

## **PENGARUH *PROMOTION MOTIVATIONAL SYSTEM*, *PREVENTION MOTIVATIONAL SYSTEM* DAN *RISK PREFERENCE* TERHADAP PEMBENTUKAN PORTOFOLIO INVESTASI BERISIKO**

**Wahyu Aji Kurniawan**

*Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta*

*kurniawanjikwahyu@gmail.com*

**Patriani Wahyu Dewanti**

*Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta*

*Patriani\_wd@uny.ac.id*

**Abstrak: Pengaruh *Promotion Motivational System*, *Prevention Motivational System*, dan *risk Preference* Terhadap Pembentukan Portofolio Investasi Berisiko.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) Apakah terdapat perbedaan pembentukan portofolio investasi berisiko antara individu dengan *promotion motivational system* dan *prevention motivational system*, (2) Pengaruh *promotion motivational system* terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko, (3) Pengaruh *prevention motivational system* terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko, dan (4) Pengaruh *risk preference* terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *purposive sampling*. Uji hipotesis yang digunakan adalah uji *independent sample t-test* dan uji analisis regresi linier sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Terdapat perbedaan pembentukan portofolio investasi berisiko antara individu dengan *promotion motivational system* dan *prevention motivational system*, (2) *Promotion motivational system* tidak berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko, (3) *Prevention motivational system* tidak berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko, (4) *Risk preference* tidak berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.

**Kata Kunci:** *Promotion Motivational System, Prevention Motivational System, Risk Preference, Pembentukan Portofolio Investasi Berisiko.*

**Abstract: The Effect of *Promotion Motivational System*, *Prevention Motivational System*, And *Risk Preference* on The Formation of Risky Investment Portfolios.** This study aims to determine: (1) Is there a difference in the formation of a risky investment portfolio between individuals with the promotion of motivational system and prevention motivational system, (2) The effect of promotion motivational system on the formation of risky investment portfolios, (3) The effect of prevention motivational system on the formation of risky investment portfolios, and (4) The effect of risk preference on the formation of risky investment portfolios. This research belongs to the type of quantitative research. The sampling technique used purposive sampling method. The hypothesis test used was the independent sample t-test and simple linear regression analysis test. The results showed that: (1) There are differences in the formation of risky investment portfolios between individuals with the promotion of motivational system and prevention motivational system, (2) Promotion motivational system has no effect on the formation of risky investment portfolios, (3) Prevention motivational system does not affect the formation of a risky investment portfolios, (4) Risk preference does not affect the formation of a risky investment portfolios.

**Key words:** *Promotion Motivational System, Prevention Motivational System, Risk Preference, Risky Investment Portfolios*

## PENDAHULUAN

Beberapa dekade terakhir banyak penelitian yang menganalisis bagaimana perilaku keuangan investor dan mengapa setiap individu merencanakan kegiatan investasi dengan cara yang berbeda-beda. Banyak penelitian yang mengkaji faktor-faktor apa saja yang menyebabkan perbedaan dalam mengambil keputusan. Kebanyakan model teoritis tradisional menyatakan pengambilan keputusan dilandasi oleh dua asumsi dasar: pertama, setiap individu membuat keputusan rasional dan kedua, setiap individu tidak bias dalam mengambil keputusan (Leksikawan, 2009). Tversky (2013) membuktikan bahwa manusia bukanlah makhluk yang rasional dalam pengambilan keputusan. Banyak faktor psikologis dan pandangan irasional yang melatarbelakangi proses pengambilan keputusan. Adanya pengaruh psikologi dalam proses pengambilan keputusan mendorong berkembangnya teori perilaku keuangan (*behaviour finance*). (Shefrin H. &, 2000) mendefinisikan *behaviour finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangan investor. Teori *behaviour finance* adalah teori yang berfokus pada pengaruh psikologi, sosiologi, dan

psikologi sosial dalam pengambilan keputusan investor.

Contoh perilaku irasional yang dilakukan investor terjadi pada kasus *Black Thursday* (11 September 1986) di USA ketika Dow Jones Industrial Average turun 22,6%. Berdasarkan hasil penelitian dari 113 orang yang ditanya hanya 3 orang yang memberi alasan dia menjual sahamnya karena alasan analisis ekonomi. Sisanya mengatakan mereka menjual saham karena ikut-ikutan orang lain menjual sahamnya (Ancok, 2007). Kasus serupa juga terjadi tanggal 19 Oktober 1987 yang dikenal dengan istilah *Black Monday*. Penelitian menunjukkan dari 605 investor individual dan 284 investor institusional, lebih dari dua pertiga responden memberikan jawaban bahwa mereka menjual saham bukan karena alasan ekonomi maupun finansial melainkan mereka menjual saham karena faktor lain seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greedy*), dan kepanikan (*madness*). Para investor juga menjawab mereka menjual saham karena takut harga akan semakin jatuh dan ikut-ikutan investor lain menjual saham serupa (Ancok, 2007).

Fenomena lain terkait dengan tindakan irasional manusia ada pada sikap terhadap risiko suatu investasi. (Kahneman, 1979) dalam prospek teori menyatakan bahwa sensitivitas seseorang terhadap

kerugian cenderung sekitar dua kali lebih besar daripada sensitivitas terhadap keuntungan. Penelitian ini mendorong berbagai penelitian lain untuk mengkaji bagaimana reaksi investor terhadap risiko yang mayoritas berbentuk kerugian pada pilihan investasi. Sikap atas risiko ini dikenal sebagai *risk preference* atau preferensi terhadap risiko. Terdapat tiga macam bentuk preferensi risiko yang dimiliki oleh individu yaitu individu dengan perilaku *risk averse* (penghindar risiko), individu dengan perilaku *risk lover* (pecinta risiko), dan individu dengan perilaku *risk neutral*.

Terkait dengan preferensi atas risiko, mayoritas masyarakat Indonesia memiliki karakter yang cenderung bermain aman dan tidak berani dalam menyikapi risiko atau dalam kalimat lain mayoritas masyarakat Indonesia memiliki preferensi risiko *risk averse*. Orang Indonesia kebanyakan berkarakter konservatif yang artinya banyak yang tidak berani mengambil risiko besar dengan menginvestasikan uangnya di produk yang lebih tepat. Itulah mengapa mayoritas orang Indonesia banyak yang memilih mengembangkan dana di produk deposito perbankan. Mengutip data dari Statistik Perbankan Indonesia yang dirilis oleh Otoritas Jasa Keuangan, sampai akhir Desember 2017, sekitar 77% dana

masyarakat di bank ditempatkan di produk tabungan dan deposito (Yoyok, 2018).

Karakter mayoritas orang Indonesia yang memiliki preferensi risiko sebagai *risk averse* namun menginginkan untung yang berlimpah banyak dimanfaatkan oleh oknum-oknum untuk meraup keuntungan melalui investasi bodong. Seperti yang diberitakan, berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), selama 10 tahun terakhir, mulai dari tahun 2008 hingga tahun 2018, total kerugian akibat investasi bodong mencapai Rp88,8 triliun (Sukandar, 2019).

Maraknya kasus investasi bodong yang terjadi salah satunya disebabkan karena ketidaktahuan masyarakat awam mengenai bagaimana peletakan aset yang baik ke dalam berbagai macam pilihan investasi. Iming-iming investasi yang menjanjikan dengan risiko yang minim merupakan hal yang bertolak belakang dengan teori yang dikenal dalam dunia investasi. Ketika ingin menempatkan aset atau membentuk sebuah portofolio investasi kita harus memahami dan memperhitungkan seberapa besar risiko yang terkandung dalam portofolio investasi tersebut. Dasar pemilihan atau pembentukan portofolio investasi pertama kali dicetuskan oleh Harry M Markowitz pada dekade 1952-an. Dasar ini dikenal dengan sebutan teori portofolio Markowitz. Teori ini memformulasikan keberadaan

unsur *return* dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi ke dalam portofolio investasi.

Pembentukan portofolio investasi dapat dikategorikan menjadi dua bentuk kombinasi portofolio yaitu portofolio investasi berisiko dan portofolio investasi minim risiko. Portofolio investasi berisiko merupakan kombinasi beberapa instrumen investasi yang dinilai memiliki ketidakpastian atau risiko yang cenderung tinggi namun dengan kemungkinan *return* yang tinggi pula. Sebaliknya, portofolio investasi minim risiko merupakan kombinasi beberapa instrumen investasi yang dinilai memiliki ketidakpastian atau risiko yang cenderung rendah. Pemilihan portofolio membahas tentang permasalahan bagaimana mengalokasikan modal yang ada supaya dapat membawa keuntungan terbanyak dengan risiko tertentu.

Terkait dengan portofolio investasi, kondisi investor di Indonesia berdasarkan data yang dikutip dari *press-release* Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jumlah *Single Investor Identification* (SID) dari akhir Desember 2017 hingga 26 Desember 2018 tumbuh 44% menjadi 1.613.165 SID. Jumlah tersebut merupakan jumlah *Single Investor Identification* (SID) terkonsolidasi yang terdiri dari investor

Saham, Surat Utang, Reksa Dana, Surat Berharga Negara (SBSN) dan Efek lain yang tercatat di KSEI (Pinsker, 2018). Komposisi investasi ini terdiri dari aset reksadana yang memiliki jumlah investor terbanyak sebesar 988.946 SID diikuti aset saham sebesar 851.662 SID dan terakhir aset Surat Berharga Negara 195.119 SID. Dari data yang tersaji dapat dilihat bahwa mayoritas orang Indonesia memilih untuk meletakkan aset ke dalam portofolio reksadana yang notabene memiliki kemungkinan risiko relatif rendah kemudian diikuti saham dan aset surat berharga negara.

## **KAJIAN LITERATUR**

### **a. Keputusan Investasi**

Investasi merupakan kegiatan penanaman modal atau sumber daya ke dalam bentuk aktiva lain maupun portofolio investasi pada jangka waktu tertentu guna mendapat timbal balik berupa *return* atau pengembalian yang dihasilkan dari investasi tersebut. Investasi yang sering kita temui terdiri dari dua kategori yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset keuangan (Jogiyanto, 2003). Investasi pada aset riil yakni investasi pada aktiva berwujud seperti gedung, kendaraan, emas, tanah dan aktiva lain. Investasi pada aset keuangan adalah investasi pada surat-surat berharga atau surat-surat klaim tidak langsung kepemilikannya terhadap aset riil

pihak yang menerbitkan dokumen tersebut. Ketika seseorang memutuskan untuk berinvestasi, maka akan dihadapkan pada berbagai pilihan sarana berinvestasi. Banyaknya pilihan dalam berinvestasi mengharuskan investor untuk mengambil keputusan mana yang menurutnya terbaik dan sesuai dengan keinginan maupun tujuan investor tersebut.

#### **b. Perilaku Keuangan (Behavioural Finance)**

Terdapat tiga asumsi dalam behavioural finance yang menggambarkan bidang keuangan secara psikologi. Ketiga asumsi tersebut yaitu (1) asumsi bahwa para pelaku keuangan “konsisten” terhadap kesalahan-kesalahan yang mereka perbuat dikarenakan mereka selama ini sering melakukannya yang dikenal dengan rules of thumb (aturan-aturan yang biasanya ada); (2) asumsi bahwa para pelaku keuangan mempertimbangkan suatu masalah melibatkan persepsi mereka terhadap resiko dan return; (3) asumsi bahwa pasar yang tidak efisien dapat terbentuk akibat adanya bias harga yang telah terbentuk disebabkan oleh luasnya nilai fundamental (Shefrin H. , 2007).

#### **c. Mental Accounting dan Pengambilan Keputusan Investasi**

*Mental accounting* dalam pengambilan keputusan keuangan sering diamati dalam

bentuk portofolio. *Mental accounting* merujuk pada kecenderungan investor untuk mengelompokkan keuangan mereka ke dalam rekening portofolio yang berbeda-beda sesuai dengan kriteria yang diinginkan (Shefrin H. , 2007). Menurut teori portofolio rasional, investor harus peduli dan memaksimalkan utilitas yang diharapkan dari portofolio mereka, bukan tentang komponen portofolio tersebut. Kecenderungan investor untuk membagi dan mengalokasikan fungsi yang berbeda-beda pada setiap rekening dapat menyebabkan perilaku yang tidak rasional dalam pengambilan keputusan. Sebagai contoh, terdapat investor yang membagi investasinya ke dalam bentuk portofolio yang aman dan juga investasi yang bersifat spekulasi untuk mencegah kerugian yang mungkin terjadi. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor memiliki cara pandang yang berbeda terhadap uang yang dimiliki, dimana sebagian aset digunakan untuk mengamankan kekayaan dengan menginvestasikan uang ke dalam bentuk portofolio yang memiliki tingkat resiko yang rendah, sementara itu, di waktu yang bersamaan sebagian aset yang lain digunakan sebagai *risk capital* atau modal yang digunakan untuk berinvestasi pada portofolio yang memiliki resiko tinggi.

#### **d. Regulatory Focus Theory**

Regulatory focus theory menjabarkan dua tipe tujuan (*goals*) yang ingin dicapai oleh seseorang : promotion goals berkaitan dengan pengasuhan atau sesuatu yang berhubungan dengan kebahagiaan dan pencapaian atas sesuatu dan prevention goals berkaitan dengan kebutuhan atas keamanan (Higgins E. T., 1997).

Perbedaan besar antara promotion system dengan prevention system juga terletak pada tingkat sensitivitas antara pendapatan positif (laba) dengan pendapatan negatif (rugi) (Higgins 1998). Promotion goals atau promotion system mengatur perilaku seseorang untuk memaksimalkan hasil positif atau meminimalisir ketidakhadiran hasil positif tersebut. Sedangkan prevention goals atau prevention system mengatur perilaku seseorang untuk meminimalisir hasil yang negatif atau dengan memaksimalkan ketidakhadiran mereka. Individu dengan kecenderungan sifat promotion akan menggunakan strategi pendekatan untuk mencapai tujuan yang mereka inginkan. Selain itu, promotion system juga cenderung menyukai tantangan dan risiko (Higgins E. T., 2001). Sementara itu, individu dengan kecenderungan sifat prevention akan menggunakan strategi

pencegahan untuk mencapai tujuan yang mereka inginkan. Prevention system berhubungan dengan motivasi (Keller, 2008) untuk mencapai keamanan. Selain itu, prevention system juga berhubungan dengan preferensi untuk mencapai stabilitas atas sesuatu (Higgins E. T., 2001)

Beberapa penelitian menyatakan *promotion* dan *prevention motivational system* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seseorang. (Keller, 2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa individu dengan sifat *promotion* cenderung berfokus pada informasi yang positif, sedangkan individu dengan sifat *prevention* lebih berfokus terhadap informasi yang negatif. (Zhou, 2004) menyatakan bahwa investor mengidentifikasi dan mengkategorisasi instrumen keuangan menggunakan “*mental account*” secara terpisah dimana produk finansial atau instrumen keuangan ini mungkin dilihat sebagai representasi dari *promotion* dan *prevention*. Dalam penelitian Zhou dan Pham juga disebutkan bahwa seseorang yang memilih instrumen keuangan yang merepresentasikan *promotion* cenderung lebih sensitif terhadap keuntungan, sedangkan seseorang yang memilih instrumen keuangan yang merepresentasikan *prevention* akan cenderung lebih sensitif terhadap kerugian. *Promotion motivational system* erat hubungannya dengan risiko dan tantangan

serta keuntungan yang akan diperoleh, sedangkan *prevention motivational system* erat hubungannya dengan penghindaran atas risiko dan kerugian yang akan diderita. Dalam pembentukan portofolio investasi berisiko kedua sistem ini mungkin memiliki pengaruh yang berbeda. Kecenderungan untuk membentuk portofolio berisiko atau tidaknya dapat dipengaruhi oleh kedua sistem motivasi ini yang terdapat di dalam diri masing-masing investor.

**e. Risk Preference**

*Risk preference* didefinisikan sebagai kecenderungan seseorang untuk memilih opsi yang berisiko (seperti investasi yang memiliki kesempatan yang sama untuk menghasilkan pengembalian 20 % atau *return* 0%) atau pilihan yang aman dari nilai setara atau lebih rendah dari yang diharapkan (seperti investasi dengan jaminan kembali 5%) (Weber E. U., 1998). Penggambaran lain dari *Risk preference* adalah kecenderungan tinggi rendahnya seseorang dalam mentoleransi penyimpangan dari *feedback* yang diharapkan. Dari definisi tersebut di atas dapat dikatakan *risk preference* adalah preferensi atau sikap seseorang dalam menghadapi resiko berkaitan dengan pengambilan keputusan (Hariady, 2013).

Penelitian sebelumnya yang mengkaji tentang bagaimana pengaruh

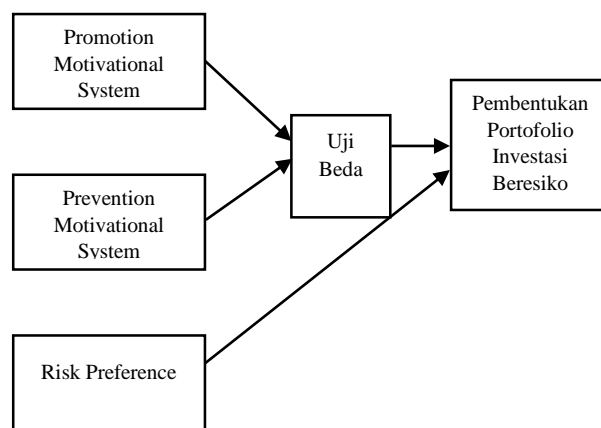
*promotion motivational system, prevention motivational system, dan risk preference* terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko telah dilakukan oleh (Higgins E. T., 2001), (Zhou, 2004), (Sekścińska, 2016), (Brink, 2013), (Yao, 2017). Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu antara lain adalah *risk perception, loss aversion*, dan pengambilan keputusan keuangan.

H1: Terdapat perbedaan pembentukan portofolio investasi berisiko antara individu dengan *promotion motivational system* dan *prevention motivational system*.

H2: *Promotion motivational system* berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.

H3: *Prevention motivational system* berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.

H4: *Risk preference* berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.



Gambar 1 :Kerangka Konseptual

## **METODE PENELITIAN**

### **1. Jenis Penelitian**

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian kuantitatif. Desain penelitian yang digunakan adalah survei. Jenis data yang digunakan adalah data primer yang diperoleh langsung dengan membagikan kuesioner kepada responden.

### **2. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Yogyakarta dengan melibatkan investor sebagai responden penelitian. Penelitian ini dilakukan pada bulan Mei-Agustus 2019.

### **3. Subjek Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah 35.992 investor Daerah Istimewa Yogyakarta (Pinsker, 2018). Teknik *sampling* yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria investor merupakan investor yang masih aktif berinvestasi ketika kuesioner disebarkan.

investasi, yaitu saham, reksadana, dan obligasi. Responden bebas menentukan seberapa besar komponen portofolio investasi yang terdiri dari masing-masing pilihan investasi tersebut. Untuk mengukur tingkat risiko dari portofolio yang dibentuk menggunakan rumus:

$(0 \times \% \text{obligasi} + 0.5 \times \% \text{reksadana} + 1 \times \% \text{saham})$

Angka 0 merupakan nilai terendah dari indikator yang berarti investasi paling aman

atau bebas risiko dan 100 adalah nilai tertinggi dari indikator yang berarti investasi paling berisiko.

### **4. Instrumen dan teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data merupakan data primer yang diperoleh langsung dari responden melalui kuesioner yang disebar. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan kuesioner yang disebarkan secara langsung melalui *google form*. Kuesioner yang dibagikan berisi 11 pertanyaan terkait *promotion motivational system* dan *prevention motivational system*, 10 kasus pilihan *risk preference*, dan 3 kelompok pilihan portofolio investasi.

Instrumen penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **a. Pembentukan Portofolio Investasi (variabel dependen)**

Portofolio investasi dapat dibentuk sesuai dengan tingkat kombinasi resiko yang diinginkan. Pengukuran portofolio investasi berisiko atau tidaknya dapat diketahui menggunakan formula yang dikembangkan oleh (Sekścińska, 2016). Kombinasi portofolio investasi terdiri dari tiga pilihan investasi, yaitu saham, reksadana, dan obligasi. Responden bebas menentukan



seberapa besar komponen portofolio investasi yang terdiri dari masing-masing pilihan investasi tersebut. Untuk mengukur tingkat resiko dari portofolio yang dibentuk menggunakan rumus:

$(0 \times \% \text{obligasi} + 0.5 \times \% \text{reksadana} + 1 \times \% \text{saham})$

Angka 0 merupakan nilai terendah dari indicator yang berarti investasi paling aman atau bebas resiko dan 100 adalah nilai tertinggi dari indicator yang berarti investasi paling beresiko.

*b. Promotion dan Prevention Motivational System.*

Untuk mengukur kecenderungan sifat atau system motivasi dalam diri seseorang peneliti menggunakan instrument kuesioner yang diciptakan oleh (Higgins E. T., 1997). Kuesioner ini bukanlah kuesioner untuk mencari sebab akibat atau berisi pertanyaan untuk mencari hubungan antar satu variabel dengan variabel lain, melainkan kuesioner yang dirancang khusus untuk mengetahui system motivasi dalam diri individu. Kuesioner ini disebut sebagai *Regulatory Focus Questionare* (RFQ). Kuesioner berisikan 11 pertanyaan dengan skala likert 1-5 untuk masing-masing pertanyaan. Skor yang didapat dari kuesioner dihitung menggunakan rumus yang dikembangkan oleh (Higgins E. T., 2001). Formula yang digunakan untuk mengetahui kecenderungan system

motivasi menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Promotion = [(6-Q1) + Q3 + Q7 + (6-Q9) + Q10 + (6-Q11)]/6$$

$$Prevention = [(6-Q2 + (6-Q4) + Q5 + (6-Q6) + (6-Q8)]/5.$$

Keterangan:

Q: *Question* atau Pertanyaan.

*c. Risk Preference*

*Risk preference* adalah preferensi atau anggapan atau cara bersikap seseorang dalam menghadapi resiko yang ada. Ada 3 tipe *risk preference* pada individu, yaitu *risk averse*, *risk neutral*, dan *risk loving*. Pengukuran *risk preference* pada penelitian ini menggunakan instrument yang dikembangkan oleh Holtz dan Laury (2002) yang dimodifikasi untuk kebutuhan penelitian. Instrument ini akan mengukur level *risk preference* seseorang

## 5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis Uji instrumen, uji asumsi klasik, uji *independent sample t-test*, dan uji analisis regresi linier sederhana.

a. Uji Instrumen: uji instrumen terdiri dari dua yaitu uji validitas dan uji reliabilitas, uji validitas digunakan Menilai sah atau tidaknya kuesioner yang digunakan dengan menggunakan

uji validitas. Uji validitas digunakan untuk mengukur sah, atau valid tidaknya suatu kuesioner. Dikatakan valid jika nilai signifikansinya  $< 0,05$  (Ghozali, 2011). 2). Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur kehandalan jika jawaban responden konsisten atau stabil dari waktu ke waktu. Kuesioner yang digunakan dikatakan reliabel jika nilai *cronbach alpha*  $> 0,60$  (Ghozali, 2011)

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan *one sample Kolmogorov-smirnov* dengan signifikansi sebesar 0,05. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (Ghozali, 2011)

2) Uji Homogenitas

Uji homogenitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui varian populasi dalam data. (Ghozali, 2011) menyatakan uji homogenitas dilakukan untuk analisis yang membandingkan dua kelompok rata-rata atau lebih. Dalam penelitian ini uji homogenitas dapat diketahui dari nilai signifikansi yang terdapat pada output uji *independent t-test* melalui nilai signifikansi *Levene's Test of Variance*. Jika nilai signifikansi lebih dari

0,05 maka dapat diartikan bahwa varians data homogen atau sama (Soekanto, 2007)

3) Uji Multikolinearitas

(Ghozali, 2011) menyatakan, Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji sebuah model regresi apakah ditemukan adanya korelasi antara variabel independen atau tidak. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolineritas. Gejala multikolineritas dapat diketahui dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Untuk menghindari gejala multikolineritas, nilai *tolerance* harus  $> 0.1$  dan nilai VIF  $< 10$ .

c. Uji Hipotesis

1) Uji Independent Sample t-Test

Widianto (2013) menyatakan bahwa uji *independent sample t-test* merupakan sebuah teknik yang digunakan untuk mengetahui hasil dari perbandingan dua kelompok subjek dari populasi yang sama. *Independent sample t-test* digunakan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak saling berhubungan. Uji *independent t-test* dapat dilakukan jika data penelitian berdistribusi normal. Jika tidak maka dapat menggunakan uji *Mann Whitney U Test* atau biasa juga disebut *Wilcoxon Rank Sum*

Test. Dasar pengambilan keputusan pada uji *independent sample t-test* adalah apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ) atau nilai *t* hitung lebih besar daripada *t* tabel

## 2) Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Regresi linier sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal variabel independent dengan variabel dependen (Soekanto, 2007).

Persamaan umum untuk regresi linier sederhana adalah

$$Y = a + bx$$

Dimana:

*Y* = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksikan

*a* = Harga *Y* ketika harga *X* = 0 (harga konstan)

*b* = Angka arah atau koefisien regresi (nilai peningkatan/penurunan)

*x* = Subyek pada Variabel independent yang memiliki nilai tertentu (Sugiyono, 2007).

## HASIL PENELITIAN DAN

### PEMBAHASAN

#### 1. Hasil

##### a. Uji Instrumen

###### 1) Uji Validitas

Nilai signifikansi untuk variabel *promotion* < 0,05, hal ini menunjukkan

bahwa instrumen pada variabel *promotion* valid.

Tabel 1 Hasil Pengujian Validitas Variabel *Promotion*

No	Variabel	Sig	Keterangan
1	Pertanyaan 1	0,003	Valid
2	Pertanyaan 2	0,000	Valid
3	Pertanyaan 3	0,039	Valid
4	Pertanyaan 4	0,001	Valid
5	Pertanyaan 5	0,005	Valid
6	Pertanyaan 6	0,000	Valid

Sumber: Data primer diolah 2019

Tabel 2 Hasil Pengujian Validitas Variabel *Prevention*

No	Variabel	Sig	Keterangan
1	Pertanyaan 1	0,000	Valid
2	Pertanyaan 2	0,000	Valid
3	Pertanyaan 3	0,000	Valid
4	Pertanyaan 4	0,000	Valid
5	Pertanyaan 5	0,000	Valid
6	Pertanyaan 6	0,000	Valid

Sumber: Data primer diolah 2019

Nilai signifikansi untuk variabel *promotion* < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa instrumen pada variabel *prevention* valid.

Tabel 3 Hasil Pengujian Validitas Variabel *Risk Preferences*

No	Variabel	Sig	Keterangan
1	Pertanyaan 1	0,000	Valid
2	Pertanyaan 2	0,000	Valid
3	Pertanyaan 3	0,000	Valid
4	Pertanyaan 4	0,000	Valid
5	Pertanyaan 5	0,000	Valid
6	Pertanyaan 6	0,000	Valid
7	Pertanyaan 7	0,000	Valid
8	Pertanyaan 8	0,000	Valid
9	Pertanyaan 9	0,000	Valid
10	Pertanyaan 10	0,000	Valid

Sumber: Data primer diolah 2019

Nilai signifikansi untuk variabel *promotion* < 0,05, hal ini menunjukkan

bahwa instrumen pada variabel *risk preferences* valid

Nilai signifikansi untuk variabel *promotion* < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa instrumen pada variabel *risk preferences* valid

Tabel 4 Hasil Pengujian Validitas Variabel *Risk Preferences*

No	Variabel	Sig	Keterangan
1	Pertanyaan 1	0,000	Valid
2	Pertanyaan 2	0,000	Valid
3	Pertanyaan 3	0,000	Valid
4	Pertanyaan 4	0,000	Valid
5	Pertanyaan 5	0,000	Valid
6	Pertanyaan 6	0,000	Valid
7	Pertanyaan 7	0,000	Valid
8	Pertanyaan 8	0,000	Valid
9	Pertanyaan 9	0,000	Valid
10	Pertanyaan 10	0,000	Valid

Sumber: Data primer diolah 2019

Tabel 5 Hasil Pengujian Validitas Variabel Pembentukan Portfolio Investasi Beresiko

No	Variabel	Sig	Keterangan
1	Pertanyaan 1	0,000	Valid

Sumber: Data primer diolah 2019

Nilai signifikansi untuk variabel *promotion* < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa instrumen pada variabel Pembentukan Portfolio Investasi Beresiko valid

## 2) Uji Reliabilitas

Nilai *cronbach alpha* untuk variabel independen dan dependen >0,60, hal ini menunjukkan bahwa seluruh instrumen reliabel.

Tabel 6 Hasil Pengujian Reliabilitas

No	Variabel	Cronbach Alpha	Keterangan
1	Promotion	0,652	Reliabel
2	Prevention	0,776	Reliabel
3	Risk Preferences Pembentukan	0,769	Reliabel
4	Portofolio Investasi Beresiko	1	Reliabel

Sumber: Data primer diolah 2019

## 2. Uji asumsi klasik

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikansi sebesar 0,05. Hasil uji normalitas menghasilkan angka 0,133 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Tabel 7 Hasil Uji Normalitas – Uji *Kolmogorof Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		100
<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	13.51603800
	<i>Most Extreme Differences</i>	
	Absolute	.078
	Positive	.077
	Negative	-.078
<i>Test Statistic Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.078
		.133

Sumber: Data primer diolah 2019

### b. Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilihat melalui nilai signifikansi pada *Levene's Test for Equality of Variance*. Data dikatakan

homogen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji homogenitas menghasilkan angka sig. sebesar 0,541 sehingga dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen.

Tabel 8 Hasil Uji Homogenitas – *Levene’s Test of Variance*

	<i>Levene’s Test for Equality of Variances</i>	
	F	Sig.
<i>Equal variances assumed</i>	.377	.541
<i>Equal variances not assumed</i>		

Sumber : Data primer diolah 2019

**c. Uji Multikolinearitas**

Suatu data dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas apabila nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 9:

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Variabel</i>	<i>Sig</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>Promotion Motivational System</i>	0,103	.974	1.027
<i>Prevention Motivational System</i>	.081	.973	1.028
<i>Risk Preference</i>	.027	.995	1.005

Sumber: Data primer diolah 2019

**3. Uji Hipotesis**

**a. Uji Independent Sample t-test**

Dari hasil data pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa H<sub>1</sub> diterima yang berarti

terdapat perbedaan pembentukan portofolio investasi antara individu dengan *promotion motivational system* dan individu dengan *prevention motivational system*.

Tabel 10 Uji *Independent Sample t-test*

	<i>Levene’s Test For Equality of Variance</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
<i>Equal variances assumed</i>	.377	.541	18.34098		.000
<i>Equal variances not assumed</i>			18.39797	523	.000

Sumber : Data primer diolah 2019

**b. Uji Analisis Regresi Linear Sederhana**

Hasil uji nalaisi regeresi linear sederhana secara singkat disajikan pada tabel 10.

Tabel 10 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Sederhana

<i>Variabel</i>	<i>Nilai r</i>		<i>Nilai t</i>		<i>Sig</i>	<i>Konsta nta (a)</i>	<i>Koefisien (b)</i>
	<i>r tab el</i>	<i>r<sup>2</sup></i>	<i>t hitu ng</i>	<i>t tabel</i>			
<i>Promoti on motivati onal system (X1)</i>	0,015	0,0004	0,1098	1,984098	0,950	50,137	0,104
<i>Preventi on motivati onal system (X2)</i>	0,084	0,007	0,565	1,984075	0,580	40,888	0,541

Sumber: Data primer diolah 2019

Dari tabel 10 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Hipotesis 2

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,076 bernilai lebih besar dari 0,05 dan t hitung sebesar 1,791 lebih kecil dari t tabel pada signifikansi 5% sebesar 1,984 ( $1,791 < 1,984$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *Promotion motivational system* berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko tidak diterima.

2) Hipotesis 3

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,065 bernilai lebih besar dari 0,05 dan t hitung sebesar 1,869 lebih kecil dari t tabel pada signifikansi 5% sebesar 1,984 ( $1,869 < 1,984$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan *Prevention motivational system* berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko tidak diterima.

3) Hipotesis 4

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,159 bernilai lebih besar dari 0,05 dan t hitung sebesar -1,418 lebih kecil dari t tabel pada signifikansi 5% sebesar 1,984 ( $-1,418 < 1,984$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan *Risk Preference* berpengaruh terhadap

pembentukan portofolio investasi berisiko tidak diterima.

2. **Pembahasan**

**a. Perbedaan pembentukan portofolio investasi berisiko individu dengan *promotion motivational system* dan *prevention motivational system* (H1).**

Berdasarkan hasil uji tersebut maka hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan pembentukan portofolio investasi berisiko antara individu dengan *promotion motivational system* dan *prevention motivational system* diterima. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung lebih besar daripada t tabel ( $18,340 > 1,98447$ ) dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). *Promotion motivational system* dan *prevention motivational system* merupakan bentuk *self-regulation* yang bersifat saling bertentangan dimana *promotion motivational system* erat hubungannya dengan pengasuhan sedangkan *prevention motivational system* erat hubungannya dengan kebutuhan atas keamanan (Higgins E. T., 2001). Individu dengan *promotion motivational system* menggunakan strategi “pendekatan” untuk mencapai tujuan yang diinginkan dan *promotion motivational system* juga cenderung menyukai tantangan dan risiko (Higgins E. T., 2001). Sementara itu, individu dengan *prevention motivational system* akan menggunakan strategi

pengecapan untuk mencapai tujuan yang mereka inginkan. *Prevention motivational system* berhubungan dengan motivasi untuk mencapai keamanan. Selain itu, *prevention motivational system* juga berhubungan dengan preferensi untuk mencapai stabilitas atas sesuatu (Higgins et al., 2001). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Sekścińska, 2016) dan (Zhou, 2004)

**b. Pengaruh *Promotion Motivational System* Terhadap Pembentukan Portofolio Investasi Beresiko (H<sub>2</sub>).**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *promotion motivational system* berpengaruh pada pembentukan portofolio investasi beresiko tidak diterima. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji analisis regresi linier sederhana yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,918 bernilai lebih besar dari 0,05 dan t hitung bernilai lebih kecil dari t tabel ( $0,104 < 1,98498$ ). Hal ini terjadi dikarenakan mayoritas responden dalam penelitian ini berkecimpung dalam dunia investasi kurang dari satu tahun. Berdasarkan data pada statistik deskriptif menunjukkan jumlah total investor dengan *promotion motivational system* sebanyak 53 responden, 26 responden (49,06%) diantaranya berinvestasi selama kurang dari satu tahun, 15 responden (28,30%) berinvestasi selama satu sampai tiga tahun, dan 12 responden (22,64%) berinvestasi

selama lebih dari tiga tahun. Pengetahuan dan pengalaman yang didapatkan investor menjadi salah satu hal yang dapat mempengaruhi pembentukan portofolio investasi beresiko. Lamanya investasi dan pengalaman analisis yang memadai akan membantu investor dalam menganalisis dan membentuk portofolio investasi. Semakin lama investor berkecimpung dalam dunia investasi maka semakin banyak pengalaman dan pengetahuan yang didapat tentang bagaimana investasi yang baik dan investor akan cenderung lebih berani mengambil resiko berdasarkan pengalaman yang telah didapat. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari, 2014), (Sekścińska, 2016)

**c. Pengaruh *Prevention Motivational System* Terhadap Pembentukan Portofolio Investasi Beresiko (H<sub>3</sub>).**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *prevention motivational system* berpengaruh pada pembentukan portofolio investasi beresiko tidak diterima. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji analisis regresi linier sederhana yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,575 bernilai lebih besar dari 0,05 dan t hitung bernilai lebih kecil dari t tabel ( $0,565 < 1,98498$ ). Hasil uji analisis regresi linier sederhana pada variabel *prevention* menunjukkan nilai  $r^2$  sebesar 0,007 dimana hal ini menunjukkan bahwa variabel

pembentukan portofolio investasi beresiko dipengaruhi oleh *prevention motivational system* sebesar 0,7%.

Hal ini terjadi dikarenakan mayoritas responden dalam penelitian ini berkecimpung dalam dunia investasi kurang dari satu tahun. Berdasarkan data pada statistik deskriptif menunjukkan jumlah total investor dengan *prevention motivational system* sebanyak 47 responden, 20 responden (42,55%) diantaranya berinvestasi selama kurang dari satu tahun, 20 responden (42,55%) berinvestasi selama satu sampai tiga tahun, dan 7 responden (14,9%) berinvestasi selama lebih dari tiga tahun. Pengetahuan dan pengalaman yang didapatkan investor menjadi salah satu hal yang dapat mempengaruhi pembentukan portofolio investasi beresiko. Lamanya investasi dan pengalaman analisis yang memadai akan membantu investor dalam menganalisis dan membentuk portofolio investasi. Semakin lama investor berkecimpung dalam dunia investasi maka semakin banyak pengalaman dan pengetahuan yang didapat tentang bagaimana investasi yang baik dan investor akan cenderung lebih berani mengambil resiko berdasarkan pengalaman yang telah didapat. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari, 2014) serta (Sekścińska, 2016)

#### **d. Pengaruh Risk Preference Terhadap Pembentukan Portofolio Investasi Beresiko (H-4).**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *risk preference* berpengaruh pada pembentukan portofolio investasi beresiko tidak diterima. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji analisis regresi linier sederhana yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,159 bernilai lebih besar dari 0,05 dan t hitung bernilai lebih kecil dari t tabel ( $-1,418 < 1,98498$ ).

Hal ini terjadi karena *risk preference* bukanlah sebuah tolak ukur yang konsisten dan dapat digunakan pada semua bidang pengambilan keputusan. Slovic (1972), menyatakan bahwa seseorang mungkin bersifat *risk averse* pada satu *domain* atau bagian tertentu dan bersifat *risk seeking* pada *domain* atau bagian lain dikarenakan varian dari *return* atau pengembalian bukanlah sebuah prediktor yang konsisten untuk *risk-taking*. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Weber E. U., 1998) dan (Hanoch, 2006), (Vlaev, 2010).

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **1. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Terdapat perbedaan pembentukan portofolio investasi beresiko antara



individu dengan *promotion motivational system* dan *prevention motivational system*.

- b. *Promotion motivational system* tidak berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.
- c. *Prevention motivational system* tidak berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.
- d. *Risk preference* tidak berpengaruh terhadap pembentukan portofolio investasi berisiko.

## 2. Saran

- a. Penelitian ini menggunakan kuesioner sebagai teknik pengambilan data, sehingga ada kemungkinan terjadi bias. Oleh karena itu disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan teknik pengambilan data lain seperti wawancara atau lainnya agar terhindar dari bias sehingga data yang diperoleh sesuai dengan kondisi sebenarnya.
- b. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya jumlah dan kualitas responden diperluas sehingga hasil penelitian dapat lebih mencerminkan kondisi sebenarnya.
- c. Penelitian ini mengadaptasi kuesioner penelitian yang sudah ada dengan menerjemahkan ke dalam bahasa Indonesia, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan bahasa, instruksi, dan tatanan yang

disesuaikan dengan kondisi responden sehingga lebih mudah untuk dimengerti dan dipahami.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ancok, D. (2007). Ketidakrasionalan Dalam Berinvestasi Di Pasar Modal., *Psikologi Investasi Indonesia: Preffered*, 5-7
- Brink, A. G. (2013). The effects of risk preference and loss aversion on individual behavior under bonus, penalty, and combined contract frames. *Behavioral Research in Accounting*, 25(2), 145-170. doi:<https://doi.org/10.2308/bria-50408>
- Gardner, M. &. (2005). Peer influence on risk taking, risk preference, and risky decision making in adolescence and adulthood: an experimental study. *Developmental psychology*, 41(4), 625. doi:10.1037/0012-1649.41.4.625
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanoch, Y. J. (2006). Domain specificity in experimental measures and participant recruitment: An application to risk-taking behavior. *Psychological Science*, 17(4), 300-304. Retrieved from <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1467-9280.2006.01702>.
- Hariady, E. (2013). Analisis Pengaruh Sikap, Norma, Kontrol dan Preferensi Risiko Terhadap Minat

- Wanita Berinvestasi di Reksadana. Retrieved from [http://repository.uksw.edu/bitstream/123456789/3665/2/T1\\_212009009\\_Full%20text.pdf](http://repository.uksw.edu/bitstream/123456789/3665/2/T1_212009009_Full%20text.pdf).
- Higgins E. T., F. R. (2001). Achievement Orientations From Subjective Histories of Success: Promotion Pride Vs Prevention Pride. *Eur. J. Soc. Psychol*, 31, 3-23. doi:obharlow.com/wp/wp-content/uploads/2014/10/Higgins-Friedman-Harlow-Idson-et-al..pdf
- Higgins, E. T. (1997). Beyond pleasure and pain. *American psychologist*, 52(12), 1280-1300. doi:0003-066X/97/\$2.00
- Higgins, E. T. (2001). Achievement orientations from subjective histories of success: Promotion pride versus prevention pride. *European Journal of Social Psychology*, 31(1), 3-23. Retrieved from <http://bobharlow.com/wp/wp-content/uploads/2014/10/Higgins-Friedman-Harlow-Idson-et-al..pdf>
- Ika, A. (2018). *Bunga Deposito Bank Makin Loyo Tahun Ini Investasi Kemana Enaknya*. Retrieved April 18, 2019, from [ekonomi.kompas.com](http://ekonomi.kompas.com): <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/01/11/121000726/-bunga-deposito-bank-makin-loyo-tahun-ini-investasi-ke-mana-enaknya-?page=all>
- Jogiyanto, H. M. (2003). In *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: Bpfe.
- Kahneman, D. &. (1979). Prospect Theory : Analisis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Keller, J. &. (2008). When positive and negative expectancies disrupt performance: Regulatory focus as a catalyst. *European Journal of Social Psychology*, 38, 187-212. doi:10.1002/ejsp.452
- Leksikawan, F. B. (2009). *Behavioral finance dalam pengambilan keputusan investasi beresiko: studi eksperimen*. UNS.
- Pinsker, Y. L. (2018, 06 12). Retrieved 10 19, 2019, from <https://jogja.tribunnews.com>: <https://jogja.tribunnews.com/2018/06/12/30-persen-pelaku-pasar-modal-di-diy-adalah-mahasiswa>
- Prisma, B. (2018). Retrieved 04 18, 2019, from <https://nasional.kontan.co.id>: <https://nasional.kontan.co.id/news/survei-bi-penduduk-indonesia-masih-lebih-suka-simpan-uang-di-deposito>
- Sekścińska, K. M. (2016). How people's motivational system and situational motivation influence their risky financial choices. *Frontiers in psychology*, 7, 1360. doi: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2016.01360>
- Shefrin, H. &. (2000). Behavioral portfolio theory. *Journal of financial and quantitative analysis*, 35(2), 127-151. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/pdf/2676187>
- Shefrin, H. (2007). Decisions that create value. *Behavioral corporation finance*:. doi:10.1093/0195161211.001.0001
- Soekanto, S. (2007). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

- Sukandar, A. C. (2019). *Mau Cepat Kaya? Jangan Gegabah! Awas Investasi Bodong Merajalela*. Retrieved 11 05, 2019, from <https://www.wartaekonomi.co.id>: <https://www.wartaekonomi.co.id/read222998/mau-cepat-kaya-jangan-gegabah-awas-investasi-bodong-merajalela.html>.
- Tversky, A. &. (2013). Choices, values, and frames. In W. Scientific, Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). *Choices, Values, and Frames*. *World Scientific Handbook in Financial Economics Series* (Vol. 39, pp. 269-278). USA: World Scientific. doi:10.1142/9789814417358\_0016
- Vlaev, I. K. (2010). Domain effects and financial risk attitudes. *Risk Analysis: An International Journal*, 30(9), 1374-1386. doi:10.1111/j.1539-6924.2010.01433.x
- Weber, E. U. (1998). Cross-cultural differences in risk perception, but cross-cultural similarities in attitudes towards perceived risk. *Management science*, 44(9), 1205-1217. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/2634710>
- Weber, E. U. (1998). Cross-cultural differences in risk perception, but cross-cultural similarities in attitudes towards perceived risk. *Management science*, 44(9), 1205-1217. doi:: <https://www.jstor.org/stable/2634710>
- Wulandari, D. A. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55-66. Retrieved from <https://journal.perbanas.ac.id/index.php/jbb/article/viewFile/293/231>
- Yao, J. R. (2017). Risk preference and risk perception and their interactions with risk choices in the stock marke. *Undergraduate Thesis*. Erasmus School of Economics.
- Yoyok. (2018). *jumlah-investor-saham-bertambah-hampir-200000-sid*. Retrieved 04 18, 2019, from <https://investasi.kontan.co.id>: <https://investasi.kontan.co.id/news/jumlah-investor-saham-bertambah-hampir-200000-sid>.
- Zhou, R. &. (2004). Promotion and prevention across mental accounts: When financial products dictate consumers& investment goals. *Journal of Consumer Research*, 31(1), 125-135. doi:<https://doi.org/10.1086/383429>