

Model Pengenalan Pasar Modal Untuk Pengusaha

This study aims to identify the character of Acehnese entrepreneurs and the model of introducing capital markets that are right for entrepreneurs. This study was analyzed using a quantitative descriptive approach. The research sample consisted of Aceh Taxable Personable Entrepreneurs, Aceh representative stock exchange leaders, exchange gallery managers, and lecturers who took care of investment courses. The research data was collected using questionnaires, interviews, and discussions. The results of the study show that Acehnese entrepreneurs are risk averse and consider Sharia principles in choosing the type of investment. The right model for introducing capital markets was introduced involving capital markets, local governments, securities companies, educational institutions, and the National Sharia Council of the Indonesian Ulama Council. The right capital market introduced for Acehnese entrepreneurs is the Islamic capital market.

Keywords: *entrepreneurs, capital market, model*

**Iswadi¹, Marzuki²
Yunina³, Muhammad
Haykal⁴**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Malikussaleh*

**Correspondent: :
iswadi@unimal.ac.id*

PENDAHULUAN

Aktivitas perdagangan di pasar saham ditentukan oleh jumlah masyarakat yang berinvestasi di pasar saham. Saat ini, keinginan masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal masih rendah dibandingkan dengan negara tetangga seperti Singapura dan Malaysia. Dari 240 juta penduduk Indonesia, hanya sekitar satu juta yang berinvestasi di surat-surat berharga, di antaranya 400 ribu di pasar modal, 500 ribu di Reksadana, dan sisanya di ORI (obligasi negara ritail). Keinginan masyarakat yang rendah untuk berinvestasi di pasar modal diakibatkan oleh pemahaman dan pengetahuan masyarakat yang rendah tentang pasar modal serta sosialisasi tentang pasar modal yang minim, (Khatimah, dkk, 2016). Minat investasi masyarakat Indonesia di pasar modal masih hanya sekitar 0,5 % dari total penduduk (Tarigan,2013).

Kecenderungan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal tidak meningkat secara proporsional seiring dengan pertumbuhan masyarakat kelas menengah di Indonesia. Menurut Muklis (2016), hal ini terjadi karena pertumbuhan masyarakat kelas menengah tidak didukung oleh pengetahuan yang memadai tentang tata cara investasi di pasar modal. Akibatnya, masyarakat lebih memilih investasi jangka pendek seperti menabung di bank dibandingkan dengan berinvestasi dalam financial assets yang bersifat jangka panjang.

Selain faktor pemahaman dan pengetahuan masyarakat tentang pasar modal, perilaku juga menentukan keinginan seseorang untuk berinvestasi di pasar modal. Perilaku seseorang ditentukan oleh persepsi dan preferensi terhadap risiko, (Septyanto dan Adhikara,2014), dan karakteristik personal individu, (Holden,2010). Individu/investor yang tidak menyukai risiko, cenderung memilih instrumen investasi yang minim risiko. Preferensi investor terhadap risiko meliputi *risk averter*, *risk seeker*, dan *risk indifference*, (Iramani,2011).

Persepsi dan preferensi investor terhadap risiko dapat dirubah melalui edukasi. Untuk itu, perlu diberikan edukasi yang berkesinambungan untuk masyarakat tentang investasi pasar modal (Tarigan,2013) agar memiliki pengetahuan tentang pasar modal dan perubahan perilaku investasi.

Aceh yang posisinya terletak di ujung paling barat Indonesia, masyarakatnya tidak memiliki pemahaman yang baik tentang pasar modal. Sebagai konsekuensinya, mereka tidak mau menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengidentifikasi karakter pengusaha aceh dan model pengenalan pasar modal yang tepat bagi mereka. Pengusaha dipilih sebagai objek penelitian karena pengusaha merupakan masyarakat kelas menengah yang diduga memiliki kas yang memadai untuk berinvestasi di pasar sekuritas. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai

dasar pengambilan keputusan bagi pihak berkepentingan tentang model yang tepat yang dapat digunakan untuk memperkenalkan pasar modal ke pengusaha sehingga meningkatkan jumlah pengusaha terutama pengusaha yang di daerah untuk berinvestasi di sekuritas di pasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Perilaku dan Pemahaman tentang Pasar Modal

Investor adalah individu yang secara rasional bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan (Jagongo & Mutswenje, 2014). Investor yang sukses adalah investor yang cerdas, percaya diri, dan bersikap positif terhadap kegagalan. Keputusan investasi didasarkan pada pengetahuan yang cukup tentang *return*, risiko, dan produk investasi (Siahaan,2011). Pengetahuan penting untuk mempertimbangkan *return* dan kerugian investasi (Malik,2017; Kusmawati,2011). Pengetahuan yang tidak memadai tentang pasar modal membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi (Miazee et al,2014) sehingga minat mereka berinvestasi di pasar modal rendah (Supriadi dan Haryanto,2017; Acquah-Sam dan Salami,2013).

Pengetahuan investor tentang pasar modal belum menjamin keputusannya untuk berinvestasi di pasar modal. Keputusan investasi juga ditentukan oleh preferensi investor terhadap risiko. Preferensi investor terhadap risiko meliputi *risk averse*, *risk seeker*, dan *risk neutral*. Preferensi investor terhadap risiko tidak konsisten, selalu berubah-ubah,tergantung tujuan yang ingin dicapai yaitu keamanan atau hasil yang maksimum,(Qawi, 2010). Tujuan investor *risk averse* adalah keamanan dan tujuan investor *risk taker* adalah hasil yang maksimum,(Qawi, 2010).

Risk Averse

Sikap investor terhadap risiko ditentukan oleh informasi yang diterimanya dari berbagai sumber. Informasi mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko, (Septyanto dan Adhikara,2014). Investor merubah perilaku dan keputusan investasi berdasarkan hasil belajar, pengenalan terhadap perusahaan, lingkungan, dan informasi yang diprosesnya, (Lovric et al., 2008). Informasi tentang perusahaan dan aset yang dimilikinya menjadikan investor mengenal dengan baik perusahaan yang menjadi tujuan investasinya. Investor memiliki kecenderungan untuk berinvestasi pada aset-aset yang sudah dikenal dengan baik karena aset yang sudah dikenal dengan baik memiliki risiko yang rendah,(Byrne & Utkus, 2013). Faktor yang menentukan investor menghindari risiko biasanya berada pada tahapan menetapkan harga asset, prospek pertumbuhan ekonomi, ukuran risiko ekuitas dan kredit pasar, fluktuasi nilai tukar dan sentimen negative yang terjadi pada pasar modal. Investor akan bereaksi pada situasi tingkat suku bunga

rendah dengan mengurangi kesediaan mereka terhadap resiko yang muncul. Jika investor mengharapkan iklim usaha membaik, mereka akan mengalihkan beberapa aset mereka dari instrumen jangka pendek ke dalam obligasi jangka panjang, (Scheicher, 2003). Sebaliknya, Huang (2001) menyatakan implikasi investor dalam menghindari resiko karena investor menerapkan prinsip kehati-hatian.

Informasi merubah preferensi investor terhadap resiko. Investor, ketika tidak memahami dan memiliki informasi yang memadai tentang perusahaan cenderung bersikap *risk averter* dan *irrational* dalam pengambilan keputusan investasi serta mengambil pilihan dengan risiko yang rendah, (Septyanto dan Adhikara, 2014). Investor yang tidak memiliki informasi bersikap *risk averse* dan mengurangi memperdagangkan aset investasinya, (Barber & Odean, 2001). Investor yang *risk averse* cenderung menghindari berinvestasi pada proyek-proyek yang diperkirakan memiliki peluang rugi lebih besar dibandingkan dengan peluang untung, (Alquraan et al., 2016). Dalam kondisi ketidakpastian dan risiko yang tinggi, investor lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan sehingga berperilaku menghindari risiko dan kerugian dalam pengambilan keputusan investasi, (Lovric et al., 2008). Investor *overconfident* terhadap keuntungan dan *oversensitive* terhadap kerugian, (Byrne & Utkus, 2013). Investor yang sudah pernah mengalami kerugian dalam investasi biasanya merubah perilaku *risk averter* menjadi *risk seeker* guna memperoleh kembali laba atas kerugian yang dialaminya, (Byrne & Utkus, 2013). Ini disebabkan oleh efek ganda dari toleransi risiko: di satu sisi, reaksi emosional investor terhadap kerugian dapat dikurangi dengan tingkat toleransi risiko yang lebih tinggi, namun di sisi lain tingkat toleransi risiko lebih tinggi dikaitkan dengan portofolio berisiko sehingga menimbulkan eksposur yang lebih tinggi terhadap kerugian aktual dalam penurunan pasar, (Cortner & Cortner, 2010).

Ketika *risk aversion* meningkat, toleransi risiko menurun, (Outreville, 2014). Individu dengan tingkat *risk aversion* yang tinggi, memilih strategi investasi yang berisiko rendah, (Gordon et al, 1997). Jika seseorang mengalami peningkatan kekayaan, dalam kaitan dengan *relative risk aversion*, orang tersebut mengambil tindakan untuk menghindari risiko guna mendapatkan utilitas investasi yang diharapkan, (Outreville, 2014). Investor dengan preferensi risiko yang lebih rendah lebih sensitif terhadap deviasi yang besar, (Gaus & Sinha, 2017). Sebaliknya, Investor yang memiliki toleransi risiko lebih tinggi, bersedia menerima risiko yang lebih besar untuk mendapatkan investasi dari investor yang tidak sabar, (Sokolowska & Makowiec, 2017). Risiko lebih besar biasanya bersedia diterima oleh investor ketika dia mengetahui sumber dayanya, (Andersson, 2012).

Risk Seeker

Perilaku investor terhadap risiko akan berbeda ketika investor bergabung dalam kelompok. Investor kelompok lebih berani berhadapan dengan risiko dibandingkan dengan investor individual. Investor individual dimungkinkan untuk merubah keputusannya, dari kurang berani mengambil risiko menjadi lebih berani untuk mengambil risiko ketika bergabung dalam kelompok, (Qawi, 2010). Dengan berkelompok, investor akan menghadapi risiko investasi secara bersama-sama dan melalui kelompok pula investor dapat memahami dengan lebih baik proyek-proyek investasi yang dilakukan atau perusahaan-perusahaan yang menjadi tujuan investasi. Dengan demikian, tipikal perilaku investor terhadap risiko (*risk averter* atau *risk seeker*) tergantung kepada referensi, (Qawi, 2010). Investor individual tidak gegabah dalam pengambilan keputusan investasi jika tidak memiliki informasi yang memadai, (Alquraan et al, 2016).

Investor kelompok mempunyai keunggulan dibandingkan dengan investor yang lain, keunggulan tersebut antara lain, kerjasama tim, penggabungan informasi dan pengetahuan, dan pengalaman investasi diantara mereka sendiri. Investor kelompok lebih mampu menilai pasar, dan mengidentifikasi instrumen investasi yang berkualitas, sehingga kelompok ini lebih mungkin untuk mencapai return yang lebih tinggi dari rata-rata pasar, (Li et al, 2016). Investor yang menyukai risiko biasanya bersifat agresif dan spekulatif dalam merencanakan keputusan investasinya. Secara psikologis investor yang menyukai risiko lebih emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan sikap *overoptimism*, *optimism* dan *pesimisme* yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham. Biasanya bulan Januari setiap tahun optimisme yang terkait dengan pergantian tahun mungkin berimplikasi pada pasar saham (Ciccone, 2011).

Risk Neutral

Perilaku investor ini tidak peduli terhadap adanya risiko yang ditimbulkan oleh adanya investasi yang mereka lakukan, investor ini menempatkan diri ditengah-tengah spectrum antara investasi yang berisiko tinggi dengan investasi yang tidak berisiko, (Gai & Vause, 2006). Investor ini cenderung untuk memaksimalkan nilai yang sudah pasti dan menghindari sesuatu yang tidak pasti. Investor jenis ini adalah [investor](#) yang cukup menerima adanya risiko, tetapi tidak akan mau mengambil risiko lebih untuk mencoba mendapatkan tingkat return yang lebih tinggi (Tauni, et al, 2016). Tingkat return yang mereka harapkan biasanya lebih tinggi daripada [investor](#) yang *risk averse*, dan tentunya mereka juga telah memiliki risiko minimal yang dapat diterima.

Pemahaman terhadap resiko investor menjadi hal yang penting untuk diketahui oleh investor yang neutral terhadap resiko. Resiko investasi mereka ukur

dengan menemukan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya, (Jarrow, 1986). Penilaian tingkat prospek saham berisiko hanya dari imbal hasil yang diharapkan. Tingkat risiko tidak relevan bagi investor yang netral terhadap risiko yang berarti tidak ada tuntutan imbalan dari risiko yang ditanggung. Bagi investor ini, tingkat ekuivalen kepastian suatu portofolio sama saja dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan, (Guiso & Paiella, 2004). Para investor yang memilih sikap netral terhadap resiko tidak memiliki informasi yang memadai, ataupun mengindikasikan mereka tidak mempunyai informasi yang mahal dari harga asset yang ada pada pasar modal yang kompetitif (Diego & Work, 2005).

METODE PENELITIAN

Sampel

Unit observasi penelitian ini adalah Pengusaha Kena Pajak (PKP) Aceh. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *judgement sampling*. Jumlah sampel 150 pengusaha dengan distribusi 15 pengusaha per kabupaten/kota. Selanjutnya, pengujian model pengenalan pasar modal untuk pengusaha aceh dilakukan dengan wawancara dan diskusi mendalam dengan pimpinan bursa efek perwakilan aceh, teman sejawat yang mengasuh mata kuliah investasi dan pengelola galeri bursa Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh dan Institute Agama Islam Almuslim Aceh.

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini diperoleh melalui kuisioner yang diedarkan kepada Pengusaha Kena Pajak Aceh. Peneliti tidak mendapatkan data penelitian Pengusaha Kena Pajak (PKP) melalui sumber sekunder seperti kantor pajak dan Badan Pusat Statistik (BPS) baik di tingkat kabupaten/kota maupun provinsi. Untuk mengatasi masalah tersebut, peneliti mengumpulkan data dengan cara mengunjungi langsung pengusaha yang menjadi target responden penelitian. Langkah awal yang dilakukan peneliti untuk memastikan responden penelitian termasuk Pengusaha Kena Pajak (PKP) adalah dengan cara menanyakan apakah responden sudah dikukuhkan sebagai Pengusaha Kena Pajak. Jika responden yang dituju sudah ditetapkan sebagai PKP, langkah berikutnya yang peneliti lakukan adalah meminta kesediaannya untuk mengisi kuisioner penelitian. Jika calon responden yang dituju belum dikukuhkan sebagai PKP, responden tersebut tidak dijadikan sebagai sampel penelitian ini dan peneliti mencari calon responden lainnya. Selain kuisioner, wawancara dan diskusi mendalam dengan pihak-pihak berkompeten seperti telah diuraikan di atas digunakan untuk menguji model pengenalan pasar modal kepada pengusaha Aceh.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Peneliti berupaya mengidentifikasi perilaku dan pemahaman pengusaha Aceh tentang pasar modal. Dari hasil identifikasi ini kemudian dirumuskan model yang tepat untuk memperkenalkan pasar modal kepada pengusaha Aceh. Model pengenalan pasar modal yang telah dirumuskan kemudian diuji dengan pihak yang telah ditentukan guna mendapatkan model yang tepat dan efektif untuk memperkenalkan pasar modal kepada pengusaha Aceh.

HASIL PENELITIAN

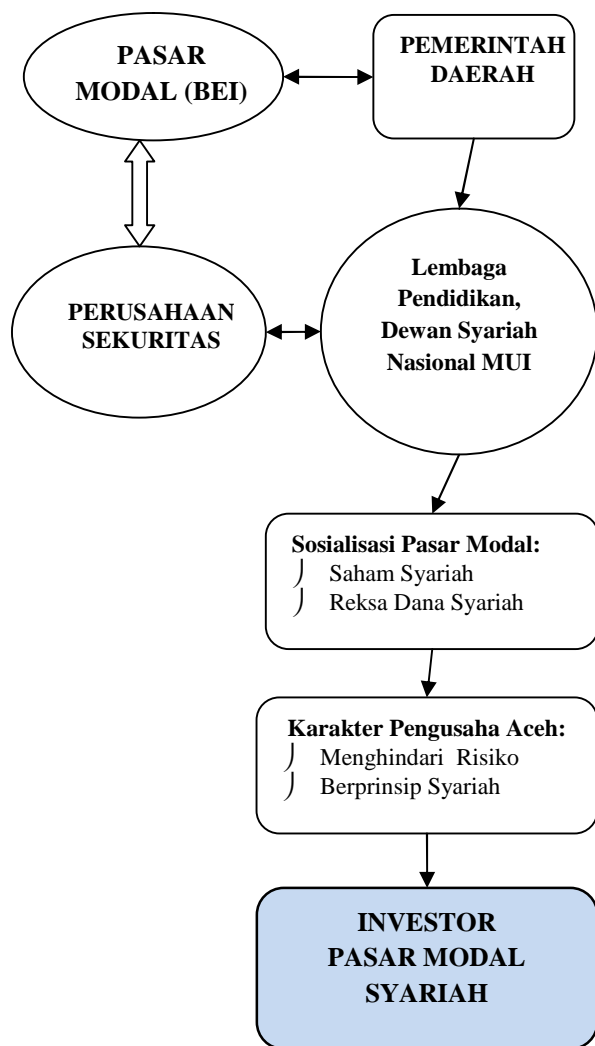
Perilaku dan Pemahaman Pengusaha Aceh terhadap Pasar Modal

Preferensi investor terhadap risiko mencakup *risk averse*, *risk seeker*, dan *risk neutral*. Preferensi investor terhadap risiko bisa berubah-ubah, tergantung tujuan investasi yang ingin dicapai. Penelitian ini membuktikan pengusaha Aceh memiliki preferensi yang *risk averse* terhadap risiko investasi di pasar modal. Akibatnya pengusaha Aceh enggan untuk berinvestasi pada sekuritas di pasar modal. Mereka tertarik untuk berinvestasi hanya pada aset ril dan malas berpindah ke aset keuangan. Sikap *risk averse* ini disebabkan oleh pemahaman dan pengetahuan pengusaha Aceh tentang pasar modal rendah. Hal ini konsisten dengan Miazee et al (2014) yang menyatakan pengetahuan yang tidak memadai tentang pasar modal membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Sikap *risk averse* ini dapat berubah, tergantung pada tujuan investasi. Tujuan investor *risk averse* adalah keamanan dan tujuan investor *risk taker* adalah hasil yang maksimum, (Qawi, 2010).

Hasil penelitian ini juga membuktikan pengusaha Aceh mempertimbangkan prinsip-prinsip *syari'ah* dalam memilih aset investasinya. Sikap demikian membentuk perilaku pengusaha untuk menghindari investasi di pasar modal karena khawatir investasi pada saham dan obligasi di pasar modal haram, memiliki unsur *gharar* dan *riba*. Pemahaman pengusaha Aceh tentang investasi di pasar modal yang tidak sesuai *syari'at* menjadikan pengusaha menghindari untuk berinvestasi di pasar modal.

Model Pengenalan Pasar Modal

Pemahaman pengusaha Aceh yang rendah terhadap pasar modal yang disertai dengan perilaku *risk averse* dan orientasi produk investasi yang sesuai prinsip *syari'ah* mengharuskan untuk dirancang model pengenalan pasar modal yang tepat bagi pengusaha Aceh. Model pengenalan pasar modal yang tepat bagi pengusaha Aceh dijelaskan pada gambar 1 berikut:



PEMBAHASAN

Pasar Modal.

Pasar perlu terus meningkatkan kegiatan memperkenalkan pasar modal ke pengusaha terutama pengusaha-pengusaha yang berada di daerah. Kegiatan memperkenalkan pasar modal ke pengusaha perlu dilakukan dengan bekerja sama dengan perusahaan-perusahaan sekuritas dan pemerintah.

Pemerintah Daerah.

Pemerintah daerah perlu juga bekerja sama dengan lembaga pendidikan dan Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam memperkenalkan pasar modal kepada pengusaha. Ini penting dilakukan dalam rangka mengurangi ketergantungan pengusaha terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Pemerintah. Sekurangnya ini diperlukan ketika Anggaran Pendapatan dan Belanja Pemerintah belum disahkan. Pada kondisi seperti itu, pengusaha dimungkinkan menggunakan dananya untuk berinvestasi di pasar modal syari'ah yang menyediakan saham syari'ah dan reksadana syari'ah. Situasi ini secara bertahap

menumbuhkembangkan minat pengusaha untuk berinvestasi di pasar modal.

Perusahaan Sekuritas, Lembaga Pendidikan, dan Dewan Syari'ah Nasional MUI.

Pengusaha Aceh memiliki karakter penghindar risiko dan cenderung memilih sekuritas yang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah. Untuk itu, kerja sama perusahaan sekuritas dengan lembaga pendidikan dan Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia penting dalam rangka memperkenalkan saham syari'ah dan reksadana syari'ah kepada pengusaha Aceh. Majelis Ulama Indonesia telah mengeluarkan fatwa Nomor 80 Tahun 2011 tentang perdagangan saham. Dengan diperkenalkan fatwa ini kepada pengusaha, diharapkan tingkat partisipasi pengusaha Aceh untuk berinvestasi di pasar modal akan meningkat. Perusahaan sekuritas dan lembaga pendidikan mengambil peran menjelaskan tentang pasar modal, produk-produk investasi yang ditawarkan dan lembaga terkait yang dapat menjadi mediasi bagi masyarakat untuk menginvestasikan dananya pada produk sekuritas, *return* dan risiko investasi di pasar modal. Sosialisasi ini akan mendorong pengusaha menjadi semakin berani untuk berinvestasi di pasar modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini berusaha mengidentifikasi perilaku pengusaha Aceh dalam rangka menentukan model yang tepat untuk digunakan dalam memperkenalkan pasar modal kepada para pengusaha. Hasil penelitian membuktikan pengusaha Aceh merupakan pengusaha yang tidak menyukai risiko (*risk averse*). Selain itu, pengusaha Aceh juga mempertimbangkan prinsip-prinsip syari'ah dalam memilih jenis investasi. Oleh karena itu, sosialisasi pasar modal kepada pengusaha Aceh harus difokuskan pada saham syari'ah dan reksadana syari'ah. Pasar modal yang tepat untuk diperkenalkan kepada pengusaha Aceh adalah pasar modal syari'ah. Model pengenalannya adalah dengan melibatkan pasar modal, perusahaan sekuritas, pemerintah daerah, dan lembaga pendidikan serta Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Penelitian ini hanya dilakukan pada pengusaha Aceh yang telah ditetapkan sebagai Pengusaha Kena Pajak (PKP). Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian ke segmen yang lain seperti guru, dosen, dan masyarakat luas untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang karakter dan perilaku masyarakat Aceh. Model yang dijelaskan dalam penelitian ini juga masih perlu diuji kembali untuk mendapatkan model pengenalan pasar modal yang lebih sempurna untuk pengusaha dan masyarakat lainnya baik di wilayah Aceh maupun di luar Aceh.

REFERENSI

- Acquah-sam, E., & Salami, K. (2013). Knowledge and Participation in Capital Market Activities: The Ghanaian Experience. *International Journal of Scientific Research in Education*, 6(June), 189–203.
- Alquraan, T., & Ahmad, A & Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159–169.
- Andersson, M. (2012). Assessing non-industrial private forest owners' attitudes to risk: Do owner and property characteristics matter? *Journal of Forest Economics*, 18(1), 3–13.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- Byrne, B. A., & Utkus, W. S. P. (2013). Understanding how the mind can help or hinder investment success. *Vam-2013-05-08-0790*, 1–32. Retrieved from <https://www.vanguard.co.uk/documents/portal/literature/behavioural-finance-guide.pdf>
- Cicccone, S. J. (2011). Investor optimism, false hopes and the January effect. *Journal of Behavioral Finance*, 12(3), 158–168.
- Corter, J. E., & Corter, J. E. (2010). Investor Attitudes towards Risk and Uncertainty and Reactions to Market Turmoil Address correspondence to :
- Diego, S., & Work, R. (2005). Risk Neutral Investors Do Not Acquire Information [1](#), 1–10.
- Gai, P., & Vause, N. (2006). Measuring investors' risk appetite. *International Journal of Central Banking*, 2(1), 167–188.
- Gaus, E., & Sinha, A. (2017). Characterizing investor expectations for assets with varying risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 990–999.
- Gordon, M. S., Mitchell, O. S., & Twinney, M. M. (1997). Positioning Pensions for the Twenty-First Century. *Positioning Pensions for the Twenty-First Century*, 1–11.
- Guiso, L., & Paiella, M. (2004). The Role of Risk Aversion in Predicting Individual Behaviour [1](#), 1–35.
- Holden, K., Hall, S., & Mailroom, B. (2010). The Emotions and Cognitions Behind Financial Decisions : The Implications of Theory for Practice. *Working Paper*, (September).
- Huang, J. (2001). Relationships Between Risk Aversion, Prudence and Cautiousness. *SSRN Electronic Journal*, 312–319. <https://doi.org/10.2139/ssrn.250781>
- Iramani, 2011, Model Perilaku Pemodal terhadap Risiko dan Jenis Investasi pada Sektor Perbankan (Studi Perilaku Keuangan Berbasis Psikologi), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.9, No.1
- Jagongo, A., & Mutswenje, V. . (2014). A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions : The Case of Individual Investors at the NSE. In *International Journal of Humanities and Social Science* (Vol. 4, pp. 92–102).
- Khotimah, Husnul , Warsini, Sabar , dan Nuraeni, Yenni, 2016, Pengaruh Sosialisasi dan Pengetahuan Terhadap Minat Investor Pada Efek Syariah di Pasar Modal (Survei Pada Nasabah PT Danareksa Sekuritas Cabang FE -UI Depok), akuntansi.pnj.ac.id/upload/artikel/files/SabarWaarsiniJuni2016.pdf
- Kusmawati, 2011, Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal Dengan Pemahaman Investasi dan Usia Sebagai Variable Moderat, *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (JENIUS)*, Vol.,1 No.2
- Li, Z., Wang, F., & Dong, X. (2016). Are all investment decisions to subscribe to new stocks mindless?: Investor heterogeneity and behavior in the process of subscribing to new stocks. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 283–304.
- Lovric, M., Kaymak, U., & Spronk, J. (2008). A Conceptual Model of Investor Behavior Milan Lovric , Uzay Kaymak and Jaap Spronk REPORT SERIES. *Erim Report Series Research in Management Erim - Ers-2008-030-F&a*.
- Malik, Ahmad Dahlan, 2017, Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi Uisi, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 3, No. 1
- Miaze, M.H., Shareef, A.N.M., & Hasan, M.N. (2014). Fundamentals Knowledge of Investor and Its Influence on Investment in Capital Market- A Study from Dhaka Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* , Vol.5, No.24.
- Muklis, F. (2016). Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 1(1), 1–12.
- Outreville, J. F. (2014). Risk Aversion, Risk Behavior, and Demand for Insurance: A Survey. *Journal of Insurance Issues*, 37(November 2013), 158–186.
- Qawi, R. B. (2010). Behavioral Finance : Is Investor Psyche Driving Market Performance ? *IUP Journal of*

- Behavioral Finance.*, 7(4), 7–19.
- Scheicher, M. (2003). What drives investor risk aversion? Daily evidence from the German equity market. *BIS Quarterly Review*, *BIS Quater*(June), 67–74.
- Septyanto, D., Adhikara, MF.A, 2014, Intensi Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Esa Unggul Jakarta. *portal.kopertis3.or.id/*
- Siahaan, N.M, 2011, Keuntungan Melakukan Investasi Dalam Surat Berharga, Universitas Sumatera Utara (USU), <http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/29810/3/Chapter%20II.pdf>
- Sokolowska, J., & Makowiec, P. (2017). Risk preferences of individual investors: the role of dispositional tendencies and market trends. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 71(February 2016), 67–78.
- Supriadi, F., & Hariyanto, D. (2017). Faktor Pertimbangan Masyarakat Memilih Daftar Efek Syariah. *Jurnal Manajemen MOTIVASI*, 13(No. 1), 802–806.
- Tarigan, R. E. (2013). Peranan Sistem Informasi Dengan Online Trading Terhadap Pertumbuhan Pasar Modal Di Indonesia Teori Investasi, (27), 803–811.
- Tauni, M. Z., Fang, H. X., & Iqbal, A. (2016). Information sources and trading behavior: does investor personality matter? *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(2), 94–117.