

**Pengaruh *Efficient Market Hypothesis*, *Gambler's Fallacy*,  
*Familiarity Effect*, *Risk Perception*, dan Faktor Ekonomi  
Terhadap Keputusan Investasi**

***Effect of Efficient Market Hypothesis, Gambler's Fallacy,  
Familiarity Effect, Risk Perception, and Economic Factors on  
Investment Decisions***

**Sucitra Dewi**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Medan Area, Indonesia

**Abstrak**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan pengaruh *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, *risk perception*, dan faktor ekonomi terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Seluruh investor pasar modal di Kota Medan merupakan populasi pada penelitian ini. Sampel ditentukan dengan teknik *judgment sampling* dan Teori Malhotra sehingga telah didapatkan 270 sampel. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis penelitian ini. Hasil penelitian analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, *risk perception*, dan faktor ekonomi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil lainnya *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, *risk perception*, dan faktor ekonomi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

**Kata Kunci:** *Efficient Market Hypothesis*; *Gambler's Fallacy*; *Familiarity Effect*; *Risk Perception*; Faktor Ekonomi; Keputusan Investasi.

**Abstract**

*This study show to prove the effect of the efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception, and economic factors on investment decisions. This research is quantitative research with associative approach. All capital market investors in Medan are the population in this study. The sample was determined using judgment sampling technique and Malhotra theory so that 270 samples were obtained. Multiple linear regression analysis was used to analyze this research. The results of the multiple linear regression analysis show that the efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception, and economic factors partially have a positive and significant effect on investment decision making. Other results are efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception, and economic factors simultaneously have a positive and significant effect on investment decision making.*

**Keywords:** *Efficient Market Hypothesis*; *Gambler's Fallacy*; *Familiarity Effect*; *Risk Perception*; *Economic Factors*; *Investment Decision*

**How to Cite:** Dewi, S (2022). *Pengaruh Efficient Market Hypothesis, Gambler's Fallacy, Familiarity Effect, Risk Perception, dan Faktor Ekonomi Terhadap Keputusan Investasi. Economics, Business and Management Science Journal, 2(1) 2022: 39-48,*

## PENDAHULUAN

Pada saat ini, berinvestasi bukanlah aktivitas yang awam dalam masyarakat. Seseorang yang berada di usia produktif telah melakukan kegiatan yang memiliki manfaat dengan memilih aset ataupun produk yang diharapkan keuntungannya di hari tua. Pendapatan yang berasal dari keuntungan tersebut diharapkan bisa mencukupi kebutuhan di hari tua. Maka dari itu, investasi diasumsikan sebagai pengeluaran dana saat ini yang berharap akan menjadi keuntungan di masa mendatang.

Hal terpenting yang mendukung investor untuk meningkatkan return dan menggunakannya guna mencukupi kebutuhan di masa berikutnya adalah dengan memilih investasi yang benar. Berinvestasi di pasar modal merupakan dinilai sebagai investasi bisa menghasilkan return terbaik dengan beragamnya jenis investasi, (Wulandari dan Iramani, 2014). Pasar modal diartikan sebagai sarana bidang keuangan yang mengadakan dana bagi pelaku usaha dengan melakukan penjualan surat-surat berharga. Dengan kecepatan serta kemudahan dalam mencapai uang di capital market menjadi magnet untuk investor-investor. Walaupun dengan hal tersebut, investasi pada surat berharga dapat dipengaruhi berbagai faktor dalam melakukan kegiatan transaksi seperti informasi politik, rumor, risiko, pasar global, kebijakan, dan hal-hal lainnya, serta niat pemeran pasar dalam melaksanakan aktivitas berinvestasi, (Septyanto, 2013). Maka alasan tersebutlah yang cenderung menjadi alasan investor ketika mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi guna mendapatkan keuntungan. Karena investor dalam berinvestasi menyukai untung daripada rugi, (Sitinjak, 2013). Seperti pedagang yang menginginkan kejelasan dalam menjalani usahanya, investor turut membutuhkan kejelasan dalam investasinya sehingga harus tepat dalam mengambil sebuah keputusan. Dalam mengambil sebuah keputusan tentu saja banyak pertimbangan yang harus dipikirkan.

Investasi adalah aktivitas pengeluaran dana saat ini yang berharap akan menjadi keuntungan di masa depan. Jenis investasi yang diambil berpengaruh terhadap perolehan keuntungan yang akan didapatkan. Bentuk-bentuk dari investasi yaitu pada bidang riil seperti properti, tanah dan investasi pada bidang finansial seperti obligasi, saham, serta surat berharga lainnya, (Wulandari dan Iramani, 2014).

Menurut Relly & Brown (2012), *efficient market* adalah kondisi dimana informasi dapat mengindikasikan harga saham dan membuat harga saham telah menggambarkan dari keadaan pasar. Ketika harga saham mengikuti informasi pasar yang beredar, maka dapat dikatakan pasar persaingan sempurna. Dalam ekonomi neoklasik, *efficient market hypothesis* digunakan sebagai tingkat dasar pada pasar persaingan sempurna. Persaingan sempurna memberikan pendapat bahwa investor atau pelaku pasar yang logis yaitu memaksimalkan keuntungan dan menghindari risiko (Fakhry, 2016).

*Gambler's fallacy* merupakan hubungan negatif dari kejadian *random* yang berlawanan. Jika suatu kejadian sering terjadi berturut-turut, maka peluang tersebut berkemungkinan kecil muncul di masa depan, (Croson dan Sundali, 2005). Ataupun sebaliknya jika suatu kejadian tidak sering terjadi di beberapa kesempatan, maka peristiwa tersebut diindikasikan akan muncul di masa depan. Maka kejadian tersebut menjadi acuan investor untuk melakukan investasi lebih besar atau kecil berdasarkan observasinya. *Gambler's fallacy* juga merupakan gambaran salah mengenai kejadian di masa lampau dalam menetapkan suatu keputusan.

*Familiarity effect* adalah tingkah laku individu yang lebih memilih suatu hal yang sangat terkenal dibandingkan yang tidak terkenal. Di dalam pasar modal, familiaritas terjadi karena investor cenderung memilih investasi yang tidak beragam disebabkan oleh geografis, profesional, dan patriotisme budaya. Ditambah lagi apabila investor memahami tingkat pengembalian dan *loss* pada sebuah investasi, sehingga investor lebih percaya dalam menentukan jenis investasi sesuai dengan tingkat pemahamannya, (Lestari dan Iramani, 2013).

Persepsi ataupun pandangan merupakan pemikiran seseorang untuk mengelola dan menjelaskan anggapan-anggapan fokus investor untuk memberi pengertian di kalangan investor, (Robbins dan Judge, 2008). Persepsi risiko adalah pandangan mengenai bagaimana keputusan investor terhadap risiko yang diambil.

Ekonomi yaitu satu dari sekian banyak ilmu sosial yang memberikan pelajaran tentang kegiatan manusia yang berkaitan dengan produksi, distribusi, dan konsumsi terhadap barang dan jasa tertentu disebuah daerah atau tempat. Faktor ekonomi merupakan hal-hal yang mempengaruhi aktivitas ekonomi atau usaha untuk memenuhi kebutuhan hidup sehari-hari untuk mencapai kesejahteraan. Faktor ekonomi dikaitkan dengan pengambilan keputusan investasi bahwa investor akan terlebih dahulu melihat kondisi keuangan dari sebuah perusahaan yang akan menjadi tempat berinvestasi.

Dengan demikian, Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan pengaruh *efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception*, dan faktor ekonomi terhadap keputusan investasi

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang diterapkan adalah penelitian eksplanasi asosiatif. Kurniawan (2012) menjelaskan eksplanasi asosiatif adalah penelitian yang memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Hal tersebut dikarenakan penelitian ini bersifat objektif dengan kegiatan pengumpulan dan menganalisis data yang diperoleh serta dilakukan pengujian dengan metode pengujian statistic, (Hermawan & Husna, 2017). Data primer adalah jenis data yang digunakan dalam penelitian.

Populasi yaitu keseluruhan objek ataupun subjek yang akan menjadi bahan penelitian, (Sugiyono, 2016). Populasi pada penelitian ini yaitu investor saham yang ada di kota Medan. Sampel adalah bagian dari populasi, (Sugiyono, 2016). Dalam menetapkan jumlah ukuran sampel, apabila tidak ada kepastian dalam jumlah populasi, maka menggunakan rumus Teori Malhotra (2010) yaitu jumlah item pertanyaan dikali 10.

$$n = 27 \text{ pertanyaan} \times 10 = 270 \text{ Sampel}$$

Penelitian ini memiliki 27 item pertanyaan sehingga jumlah sampelnya sebesar 270 sampel. Diketahui jumlah sampel yang dipakai pada penelitian yaitu 270 responden. Sampel ini menggunakan *non probability sampling*, yang berarti tidak semua orang dapat menjadi sampel, hanya orang-orang yang memenuhi kriteria yang dapat dijadikan sampel, (2016). Jenis *judgement sampling* yang digunakan sebagai penentuan kriteria.

Uji validitas merupakan alat terpenting sebelum melakukan analisis statistik karena untuk mengukur keandalan dan keakuratan dari sebuah kuesioner yang akan disebar. Kuesioner akan dikatakan sah apabila pertanyaan dalam kuesioner dapat menggambarkan sesuatu yang hendak di uji atau diteliti dalam kuesioner tersebut, (Ghozali, 2014). Uji validitas menggunakan program AMOS dengan melihat output estimate pada regressions weight.

Uji reliabilitas adalah uji keandalan yang memiliki tujuan untuk mengukur keandalan dan kepercayaan dari suatu kuesioner. Keandalan berkaitan dengan menilai seberapa jauh suatu alat ukur, jika ditelisik dari stabilitas dan keselarasan internal atas jawaban atau pernyataan jika penelitian diuji secara terus menerus. Jika alat ukur dipakai terus menerus dan hasil yang didapatkan leboh banyak selaras, alat ukur akan disebut handal (reliabel).

Metode analisis dalam penelitian ini memakai olah data SEM (Structural Equation Model). SEM adalah teknik analisis yang cukup solid untuk mempersatukan model pengukuran atau uraian faktor konfirmatori dan model struktural menjadi uji statistik secara simultan. Penelitian menggunakan SEM untuk mengetahui pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Sampel untuk dilakukan pengujian dengan amos yaitu antara 100 – 200 sampel atau tergantung pada jumlah indikator yang diestimasi, yaitu jumlah indikator dikalikan 5 sampai 10, (Ghozali, 2014).

Uji normalitas dipakai untuk memperlihatkan normal atau tidaknya data penelitian. pengujian normalitas dengan cara membandingkan nilai *critical ratio* yang ada pada hasil dari pengolahan data AMOS dengan nilai kritis  $\pm 2,58$  pada level 0,01 (Ferdinand, 2006). Data dapat dikatakan normal jika nilai *critical ratio* tidak lebih dari 2,58 dan tidak kurang dari -2,58.

Outlier digunakan untuk melihat nilai observasi dari jawaban responden yang berbeda jauh dari jawaban-jawaban responden lainnya, (Hair et al, 2006).



Uji multikolinieritas adalah uji yang digunakan untuk melihat apakah ada terjadi kombinasi-kombinasi antar variabel.

*Goodness of fit model* yaitu penjelasan interaksi pokok yang tepat di antara variabel – variabel yang diteliti, (Julianita, 2015). Apabila kriteria sudah sesuai dengan nilai persyaratan, maka dianggap fit dengan model yang akan dikembangkan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Validitas dan Reliabilitas

Berikut hasil olah menggunakan AMOS 25 dalam pengujian validitas dan reliabilitas:

**Tabel 1. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas**

No	Variabel	Item	Standar Loading ( $\lambda$ )	Error ( $\epsilon$ )	$\Sigma(\lambda)$	$\Sigma(\epsilon)$	CR	AVE
1	Efficient Market Hypothesis				2.941	1.084	0.889	0.669
		X1.1	0.674	0.286				
		X1.2	0.632	0.328				
		X1.3	0.805	0.264				
		X1.4	0.830	0.206				
2	Gambler's Fallacy				4.292	1.898	0.907	0.618
		X2.1	0.754	0.248				
		X2.2	0.721	0.320				
		X2.3	0.733	0.289				
		X2.4	0.689	0.340				
		X2.5	0.678	0.362				
		X2.6	0.717	0.339				
3	Familiarity Effect				3.133	1.957	0.834	0.505
		X3.1	0.515	0.453				
		X3.2	0.547	0.391				
		X3.3	0.708	0.364				
		X3.4	0.733	0.305				
		X3.5	0.630	0.444				
4	Risk Perception Variabel				2.102	1.031	0.811	0.591
		X4.1	0.803	0.253				
		X4.2	0.627	0.474				
		X4.3	0.672	0.304				
5	Faktor Ekonomi				3.111	1.881	0.837	0.510
		X5.1	0.528	0.495				
		X5.2	0.652	0.358				
		X5.3	0.714	0.317				
		X5.4	0.586	0.306				
		X5.5	0.631	0.405				
6	Keputusan Investasi				2.801	1.241	0.863	0.614
		Y1	0.660	0.288				
		Y2	0.706	0.309				
		Y3	0.659	0.397				
		Y4	0.776	0.247				

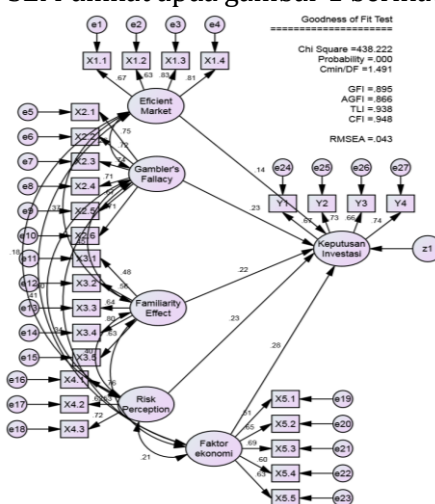
Sumber : Hasil Perhitungan Amos, 2020



Berdasarkan Tabel 1, terlihat nilai dari AVE setiap konstruk lebih besar dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya. Sehingga disimpulkan bahwa data setiap indikator maupun pertanyaan dikatakan valid atau sah. Berdasarkan hasil perhitungan yang terlihat di Tabel 1, diketahui keleuruhan variable memiliki nilai C.R.  $\geq 0,7$  maka dari data tersebut dapat ditarik kesimpulan variable pada uji ini adalah reliabel dan d dapat dilanjutkan.

### Analisis Structural Equation Modelling

Analisis *structural equation modelling* dipakai guna menunjukkan keterkaitan struktural antar variabel yang diamati. Keterkaitan struktural antar variabel diuji ketepatannya dengan *goodness of fit index*. Hasil analisis SEM dilihat apda gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Model Pengukuran

Adapun hasil uji kelayakan model (Goodness Fit Model) dari gambar di atas sebagai berikut:

Tabel 2. Pengukuran Indeks Pengujian Kelayakan (*Goodness of Fit*)

Goodness of fit	Cut – off Value	Hasil Model	Keterangan
X <sup>2</sup> – Chi Square	Diharapkan nilainya kecil Dengan DF=294 nilai tabelnya = 334.98	438.222	Tidak Baik
Probability	$\geq 0,05$	0,000	Tidak Baik
Cmin/DF	$\leq 2$	1,491	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,895	Marginal
RMSEA	$\leq 0,079$	0,043	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,866	Marginal
TLI	$\geq 0,90$	0,938	Baik
CFI	$>0,90$	0,948	Baik

Sumber : Hasil Perhitungan Amos, 2020

Berdasarkan analisis kesesuaian model di atas memperlihatkan apabila ditinjau dari Probabilitas dan Chi Square saja, model penelitian yang dipakai tidak baik. Hasil pengujian yang lain yang ditinjau dari nilai CMIN/DF (1,491<2), RMSEA (0,043<0,08), TLI (0,938>0,90), CFI (0,948 $\geq$ 0,9). Sementara untuk GFI (0,895<0,9) dan AGFI (0,866<0,9) masih dapat dinyatakan marginal. Secara keseluruhan model ini dikatakan baik dengan berlandaskan pendapat dikemukakan oleh Hair et al (2011), maka model dalam penelitian ini sudah melaksanakan uji kelayakan model.

Setelah melihat model gambar hasil dari analisis SEM perlu dilakukan evaluasi atas syarat-syarat SEM antara lain adalah terpenuhinya jumlah sampel (100-300), data berdistribusi normal, dan tidak terjadi *outlier*.

Syarat terpenuhinya sampel harus berjumlah 100 – 300 sampel, pada penelitian ini sampel telah memenuhi syarat yaitu sebanyak 270 jumlah sampel.

Berikut merupakan hasil dari uji normalitas data terlihat pada tabel 1.3 berikut

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data**

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Y4	2.000	5.000	-.370	-2.481	-.182	-.612
Y3	2.000	5.000	-.306	-2.053	-.517	-1.734
Y2	2.000	5.000	-.270	-1.812	-.479	-1.608
Y1	2.000	5.000	-.232	-1.560	-.373	-1.250
X5.5	2.000	5.000	-.277	-1.861	-1.066	-3.575
X5.4	2.000	5.000	-.241	-1.613	.035	.116
X5.3	2.000	5.000	-.144	-.967	-.625	-2.096
X5.2	2.000	5.000	-.162	-1.086	-.444	-1.489
X5.1	2.000	5.000	-.326	-2.189	-.534	-1.789
X4.1	2.000	5.000	-.336	-2.253	-.476	-1.596
X4.2	2.000	5.000	-.324	-2.173	-.584	-1.960
X4.3	2.000	5.000	-.239	-1.601	-.606	-2.031
X3.1	2.000	5.000	-.062	-.414	-.476	-1.596
X3.2	2.000	5.000	-.091	-.613	-.456	-1.528
X3.3	2.000	5.000	-.264	-1.768	-.742	-2.490
X3.4	2.000	5.000	-.277	-1.859	-.778	-2.608
X3.5	2.000	5.000	-.199	-1.333	-.719	-2.411
X2.1	2.000	5.000	-.181	-1.213	-.444	-1.490
X2.2	2.000	5.000	-.265	-1.776	-.443	-1.487
X2.3	2.000	5.000	-.154	-1.033	-.537	-1.801
X2.4	2.000	5.000	-.305	-2.049	-.527	-1.767
X2.5	2.000	5.000	-.241	-1.619	-.553	-1.855
X2.6	2.000	5.000	-.130	-.871	-.609	-2.041
X1.4	2.000	5.000	-.230	-1.542	-.752	-2.522
X1.3	2.000	5.000	-.360	-2.413	-.771	-2.585
X1.2	2.000	5.000	-.295	-1.980	-.114	-.384
X1.1	2.000	5.000	-.189	-1.266	-.488	-1.638
Multivariate					23.275	4.832

Sumber : Hasil Perhitungan Amos, 2020

Pada tabel 3, nilai CR Multivariate mendapatkan nilai sebesar 4,832, hal tersebut menandakan bahwa data terdistribusi dikarenakan *value* CR multivariate di sekitaran -2,58 sampai 2,58.

Pada pengolahan data AMOS 25, *outlier* yang diamati ialah *multivariate outlier*. *Multivariate outliers* dapat diketahui melalui jarak mahalanobis (*mahalanobis distance*) yang disajikan pada tabel 4 berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Outliers**

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
73	49.143	.006	.787
69	48.532	.007	.540
77	47.954	.008	.350
84	47.548	.009	.206
262	46.433	.011	.198
106	45.872	.013	.147



Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
12	45.040	.016	.148
187	44.342	.019	.147
50	43.354	.024	.206
183	43.171	.025	.146
184	41.428	.037	.431
11	41.288	.039	.352
261	40.871	.042	.359
196	40.673	.044	.311
100	39.965	.052	.423
16	39.952	.052	.326
67	39.952	.052	.238
90	39.731	.054	.217
250	39.029	.063	.342

Sumber: Hasil Perhitungan Amos, 2020

Berdasarkan tabel 4, memperlihatkan nilai p-value yang paling rendah yaitu sebesar 0,006 terlihat pada responden no.73, berikut dengan p-value di atasnya adalah 0,007 pada responden no. 69 dan seterusnya hingga urutan no. 270. Maka tidak ada observasi yang memiliki p-value < 0,001 atau tidak terjadi outlier.

Hasil dari pengolahan data dengan AMOS, nilai determinan matriks kovarians sebesar 38,123. Hasil *Determinants of sample covariance matrix* menunjukkan bahwa nilai matriks kovarians sampel adalah di atas nol. Dapat diambil kesimpulan yang berarti penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas. Tidak terjadinya multikolinearitas menjelaskan bahwa data penelitian tersebut layak untuk dilanjutkan.

### Uji Hipotesis

**Pengaruh Langsung.** Berikut hasil uji hipotesis secara parsial yang diolah dengan AMOS dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 5 Standardized Regression Weight Structural Equation Modelling**

	Standard Estimate	C.R.	P	P
Keputusan_Investasi <--- Efficient_Market	0.141	2.142	0.032	Signifikan (H1 diterima)
Keputusan_Investasi <--- Gamblers_Fallacy	0.230	3.083	0.002	Signifikan(H2 diterima)
Keputusan_Investasi <--- Familiarity_Effect	0.222	2.683	0.007	Signifikan (H3 diterima)
Keputusan_Investasi <--- Risk_Perception	0.233	3.054	0.002	Signifikan (H4 diterima)
Keputusan_Investasi <--- Faktor_ekonomi	0.280	3.366	0.000	Signifikan(H5 diterima)

Sumber : Hasil Perhitungan Amos, 2020

Berdasarkan hasil tabel 5, dapat disimpulkan bahwa *efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception*, dan faktor ekonomi berpengaruh secara parsial terhadap keputusan investasi.

**Pengaruh Simultan.** Hasil uji hipotesis dari olah data AMOS menunjukkan probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  memiliki arti  $H_6$  yaitu *efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception*, dan faktor ekonomi secara simultan berpengaruh terhadap keputusan investasi.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial *Efficient market hypothesis, Gambler's Fallacy, Familiarity Effect, Risk Perception,* Faktor Ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Dan secara simultan *Efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception* dan faktor ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Croson, R, dan Sundali, J., (2005). The Gambler's Fallacy and the Hot Hand: Empirical Data from Casinos. *Journal of Risk and Uncertainty*, 30 (3) :195-209.
- Fakhry, B., (2016). A Literature Review of the Efficient Market Hypothesis. *Turkish Economic Review*, 3(3): 431-442.
- Ferdinand, A. (2006). *Structural Equation Modelling dalam Penelitian Manajemen*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Ghozali, Imam. (2014). *Structural Equation Modelling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Hair, J.F. (2006). *Multivariate Data Analysis*. Edisi 5. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Hermawan, A dan Yusran, H.L. (2017). *Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif*. Depok: Kencana.
- Julianita, W., dan Sarjono, H, (2015). *Structural Ewuation Modelling*, Salemba Empat, Jakarta.
- Lestari, Wiwik, dan Rr. Iramani. (2013). Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(1): 78-88.
- Malhotra, N. K. (2010). *Marketing Research An Applied Orientation*. United State of America: Prestice Hall.
- Sitinjak, E.L.M., (2013). Perilaku Investor Individu dalam Pembuatan Keputusan investasi Saham: Efek Disposisi dan Informasi Akuntansi. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*,
- Septyanto, D. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 4(2): 90-101.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tversky, A, dan Kahneman, D., (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 211: 453-458.
- Wijayanthi, I. M. (2016). Studi deskriptif: perilaku investor saham di surabaya berdasarkan aspek psikologis, demografis dan rasionalitas. *CALYPTRA*, 4(2), 1-14.
- Wulandari, D. A., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidance Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of business and banking*, 4(1), 55-66.
- Xu, J., dan Harvey, N., (2014). Carring on Winning: The Gambler's Fallacy Creates Hot Hand Effect in Online Gambling. *Cognition*, 134: 173-180.