Tabel 4. Output Measurement Model dengan Menggunakan GeSCA

Variable	Loading			Weight			SMC		
	Estimate	SE	CR	Estimate	SE	CR	Estimate	SE	CR
Risk Perception				AVE = 0,388, $\alpha=0,678$					
c1	0,520	0,087	5,97*	0,245	0,047	5,22*	0,271	0,085	3,17*
c2	0,509	0,115	4,42*	0,239	0,063	3,77*	0,259	0,104	2,49*
c3	0,623	0,066	9,48*	0,258	0,038	6,78*	0,388	0,080	4,85*
c4	0,601	0,076	7,86*	0,267	0,041	6,52*	0,361	0,086	4,19*
c5	0,739	0,061	12,01*	0,329	0,046	7,14*	0,545	0,091	5,99*
c6	0,711	0,062	11,55*	0,263	0,050	5,2*	0,505	0,087	5,78*
Risk Propensity				AVE = 0,473, $\alpha=0,771$					
e1	0,564	0,077	7,35*	0,201	0,038	5,23*	0,318	0,079	4,03*
e2	0,582	0,086	6,78*	0,182	0,040	4,59*	0,338	0,096	3,51*
e3	0,759	0,045	16,82*	0,275	0,027	10,27*	0,576	0,067	8,59*
e4	0,587	0,066	8,9*	0,238	0,030	7,95*	0,344	0,075	4,6*
e5	0,820	0,032	25,28*	0,300	0,037	8,12*	0,672	0,052	12,84*
e6	0,766	0,036	21,48*	0,245	0,033	7,5*	0,587	0,055	10,72*
Informasi				AVE = 0,834, $\alpha=0,801$					
ein1	0,914	0,020	44,82*	0,549	0,012	46,79*	0,835	0,037	22,41*
ein2	0,913	0,019	48,52*	0,546	0,015	35,3*	0,833	0,034	24,18*
Penasehat				AVE = 0,837, $\alpha=0,805$					
epk1	0,915	0,016	56,0*	0,548	0,014	40,46*	0,837	0,030	28,01*
epk2	0,914	0,017	54,19*	0,545	0,013	41,95*	0,836	0,031	27,12*
Familiarity				AVE = 0,657, $\alpha=0,719$					
efm1	0,853	0,029	29,11*	0,421	0,017	24,56*	0,727	0,050	14,56*
efm2	0,814	0,040	20,41*	0,408	0,021	19,28*	0,662	0,064	10,31*
efm3	0,763	0,047	16,24*	0,405	0,024	16,77*	0,582	0,069	8,4*
Social Interaction				AVE = 0,731, $\alpha=0,630$					
esi1	0,851	0,020	42,22*	0,577	0,016	36,83*	0,724	0,034	21,22*
esi2	0,859	0,017	49,54*	0,592	0,019	31,93*	0,739	0,030	24,88*

CR* = signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

PEMBAHASAN

Dari empat konstruk yang diduga memengaruhi variabel eksternal, dua konstruk yaitu ketersediaan informasi dan penasihat keuangan tidak signifikan, sementara itu dua lainnya yakni *familiarity* dan *social interaction* signifikan. Hasil penelitian ini mendukung temuan Hong *et al.* (2004) yang menyatakan bahwa investor memang cenderung memilih instrumen yang familiar bagi mereka. Kondisi responden di Surabaya memang terlihat pada gambaran demografis investor Surabaya berinvestasi pada produk-produk yang cukup dikenalnya yaitu dominan pada properti tabungan dan emas yang sudah dikenal sejak dahulu kala.

Dua indikator eksternal penasihat keuangan dan ketersediaan informasi tidak mampu dibuktikan sebagai penjelas (indikator) bagi faktor eksternal. Hasil ini berbeda dengan penelitian Chou *et al.* yang menyatakan bahwa investor menggunakan ketersediaan informasi dan hasil proses penilaian sebagai dasar pembelian produk investasi (Chou *et al.*, 2010). Penjelasan mengenai mengapa ketersediaan informasi dan penasihat keuangan kembali bisa dihubungkan dengan pilihan investasi responden. Karena jenis investasinya adalah masih konvensional dan mereka sudah mengenal sejak lama, mereka tidak lagi memerlukan tambahan informasi apalagi jasa penasihat keuangan. Jadi wajar bila dua variabel ini menjadi tidak signifikan dalam penelitian ini. Lebih lanjut, jika dihubungkan dengan kondisi pendapatan perbulan, memang masuk akal jika responden belum menggunakan alat instrumen yang lebih variatif karena responden dominan berpendapatan antara 4-6 juta. Dengan pendapatan sebesar itu, walaupun mereka ingin berinvestasi, mereka tidak mempunyai fleksibilitas dalam memilih instrumen investasi dan pada akhirnya tidak terlalu membutuhkan informasi dan jasa penasihat keuangan.

Hubungan antara *risk propensity* dan *risk perception* signifikan negatif. Hubungan tersebut dapat diartikan bahwa jika seorang investor menganggap

suatu instrumen berisiko tinggi (*risk perception*-nya tinggi), maka investor tersebut cenderung tidak akan memilih instrumen tersebut (*risk propensity*-nya rendah). Hasil ini menguatkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya antara lain dari Cho & Lee (2006), Sharma *et al.* (2009) maupun Chou *et al.* (2010) mengenai hubungan kedua variabel tersebut.

Hasil pengujian hipotesis tentang pengaruh faktor eksternal terhadap persepsi risiko hasilnya signifikan. Artinya bahwa persepsi risiko investor signifikan dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari luar diri investor tersebut terutama adanya pengetahuan investor tentang instrumen (*familiarity*) dan interaksi sosial dengan sesama investor maupun dengan pelaku pasar yang lain. Hasil ini sesuai dengan penelitian Tourani-Rad & Kirkby (2005) yang menyatakan bahwa memang *familiarity* dan interaksi sosial memengaruhi pemilihan jenis investasi responden. Penjelasan ini juga tidak dapat dipisahkan dengan kecenderungan terhadap risiko para investor. Dengan adanya hubungan negatif antara *risk propensity* dan *risk perception*, maka postulat bahwa investor yang mempunyai persepsi risiko yang tinggi akan memiliki kecenderungan terhadap risiko yang rendah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji determinan persepsi risiko dan hubungannya dengan kecenderungan terhadap risiko dalam suatu penelitian survei. Dari uraian dan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa Indikator yang mampu menjelaskan konstruk faktor eksternal adalah *familiarity* dan *social interaction*. Hasil pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *risk perception* dan *risk propensity* dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa responden yang menyatakan bahwa suatu kondisi adalah berisiko, maka investor tersebut tidak akan mempunyai kecenderungan untuk melakukan tindakan tersebut.

Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu

Wiwik Lestari & Rr. Iramani

Adapun hasil pengujian hipotesis kedua dan ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh faktor eksternal terhadap *risk perception* dan *risk propensity* dapat diterima.

Saran

Penelitian ini dapat dikatakan sebagai penelitian eksploratif sehingga instrumen, metodologi maupun analisisnya masih terbuka untuk disempurnakan. Dari beberapa penelitian di luar negeri, konstruk *risk perception* boleh dikata sudah cukup mantap, demikian pula hubungannya dengan *risk propensity*, tetapi untuk kasus di Indonesia agaknya masih belum banyak dieksplorasi khususnya dalam konteks pengambilan keputusan investasi. Harapannya bahwa penelitian-penelitian mendatang mampu memunculkan suatu instrumen yang mantap juga hubungan antar konstruk yang relatif stabil untuk diuji diberbagai kondisi. Dua indikator eksternal yang belum signifikan antara lain penasihat keuangan dan ketersediaan informasi, meskipun dari beberapa penelitian terdahulu signifikan, tetapi dalam kasus investor di Surabaya ini juga perlu dieksplorasi kembali dan jika mungkin diperbaiki. Demikian pula, karena kemungkinan penyebabnya adalah faktor demografis responden, agaknya perlu diuji pula pada responden dengan kriteria investor berdana besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., Ruback, R.S., & Wurgler, J. 2005. Behavioral Corporate Finance: A Survey. *NBER Paper September*, 29: 1-64.
- Bazerman, M.H. 1994. *Judgement in Managerial Decision Making*. Singapore: John Willey & Son, Inc.
- Cho, J. & Lee, J. 2006. An Integrated Model of Risk and Risk-reducing Strategies. *Journal of Business Research*, 59(1): 112-120. doi: 10.1016/j.jbusres.2005.03.006.
- Chou, S.R., Huang, G.L., & Hsu, H.L. 2010. Investor Attitudes and Behavior towards Inherent Risk and Potential Returns in Financial Products. *International Research Journal of Finance and Economics*: 16-29.
- Dittrich, D., Güth, W., & Maciejovsky, B. 2001. Overconfidence In Investment Decisions: An Experimental Approach. *CESifo Working Paper No.626* December.
- Forlani, D. & Mullins, J.W. 2000. Perceived Risks and Choices in Entrepreneurs' New Venture Decisions. *Journal of Business Venturing*, 15: 305-322.
- Gilmore, A., Carson, D., & O'Donnell, A. 2004. Small Business Owner-managers and Their Attitude to Risk. *Marketing Intelligence & Planning*, 22(3): 349-360.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. 2004. Social Interaction and Stock-Market Participation. *The Journal of Finance*, LIX(1): 137-163.
- Hung, A., Heinberg, A., & Yoong, J. 2010. Do Risk Disclosures Affect Investment Choice?. *RAND Working Paper September*, 1-36.
- Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2): 263-291.
- Lammers, J., Willebrands, D., & Hartog, J. 2010. Risk Attitude and Profits among Small Enterprises in Nigeria. *Tinbergen Institute Discussion Paper*: 1-38.
- Mahmood, I., Ahmad, H., Khan, A. Z., & Anjum, M. 2011. Behavioral Implications of Investors for Investments in the Stock Market. *European Journal of Social Sciences*, 20(2): 240-247.
- Nofsinger, J. R. 2011. *The Psychology of Investing*. New York: Prentice Hall.
- Ricciardi, V. & Simon, H.K. 2000. What is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal Fall*: 1- 9.
- Ritter, J. R. 2003. Behavioral finance *Pacific-Basin Finance Journal*: 11: 429-437.
- Sharma, D., Alford, B.L., Bhuian, S.N., & Pelton, L. E. 2009. A Higher-order Model of Risk Propensity. *Journal of Business Research*, 62(7), 741-744. doi: 10.1016/j.jbusres.2008.06.005.
- Sitkin, S.B., & Pablo, A.L. 1992. Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *Academy of Management Review*, 17: 9-38.

- Sitkin, S.B., & Weingart, L. R. 1995. Determinants of Risky Decision-Making Behavior: A Test of the Mediating Role of Risk Perceptions and Propensity. *Academy of Management Journal*: 38(6): 1573-1592.
- Thaler, R.H. 1999. The End of Behavioral Finance. *Association for Investment Management and Research*, November/December.
- Tourani-Rad, A. & Kirkby, S. 2005. Investigation of Investors' Overconfidence, Familiarity and Socialization. *Accounting and Finance*, 45: 283-300.
- Weber, E.U. & Hsee, C. 1998. Cross-Cultural Differences in Risk Perception, but Cross-Cultural Similarities in Attitudes towards Perceived Risk. *Management Science*, 44(9): 1205-1217.