

**PENGARUH *RISK PERCEPTION*, *RISK TOLERANCE*, *OVERCONFIDENCE* DAN
LOSS AVERSION TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

NADYA SEPTI NUR AINIA.M

NIM : 2015210746

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nadya Septi Nur Ainia.M
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 11 September 1997
N.I.M : 2015210746
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Risk Perception*, *Risk Tolerance*, *Overconfidence*
Dan *Loss Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan
Investasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 11 Maret 2019



(Dr. Lutfi, SE., M.Fin)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal : 11 Maret 2019



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D.)

PENGARUH *RISK PERCEPTION*, *RISK TOLERANCE*, *OVERCONFIDENCE* DAN *LOSS AVERSION* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Nadya Septi Nur Ainia.M
STIE Perbanas Surabaya
E-mail: nadyasepti110997@gmail.com

Dr. Lutfi, SE., M.Fin
STIE Perbanas Surabaya
E-mail: lutfi@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of risk perception, risk tolerance, overconfidence and loss aversion on investment decision making. The sampling method used in this study was purposive and convenience sampling. The sample in this study were people who had lived at least three years in Surabaya and Jombang and had jobs. There were 200 respondents taken using a questionnaire through the survey method. This study uses PLS-SEM (Partial Least Square-Structural Equation Model) as a data analysis technique. The results of this study indicate that risk perception has a significant negative effect on investment decision making, risk tolerance and overconfidence have a significant positive effect on investment decision making, while loss aversion has no effect on investment decision making. This research is expected to provide an overview of how to deal with risk in investment and how to avoid behavioral biases in investment decisions making.

Keywords : *Investment Decision Making, Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence, Loss Aversion*

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang semakin pesat saat ini mempengaruhi bidang ekonomi dan membawa dampak pada sektor industri, yang mana saat ini semakin banyak dan semakin beragam produk yang diproduksi. Hal tersebut mengakibatkan kebutuhan dan keinginan manusia semakin meningkat sehingga dan menjadi tidak terbatas. Kebutuhan dan keinginan tersebut belum cukup terpenuhi hanya dengan pendapatan tetap. Dalam memenuhi ketidakcukupan tersebut, maka penting bagi manusia untuk melakukan

pengelolaan keuangan agar kebutuhan dapat terpenuhi. Kegiatan pengelolaan keuangan tersebut meliputi hutang dan investasi. Salah satu hal yang dapat dilakukan untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan selain pendapatan tetap yaitu melakukan investasi. Keputusan investasi juga digambarkan melalui penempatan atau alokasi dana pada *low risk asset* seperti tabungan dan deposito, serta pada *high risk asset* seperti rumah, tanah dan emas (Ariani *et al*, 2015).

Dalam investasi selalu dijumpai adanya risiko, yang mana hal tersebut juga dapat dipengaruhi oleh pertimbangan lain seperti emosi, persepsi, sikap dan perilaku seseorang (Lestari dan Iramani, 2013). Pengambilan keputusan dengan rasional mencakup prosedur identifikasi, mencari informasi dan evaluasi alternatif (Kumar dan Goyal, 2016). Perilaku irasional disebabkan oleh adanya penyimpangan atau bias perilaku. Terdapat dua kategori dalam bias atau penyimpangan perilaku yaitu kognitif dan emosional. Bias kognitif dapat disebabkan karena penalaran dan perhitungan yang salah seperti bias *overconfidence*, sedangkan bias emosional disebabkan adanya dorongan hati dan perasaan seperti *loss aversion* (Pompian, 2011:46).

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yaitu *risk perception*. Persepsi merupakan proses seseorang untuk mengatur dan menginterpretasikan apa yang dilihat, dirasakan dan dipikirkan guna memberikan arti bagi lingkungan seseorang (Robbins dan Judge, 2008:175). Persepsi risiko sebagai penilaian seseorang terhadap sesuatu yang berisiko dengan ketidakpastian yang dipengaruhi oleh faktor psikologis dan situasi yang sedang dialami (Cho dan Lee, 2006). Seseorang dengan *risk perception* yang tinggi akan cenderung memilih alokasi dana pada *low risk asset*, sedangkan seseorang dengan *risk perception* yang rendah cenderung lebih berani mengalokasikan dana pada *high risk asset*.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yaitu *risk tolerance*. *Risk tolerance* sebagai sikap yang ditunjukkan investor ketika menilai suatu risiko (Grable, 2000). Hal tersebut menunjukkan adanya kemungkinan ketidakpastian disertai hasil investasi yang berfluktuasi dimana investor bersedia menerima risiko tersebut ketika membuat keputusan investasi. Investor yang bersedia menerima

atau mentolerir risiko cenderung berani mengalokasikan dana pada *high risk asset*, begitu juga sebaliknya.

Faktor ketiga selanjutnya yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan yaitu *overconfidence* yang merupakan keyakinan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional dan intelektualitas sehingga seseorang melebih-lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang telah diberikan (Pompian, 2011:199). Seseorang yang *overconfidence* cenderung memandang risiko rendah dan akan berdampak pada pengalokasian dana investasi pada aset yang kurang tepat, sehingga seseorang tersebut akan mengalokasikan dananya pada *high risk asset* seperti properti yang dipandang memiliki risiko rendah, begitu juga sebaliknya.

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yaitu *loss aversion*. *Loss aversion* adalah perasaan lebih yakin untuk dapat menghindari sebuah kerugian daripada mendapat beberapa keuntungan. Seseorang cenderung menolak kerugian secara berlebihan, sehingga dapat dikatakan dalam berinvestasi seseorang lebih fokus menghindari kerugian daripada mencari keuntungan (Pompian, 2011:191). Seseorang yang enggan kerugian atau tidak mau menerima kerugian cenderung menghindari risiko, sehingga lebih memilih berinvestasi pada *low risk asset* dengan keuntungan secara pasti, begitu juga sebaliknya.

Dalam penelitian ini memilih dua wilayah yaitu Surabaya dan Jombang, yang mana Kota Surabaya dikenal sebagai Kota Metropolitan dengan masyarakat yang serba modern, sedangkan Kabupaten Jombang dikenal sebagai Kota Santri dengan masyarakat yang sebagian besar masih menganut kebudayaan tradisional. Melihat latar belakang diatas dan berdasarkan fenomena yang terjadi di

masyarakat, maka peneliti memutuskan untuk meneliti pengaruh *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Keputusan Investasi

Investasi merupakan komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan atau ditanamkan pada saat ini dengan harapan memperoleh manfaat atau keuntungan di masa mendatang. Investasi terkait dengan berbagai aktivitas yang berhubungan dengan penanaman dana pada berbagai alternatif aset (Tandelilin, 2010:2).

Pengambilan keputusan merupakan penetapan pilihan melalui sebuah proses dengan berbagai alternatif pilihan secara efektif dan efisien. Pengambilan keputusan investasi secara efektif dapat dilakukan dengan memilih instrumen investasi yang sesuai dengan tujuan terkait tingkat keuntungan yang diharapkan, jangka waktu serta risiko yang ada. Pengambilan keputusan investasi secara efisien dapat dilakukan dengan memilih instrumen investasi yang memiliki biaya rendah sesuai dengan situasi dan kondisi. Dalam kehidupan seringkali individu dihadapkan pada berbagai alternatif pilihan yang mengharuskan individu untuk mengambil sebuah keputusan. Pengambilan keputusan berarti mengidentifikasi berbagai alternatif pilihan kemudian memilih untuk mencapai tujuan tertentu (Sari dan Wirakusuma, 2016).

Dasar-dasar dalam keputusan investasi ada tiga yaitu return, risiko dan hubungan antara keduanya. Pertama, mempertimbangkan return yang terjadi di masa sebelumnya untuk dapat menetapkan return yang diharapkan. Kedua, mempertimbangkan tingkat risiko yang akan diterima. Sikap terhadap risiko dalam

investasi tergantung dari preferensi investor terhadap risiko tersebut. Ketiga, berani mengambil dengan mengharapkan tingkat keuntungan yang besar, karena semakin besar risiko maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga semakin besar (Tandelilin, 2010:9). Adanya risiko dalam investasi membuat para investor berpikir atau menuangkan persepsinya mengenai risiko tersebut, kemudian investor menunjukkan bagaimana cara menyikapi risiko tersebut sebagai toleransi terhadap risiko.

Risk Perception

Persepsi merupakan aspek dalam proses pikiran melalui indera seperti melihat, mendengar dan merasakan yang dipengaruhi oleh informasi yang dapat mempengaruhi penilaian, jadi seseorang menerima informasi lalu mengembangkan gambaran mengenai hasil dari informasi tersebut (Rogers, 2017:1). *Risk perception* merupakan cara seseorang mengartikan risiko yang berbeda dari perkiraan atau pikiran dengan kenyataan yang terjadi. Persepsi memiliki peranan penting terhadap risiko terkait perilaku manusia saat pengambilan keputusan investasi, karena tiap individu memiliki cara yang berbeda dalam mengartikan risiko yang dialaminya di setiap kondisi (Rosyidah dan Lestari, 2013).

Risk Tolerance

Risk tolerance merupakan tingkat kemampuan seseorang dalam menerima risiko dari investasi. *Risk tolerance* juga berarti cara seseorang menyikapi dan mengambil tindakan terkait risiko dalam investasi, bisa jadi investor menyukai risiko, menghindari risiko bahkan tidak peduli dengan adanya risiko tersebut (Wulandari dan Iramani, 2014). Tingkatan toleransi risiko seseorang dari yang tinggi terdiri dari yang suka dan agresif terhadap risiko (*risk seeker*), netral dan berhati-hati terhadap risiko (*risk neutral*) serta yang

tidak menyukai risiko dan menghindarinya (*risk averter*) (Halim, 2005:42).

Overconfidence

Overconfidence adalah keyakinan yang tidak beralasan berdasarkan bisikan hati, penilaian sendiri, dan kemampuan kognitif seseorang secara berlebihan. *Overconfidence* membuat seseorang merasa lebih pintar serta memiliki informasi lebih baik sehingga ketika memperkirakan kejadian yang menurut mereka pasti, seringkali kenyataan terjadinya kurang dari perkiraan mereka (Pompian, 2011:199). *Overconfidence* sebagai perkiraan yang berlebihan atas kemampuan, kinerja dan peluang keberhasilan seseorang (*overestimation*). *Overconfidence* sebagai kepercayaan penempatan atau penilaian yang lebih baik daripada orang lain (*overplacement*), serta sebagai kepastian yang berlebihan terkait keakuratan keyakinan seseorang (*overprecision*) (Moore dan Healy, 2008).

Loss Aversion

Loss aversion merupakan kondisi dimana seseorang merasa lebih yakin untuk menghindari risiko daripada mendapatkan laba. Jadi seseorang melakukan penghindaran atau penolakan terhadap kerugian secara berlebihan hingga mengorbankan peluang keuntungan yang ada (Pompian, 2011:191). *Loss aversion* merupakan kondisi yang dapat membuat seseorang menunjukkan perilaku berbeda ketika dihadapkan pada situasi yang berpotensi merugikan dan berpotensi menguntungkan (Tripathy, 2014).

Pengaruh Risk Perception Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Risk perception memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait dengan pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti. Seseorang cenderung mendefinisikan suatu keadaan yang dikatakan berisiko apabila mengalami kerugian akibat buruknya suatu keputusan yang dibuat, khususnya jika

kerugian tersebut dapat berakibat buruk atau merugikan bagi situasi keuangan yang dialaminya. Oleh karena itu *risk perception* merupakan penilaian seseorang pada keadaan berisiko yang sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan kondisi orang tersebut (Wulandari dan Iramani, 2014). Semakin tinggi persepsi seseorang terhadap risiko maka seseorang tersebut cenderung menghindari pengalokasian dana pada *high risk asset* dan lebih memilih *low risk asset*. Hal tersebut didukung oleh Nguyen *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko, serta Aren dan Zengin (2016) yang menunjukkan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi.

Hipotesis 1: *Risk perception* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

Pengaruh Risk Tolerance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Risk tolerance dapat membantu seseorang untuk memahami tingkat level risiko dari investasi serta membantu seseorang untuk dapat mentolerir dan menyelaraskan risiko yang ada agar sesuai dengan tujuan investasi, sehingga risiko yang telah bersedia diterima oleh seseorang akan sesuai dengan tingkat pengembalian yang akan diterima di masa mendatang (Baghani dan Sedaghat, 2016). Seseorang dengan toleransi risiko tinggi cenderung berani untuk berinvestasi pada aset berisiko, sedangkan seseorang dengan toleransi risiko rendah memiliki kecenderungan untuk menghindari aset berisiko tinggi. Hal tersebut didukung oleh Nguyen *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko, serta Gunawan *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap pemilihan portofolio investasi di Surabaya.

Hipotesis 2: *Risk tolerance* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

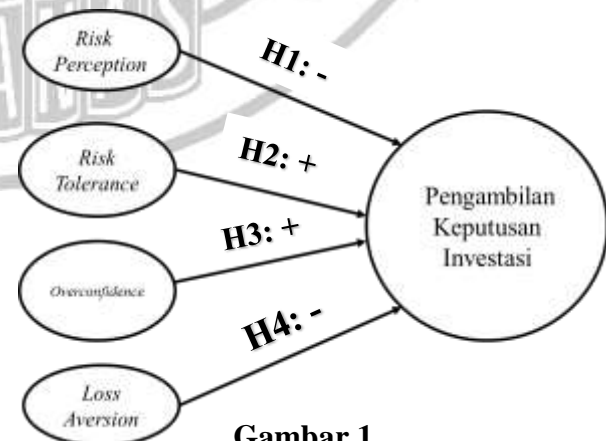
Seseorang yang *overconfidence* akan cenderung mengesampingkan informasi yang didapat karena terlalu percaya pada keyakinan sendiri, terlalu yakin dan percaya pada pandangan serta pengetahuan yang dimilikinya sehingga informasi lain yang sebenarnya berkaitan penting dapat dihiraukan oleh investor. *Overconfidence* menyebabkan seseorang berpikir terlalu tinggi terhadap pengetahuan yang dimiliki serta memandang risiko terlalu rendah sehingga cenderung melebih-lebihkan kemampuan diri dalam hal melakukan kontrol ketika berinvestasi. Seseorang percaya akan mendapatkan return yang tinggi dan risiko yang rendah, ketika melakukan investasi, padahal hal ini tidak bisa dijamin dan belum tentu terjadi demikian karena bisa meleset dari perkiraan. Jenis bias ini mampu mempengaruhi pengambilan keputusan seseorang (Jannah dan Ady, 2017). Seseorang dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi cenderung lebih berani dalam mengambil keputusan investasi dan mengalokasikan dananya pada *high risk asset* karena tingkat keyakinan yang sangat mendukung, walaupun pada akhirnya hasil dari investasi tersebut kurang sesuai dengan yang diharapkan. Hal tersebut didukung oleh Subramaniam dan Velnampy (2017) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor rumah tangga, serta Odhiambo dan Ondigo (2018) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan dalam keputusan investasi pada sektor *real estate* yang berisiko.

Hipotesis 3: *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

Pengaruh *Loss Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Loss aversion berarti kepekaan yang lebih besar terhadap kerugian daripada keuntungan. Seseorang yang kurang mengerti mengenai jenis risiko dapat menyebabkan kerugian dari investasi, sehingga mendorong seseorang untuk melakukan penolakan terhadap investasi tersebut. Walaupun sebenarnya dampak kerugian dari risiko investasi tersebut tidak terlalu besar (Khan, 2015). Seseorang yang terlalu enggan terhadap kerugian biasanya lebih hati-hati dalam mengambil keputusan investasi karena terlalu takut akan adanya kerugian sehingga lebih memilih mengalokasikan dananya pada *low risk asset*. Hal tersebut didukung oleh Tripathy (2014) yang menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan dalam pengambilan keputusan investasi investor individu, serta Subramaniam dan Velnampy (2017) bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi investor rumah tangga.

Hipotesis 4: *Loss aversion* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi



Gambar 1

Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu masyarakat Jawa Timur. Sampel yang diambil adalah masyarakat Surabaya dan Jombang. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu *convenience sampling* dan *purposive sampling*. *Convenience sampling* adalah metode pengambilan sampel yang mana objek penelitian mudah dijangkau. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang akan dipilih yaitu masyarakat yang tinggal di Surabaya dan Jombang minimal 3 tahun serta masyarakat yang memiliki pekerjaan.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data primer berupa kuesioner yang didapatkan secara langsung melalui survey lapangan, yang mana pengambilan data variabel terikat dan variabel bebas dilakukan sekali waktu pada saat yang bersamaan. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab dan akibat dari variabel yang diteliti serta menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen atau terikat serta *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion* sebagai variabel independen atau bebas.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi adalah proses penetapan pilihan seseorang melalui penetapan tujuan, pencarian dan evaluasi informasi terkait beberapa alternatif instrumen investasi. Pengambilan

keputusan investasi diukur menggunakan besar alokasi dana pada *low risk asset* dan *high risk asset*. *Low risk asset* merupakan jenis instrumen investasi yang memiliki risiko rendah dengan tingkat pengembalian yang juga rendah, sedangkan *high risk asset* merupakan jenis instrumen investasi yang memiliki risiko tinggi dengan tingkat pengembalian yang juga tinggi. Menurut Ariani *et al* (2015), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel keputusan investasi yaitu prosentase investasi pada *low risk asset* seperti pada tabungan, deposito dan prosentase investasi pada *high risk asset* seperti pada rumah, tanah, emas. Pengukuran variabel menggunakan skala nominal dengan diberi kode angka (1) jika prosentase *low risk asset* lebih besar dari *high risk asset*, dan angka (2) jika jika prosentase *high risk asset* lebih besar dari *low risk asset*.

Risk Perception

Risk perception adalah pandangan atau pemikiran seseorang terhadap risiko, meskipun risiko tersebut belum tentu dan bisa juga berbeda dengan kenyataannya. Pandangan atau pemikiran seseorang terhadap risiko bisa berarti dugaan seseorang terhadap risiko yang bisa berbeda tergantung kondisi dan situasi seseorang tersebut. Menurut Nguyen *et al* (2017), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *risk perception* yaitu investasi tepat dan akan berkinerja baik, investasi di masa depan bernilai signifikan dan investasi memiliki hasil yang sangat baik. Variabel *risk perception* diukur menggunakan skala Likert dari pernyataan yang menunjukkan *risk perception* dengan lima kategori respon yang dimulai dari skala 1 sampai 5, yaitu (5) Sangat Tidak Setuju, (4) Tidak Setuju, (3) Kurang Setuju, (2) Setuju, dan (1) Sangat Setuju.

Risk Tolerance

Risk Tolerance merupakan tingkat kemampuan dimana seseorang bersedia menerima dan mentolerir risiko yang ada. Setiap orang memiliki tingkat *risk*

tolerance yang berbeda. Tingkat *risk tolerance* yang lebih tinggi berarti pemberian toleransi lebih besar terhadap risiko yang mengakibatkan kerugian sehingga membuat seseorang lebih berani dan bersedia menerima risiko tersebut bahkan tidak peduli akan ada tidaknya risiko. Tingkat *risk tolerance* yang lebih rendah berarti pemberian toleransi lebih kecil terhadap risiko sehingga membuat seseorang tidak berani dan memilih untuk menghindari risiko. Menurut Grable dan Lytton (1999), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *risk tolerance* yaitu probabilitas keuntungan dan kerugian, preferensi investasi serta situasi investasi. Variabel *risk tolerance* tersebut diukur menggunakan skala rasio berupa *scoring* dengan empat penilaian pada pilihan jawaban yang tersedia yaitu skor 1 untuk jawaban a, skor 2 untuk pilihan jawaban b, skor 3 untuk pilihan jawaban c dan skor 4 untuk pilihan jawaban d.

Overconfidence

Overconfidence adalah perasaan dimana seseorang terlalu yakin, optimis dan percaya diri akan suatu hal. *Overconfidence* juga merupakan perilaku menyimpang yang dilandaskan pada perasaan yang berlebihan serta mendorong seseorang untuk melakukan kesalahan prediksi karena mengabaikan kebenaran yang ada. Tingkat *overconfidence* yang lebih tinggi berarti menganggap pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki lebih baik dari orang lain. Menurut Chitra dan Jayashree (2014), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *overconfidence* yaitu kemampuan yang dimiliki lebih baik, mampu mengontrol hasil investasi dan keyakinan atas keberhasilan masa lalu. Variabel *overconfidence* diukur menggunakan skala Likert dari pernyataan yang menunjukkan *overconfidence* dengan lima kategori respon yang dimulai dari skala 1 sampai 5, yaitu (1) Sangat Tidak Setuju, (2) Tidak Setuju, (3) Kurang Setuju, (4) Setuju, dan (5) Sangat Setuju.

Loss Aversion

Loss aversion adalah suatu kondisi dimana seseorang sangat menghindari risiko karena enggan menerima kerugian. *Loss aversion* juga merupakan perilaku menyimpang yang didasarkan pada ketakutan terhadap kerugian yang mendorong adanya perilaku penolakan secara berlebihan terhadap risiko yang dapat menyebabkan kerugian. *Loss aversion* juga berarti hilangnya peluang keuntungan yang lebih besar daripada mengalami kerugian yang tidak begitu besar. Menurut Khan (2015), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *loss aversion* yaitu investasi dengan kerugian pasti, berhati-hati dengan kerugian dan investasi dengan riwayat kinerja baik. Variabel *loss aversion* diukur dengan skala Likert dari pernyataan yang menunjukkan *loss aversion* dengan lima kategori respon yang dimulai dari skala 1 sampai 5, yaitu (5) Sangat Tidak Setuju, (4) Tidak Setuju, (3) Kurang Setuju, (2) Setuju, dan (1) Sangat Setuju.

Teknik Analisis Data

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *Partial Least Square* (PLS) dengan metode *Structural Equation Model* (SEM) dengan program WarpPLS 6.0. Uji statistik PLS dengan metode *Structural Equation Model* (SEM) digunakan untuk menguji hubungan antara konstruk laten dalam hubungan linear maupun nonlinear dengan berbagai bentuk indikator.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menjelaskan hasil dari keusioner yang telah diteliti pada setiap variabelnya. Dalam analisis ini akan dijelaskan mengenai rata-rata tanggapan responden terkait beberapa pernyataan dalam instrumen penelitian dan jumlah responden yang

memberikan tanggapan atas masing-masing pernyataan.

Berdasarkan Tabel 1 pada bagian domisili, dapat dijelaskan bahwa responden yang berdomisili di Surabaya sebanyak 100 orang sedangkan yang berdomisili di Jombang sebanyak 100 orang. Proporsi tersebut menunjukkan adanya jumlah yang seimbang sebesar 50% antara responden domisili Surabaya dan Jombang.

Berdasarkan Tabel 1 pada bagian jenis kelamin, dapat dijelaskan bahwa responden yang berjenis kelamin laki-laki sebanyak 104 orang sedangkan yang berjenis kelamin perempuan sebanyak 96 orang. Proporsi tersebut menunjukkan bahwa responden laki-laki lebih banyak daripada perempuan, dengan persentase responden laki-laki sebesar 52 % dan perempuan sebesar 48%.

Berdasarkan Tabel 1 pada bagian usia, dapat dijelaskan bahwa responden yang berusia ≤ 25 tahun sebanyak 26 orang dengan persentase 13%, responden yang berusia $> 25-40$ tahun sebanyak 38 orang dengan persentase 19%, sedangkan responden yang berusia $> 40-55$ tahun

sebanyak 90 orang dengan persentase 45% dan responden yang berusia $> 55-64$ tahun sebanyak 46 orang dengan persentase 23%. Proporsi tersebut menunjukkan bahwa responden terbanyak sebesar 45% terdapat pada responden dengan usia $> 55-64$ tahun.

Berdasarkan Tabel 1 pada bagian jenis pekerjaan, dapat dijelaskan bahwa responden yang memiliki pekerjaan sebagai profesional (pengacara, dokter, eksekutif perusahaan, pengusaha) sebanyak 16 orang dengan persentase 8%. Responden yang memiliki pekerjaan sebagai pegawai negeri (PNS, TNI, POLRI) sebanyak 25 orang dengan persentase 12%. Responden yang memiliki pekerjaan sebagai pegawai swasta sebanyak 50 orang dengan persentase 25%, sedangkan responden yang memiliki pekerjaan sebagai pegawai BUMN sebanyak 3 orang dengan persentase 2% dan responden yang memiliki pekerjaan lainnya (petani, pedagang) sebanyak 105 orang dengan persentase 53%. Proporsi tersebut menunjukkan bahwa responden didominasi oleh yang memiliki pekerjaan lainnya (petani, pedagang) sebesar 53%.

Tabel 1

Karakteristik Responden

No.	Domisili	Jumlah Responden	Persentase (%)
1	Surabaya	100	50
2	Jombang	100	50
No.	Jenis Kelamin	Jumlah Responden	Persentase (%)
1	Laki-Laki	104	48
2	Perempuan	96	52
No.	Usia	Jumlah Responden	Persentase (%)
1	≤ 25 Tahun	26	13
2	$>25-40$ Tahun	38	19
3	$>40-55$ Tahun	90	45
4	$>55-64$ Tahun	46	23
No.	Jenis Pekerjaan	Jumlah Responden	Persentase (%)

1	Profesional (Pengacara, Dokter, Eksekutif Perusahaan, Pengusaha)	16	8
2	Pegawai Negeri (PNS, TNI, POLRI)	25	12
3	Pegawai Swasta	50	25
4	Pegawai BUMN	3	2
5	Lainnya (Petani, Pedagang)	106	53

Sumber : Data diolah

Tabel 2

Tanggapan Responden Terhadap Variabel Keputusan Investasi

	Pilihan Responden	Persentase (%)
<i>High Risk Asset</i>	146	73
<i>Low Risk Asset</i>	54	27
Total	200	100%

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 2 dapat menunjukkan bahwa sebanyak 146 responden memilih berinvestasi pada *high risk asset* dan 54 responden memilih berinvestasi pada *low*

risk asset. Sebagian besar responden memilih berinvestasi pada *high risk asset* yang mana lebih mendominasi dengan persentase 73%.

Tabel 3

Tanggapan Responden Terhadap Variabel Risk Perception

Item	Pernyataan	Jawaban Responden (%)					Mean	Keterangan
		STS	TS	KS	S	SS		
RP1	Investasi yang saya pilih pasti tepat dan akan berkinerja baik	0	24,5	41,5	27,5	6,5	1,42	<i>Risk Perception Sangat Rendah</i>
RP2	Investasi yang saya pilih memiliki kinerja dan hasil yang meyakinkan	0	22,5	42,5	24	11	1,38	<i>Risk Perception Sangat Rendah</i>
RP3	Investasi yang saya pilih akan memiliki peningkatan nilai yang signifikan di masa depan	0	18,5	41	25,5	15	1,32	<i>Risk Perception Sangat Rendah</i>
RP4	Investasi yang saya pilih akan berkinerja baik sesuai tujuan saya	0	15	39,5	32,5	13	1,28	<i>Risk Perception Sangat Rendah</i>

RP5	Investasi yang saya pilih akan memiliki tingkat pengembalian yang sangat baik dalam jangka menengah dan jangka panjang	0	16	47	25	12	1,34	<i>Risk Perception Sangat Rendah</i>
Rata-Rata Variabel <i>Risk Perception</i>							1,35	<i>Risk Perception Sangat Rendah</i>

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa tanggapan responden terhadap pernyataan RP1, RP2, RP3, RP4 dan RP5 rata-rata adalah kurang setuju atau bisa dikatakan cukup setuju. Hal tersebut berarti bahwa sebagian besar responden memiliki tingkat persepsi yang cukup rendah yaitu memiliki cara pandang atau persepsi terhadap risiko yang dianggap tidak begitu berbahaya atau tidak begitu berisiko, sehingga aset tersebut diyakini memiliki hasil tingkat pengembalian, kinerja dan peningkatan nilai yang signifikan di masa mendatang.

Berdasarkan Tabel 3 sebagian besar responden cukup setuju untuk aset investasi yang pasti memiliki riwayat kinerja yang baik di masa lalu sehingga tentu akan mendapatkan hasil yang baik juga di masa mendatang sesuai dengan tujuan masing-masing responden yaitu mencari keuntungan. Responden juga cukup setuju untuk aset investasi yang diyakini memiliki peningkatan serta memiliki hasil yang menjanjikan baik dalam jangka menengah maupun jangka panjang.

Tabel 4
Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Risk Tolerance*

Total Skor	Total Responden	Total Responden (%)	<i>Risk Tolerance</i>
5-8	109	54,50	<i>Risk Tolerance Sangat Rendah</i>
9-12	65	32,50	<i>Risk Tolerance Rendah</i>
13-16	25	12,50	<i>Risk Tolerance Tinggi</i>
17-20	1	0,50	<i>Risk Tolerance Sangat Tinggi</i>
Total	200	100	

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 4 menunjukkan bahwa jawaban responden dari 5 pertanyaan yang tersedia yaitu terdapat 109 responden yang memiliki *risk tolerance* sangat rendah, kemudian terdapat 65 responden yang memiliki *risk tolerance* rendah, terdapat 25 responden yang memiliki *risk tolerance* tinggi dan 1 responden yang memiliki *risk tolerance* sangat tinggi.

Berdasarkan Tabel 4 dijelaskan bahwa Sebagian besar responden memiliki toleransi risiko yang rendah, berarti bahwa responden lebih takut akan risiko sehingga memilih untuk memberikan toleransi yang rendah terhadap risiko pada suatu aset. Tanggapan sangat didominasi oleh responden yang memiliki *risk tolerance* sangat rendah dengan persentase 54.5 %.

Tabel 5
Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Overconfidence*

Item	Pernyataan	Jawaban Responden (%)					Mean	Keterangan
		STS	TS	KS	S	SS		
O1	Saya yakin bahwa kemampuan yang saya miliki lebih baik daripada yang lain dalam memilih aset investasi	0	24,5	40,5	31,5	3,5	1,57	<i>Overconfidence</i> Sangat Rendah
O2	Saya mampu mengontrol hasil keputusan investasi sepenuhnya	0	14	46,5	33,5	6	1,66	<i>Overconfidence</i> Sangat Rendah
O3	Keberhasilan investasi di masa lalu saya disebabkan karena keterampilan khusus yang saya miliki	0	11,5	50	31	7,5	1,67	<i>Overconfidence</i> Sangat Rendah
O4	Saya yakin dengan pilihan investasi yang saya ambil	0	1	25	43	31	2,02	<i>Overconfidence</i> Rendah
Rata-Rata Variabel <i>Overconfidence</i>							1,73	<i>Overconfidence</i> Sangat Rendah

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 5 menunjukkan bahwa tanggapan responden terhadap beberapa pernyataan O1, O2, O3 dan O4 adalah kurang setuju dan setuju. Hal tersebut berarti bahwa sebagian besar responden cukup percaya diri akan kemampuan dan ketrampilan yang dimilikinya lebih baik daripada orang lain, responden juga merasa bahwa keberhasilan atas alokasi dana yang dilakukan di masa lalu karena ketrampilan khusus yang dimiliki dirasa lebih baik dibanding orang lain. Responden juga merasa mampu untuk memberikan kontrol atas keputusan yang telah dibuatnya serta beberapa orang lagi merasa yakin akan keputusan alokasi dana yang telah dipilihnya.

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa jawaban responden bervariasi dan sebagian besar yaitu kurang setuju dan setuju, hal tersebut berarti sebagian responden cukup yakin akan kemampuan yang dirasa lebih baik dan ketrampilan yang dimiliki juga lebih baik dalam hal memilih alternatif alokasi dana maupun mengontrol aset tersebut. Sebagian besar responden juga memiliki tingkat keyakinan yang tinggi terhadap keputusan alokasi yang dipilihnya dan tetap memiliki kepercayaan diri serta keyakinan yang berlebih namun masih dalam batas yang sangat rendah, sehingga dapat dikatakan memiliki tingkat *overconfidence* yang rendah.

Tabel 6

Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Loss Aversion*

Item	Pernyataan	Jawaban Responden (%)					Mean	Keterangan
		STS	TS	KS	S	SS		
LA1*	Saya berhati-hati dengan kerugian yang disebabkan oleh perubahan harga pasar	0	0	8	51,5	40,5	2,16	<i>Loss Aversion</i> Rendah
LA2	Saya berharap melakukan investasi pada aset yang menunjukkan kerugian pasti	15,5	38	18	24,5	4	1,68	<i>Loss Aversion</i> Sangat Rendah
LA3*	Saya sering berinvestasi pada aset yang memiliki kinerja positif di masa lalu	0	0	8	50,5	41,5	2,17	<i>Loss Aversion</i> Rendah
LA4	Saya berharap mendapatkan keuntungan dari investasi yang telah menunjukkan kerugian	7	20	22	39	12	1,36	<i>Loss Aversion</i> Sangat Rendah
Rata-Rata Variabel <i>Loss Aversion</i>							1,84	<i>Loss Aversion</i> Rendah

Sumber : Data diolah

* Skoring terbalik, pernyataan bermakna terbalik

Pada Tabel 6 menunjukkan bahwa tanggapan responden terhadap pernyataan LA1, LA2, LA3 dan LA4 adalah setuju. Pada LA1, LA2 dan LA3, sebagian besar responden merasa sangat enggan menerima kerugian, sehingga mereka sangat berhati-hati ketika mengalokasikan dana dan menghindari aset yang berpotensi menimbulkan kerugian. Pada LA4, sebagian responden juga masih berharap dan ingin mendapatkan keuntungan dari aset yang memiliki kinerja buruk di masa lalu atau yang pernah menimbulkan kerugian. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar responden masih mau menerima kerugian dari suatu aset, baik itu kerugian di masa lalu maupun

kerugian di masa mendatang yang sudah diperkirakan pasti.

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa semakin ke kanan, semakin besar total prosentase jawaban responden dan hal tersebut berarti semakin rendah tingkat keenganan responden terhadap kerugian, berarti responden semakin tidak takut akan kerugian. Sebagian besar responden sangat berhati-hati akan perubahan harga pasar pada suatu aset karena merasa benar-benar tidak ingin mengalami kerugian. Sebagian besar responden juga enggan pada aset yang memiliki jumlah kerugian pasti, walaupun dengan adanya jumlah pasti tersebut sebenarnya responden lebih bisa

untuk meminimalisir hal-hal yang menyebabkan kerugian.

Hasil Analisis Dan Pembahasan

Pada Tabel 7 merupakan hasil dari pengujian hipotesis dengan menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modelling* (PLS-SEM) pada program

WarpPLS 6.0, sehingga dapat diketahui nilai dan hubungan dari masing-masing variabel yang meliputi keputusan investasi, *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion*.

Tabel 7

HASIL ESTIMASI MODEL

Hipotesis	Keterangan	Nilai Koefisien β	<i>P-Values</i>	Hasil Pengujian
H1	RP → KI	-0.39	$P < 0.01$	H ₀ Ditolak
H2	RT → KI	0.35	$P < 0.01$	H ₀ Ditolak
H3	O → KI	0.20	$P < 0.01$	H ₀ Ditolak
H4	LA → KI	-0.08	$P = 0.11$	H ₀ Diterima

Sumber : Data diolah pada WarpPLS 6.0

Hipotesis 1

Berdasarkan hipotesis satu dan Tabel 7, hasil estimasi model pada variabel *risk perception* menunjukkan bahwa H_a diterima dan H₀ ditolak. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai koefisien β yang ditunjukkan oleh variabel *risk perception* yaitu negatif. Hal tersebut berarti bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi, yang berarti Jika semakin tinggi tingkat *risk perception* maka tingkat pengambilan keputusan investasi akan rendah atau menurun dengan asumsi variabel lain konstan. Selain berpengaruh negatif, *risk perception* juga memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut berarti bahwa *risk perception* memiliki pengaruh yang sangat besar dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

Hipotesis 2

Berdasarkan hipotesis dua dan Tabel 7, hasil estimasi model pada variabel *risk tolerance* menunjukkan bahwa H_a diterima dan H₀ ditolak. Hal tersebut dapat

dibuktikan dengan nilai koefisien β yang ditunjukkan oleh variabel *risk tolerance* yaitu positif. Hal tersebut berarti bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi, yang berarti Jika semakin tinggi tingkat *risk tolerance* maka tingkat pengambilan keputusan investasi akan tinggi juga dengan asumsi variabel lain konstan. Selain berpengaruh positif, *risk tolerance* juga memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut berarti bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh yang sangat besar dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

Hipotesis 3

Berdasarkan hipotesis tiga dan Tabel 7, hasil estimasi model pada variabel *overconfidence* menunjukkan bahwa H_a diterima dan H₀ ditolak. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai koefisien β yang ditunjukkan oleh variabel *overconfidence* yaitu positif. Hal tersebut berarti bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif

terhadap pengambilan keputusan investasi, yang berarti Jika semakin tinggi tingkat *overconfidence* maka tingkat pengambilan keputusan investasi akan tinggi juga dengan asumsi variabel lain konstan. Selain berpengaruh positif, *overconfidence* juga memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut berarti bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh yang sangat besar dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

Hipotesis 4

Berdasarkan hipotesis empat dan Tabel 7, hasil estimasi model pada variabel *loss aversion* menunjukkan bahwa H_a

ditolak dan H_0 diterima. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai koefisien β yang ditunjukkan oleh variabel *loss aversion* yaitu negatif. Hal tersebut berarti bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi, yang berarti jika semakin tinggi tingkat *loss aversion* maka tingkat pengambilan keputusan investasi akan rendah dengan asumsi variabel lain konstan. Selain berpengaruh negatif, *loss aversion* ternyata terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut berarti bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

Tabel 8

Hasil Evaluasi Model Struktural

Variabel	<i>R-Squared</i> (R^2)	Keterangan
KI	0.76	Model Kuat

Sumber : Data diolah WarpPLS 6.0

R-Squared (R^2)

Berdasarkan pada Tabel 8, hasil evaluasi model struktural menjelaskan bahwa *R-Squared* (R^2) yang berarti pengaruh *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion* terhadap variable pengambilan keputusan investasi sebesar 0.76. Hal tersebut bahwa sebesar 76 persen variasi yang terjadi pada pengambilan keputusan investasi dipengaruhi secara simultan oleh variabel *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion*, sisanya yaitu sebesar 24 persen dapat dipengaruhi oleh variabel diluar model estimasi yang dilakukan oleh peneliti. Berdasarkan hasil *R-Squared* (R^2) yaitu sebesar 76 persen maka menunjukkan model kuat karena memiliki nilai *R-Squared* (R^2) sekitar 0.7.

Pengaruh *Risk Perception* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Risk perception merupakan cara seseorang mengartikan risiko yang berbeda dari perkiraan atau pikiran dengan kenyataan yang terjadi. Persepsi memiliki peranan penting terhadap risiko yang ada pada setiap instrumen investasi terkait perilaku manusia saat pengambilan keputusan, karena persepsi merupakan tahap pertama terkait reaksi akan risiko. Saat mengetahui tentang adanya risiko pada suatu aset, tentu hal yang dilakukan seseorang adalah mempersepsikan atau memikirkan risiko tersebut, setiap orang tentu memiliki cara pandang atau cara pikir yang berbeda ketika mengartikan sebuah risiko yang dialaminya. Seseorang bisa menunjukkan reaksi terhadap risiko secara berbeda tergantung pada situasi dan

kondisi yang dialami seseorang. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian yang sedang dilakukan saat ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen *et al* (2017) serta Aren dan Zengin (2016), yang menunjukkan bahwa bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko serta berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi.

Hal tersebut berarti seseorang yang memiliki persepsi dan berfikir bahwa risiko pada suatu aset investasi itu berbahaya atau berisiko tinggi, bisa jadi seseorang cenderung menghindari alokasi dana pada aset tersebut dan lebih memilih untuk berinvestasi pada aset yang risikonya rendah atau *low risk asset*. Lalu seseorang yang memiliki persepsi dan berfikir bahwa risiko pada *high risk asset* itu tidak berbahaya, bisa jadi juga seseorang akan lebih memilih untuk mengalokasikan dananya pada aset tersebut. Mayoritas responden saat ini yang dipikirkan hanyalah hasil, dengan penanaman dana awal dan tentunya mengharapkan tingkat pengembalian tinggi sehingga tidak begitu memikirkan risiko atas pengalokasian dananya pada aset tersebut dan mendorong responden untuk mengalokasikan dananya ke *high risk asset*.

Pengaruh *Risk Tolerance* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Risk tolerance merupakan tingkat kemampuan dimana seseorang bersedia menerima dan mentolerir risiko yang ada. *Risk tolerance* merupakan tahap kedua ketika berhadapan pada risiko yaitu terkait cara seseorang untuk menyikapi atau

bertindak terhadap risiko. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara memahami besar kecilnya risiko pada suatu aset yang akan dipilih, kemudian seseorang akan bisa memutuskan peluang risiko yang telah bersedia diterima sehingga nantinya akan sesuai dengan tingkat pengembalian yang diinginkan di masa mendatang. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian yang sedang dilakukan saat ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen *et al* (2017) serta Gunawan *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko serta berpengaruh positif signifikan terhadap pemilihan portofolio investasi di Surabaya.

Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat toleransi seseorang terhadap risiko maka semakin tinggi peluang pengalokasian dana pada *high risk asset*, karena seseorang tersebut telah bersedia untuk menerima risiko yang lebih tinggi, begitu juga sebaliknya. Jika seseorang takut terhadap risiko, bisa jadi akan berusaha sebisa mungkin untuk meminimalisir risiko dan kemudian memilih untuk menghindari risiko tanpa memberi batasan toleransi, sehingga akan lebih memilih untuk mengalokasikan dananya pada *low risk asset* yang rendah risiko.

Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence adalah perasaan dimana seseorang terlalu yakin, optimis dan percaya diri mengenai suatu hal. *Overconfidence* bias juga menyebabkan seseorang berpotensi menerima risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan

investasi, karena cenderung memandang suatu risiko itu rendah dan keyakinan yang berlebih akan pilihannya tanpa mempertimbangkan lebih lanjut. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian yang sedang dilakukan saat ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Subramaniam dan Velnampy (2017) serta Odhiambo dan Ondigo (2018) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor rumah tangga serta berpengaruh positif signifikan dalam keputusan investasi pada sektor *real estate*. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat kepercayaan diri dan keyakinan seseorang maka semakin tinggi juga peluang untuk alokasi dana pada *high risk asset*, begitu juga sebaliknya. Seseorang dengan tingkat kepercayaan diri dan keyakinan berlebihan bisa jadi berpeluang untuk mengabaikan informasi mengenai suatu aset dari orang lain dan merasa bahwa apapun yang diputuskan maupun dilakukan pasti benar berdasarkan kemampuannya sendiri.

Pengaruh *Loss Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Loss Aversion adalah suatu kondisi dimana seseorang sangat menghindari risiko karena enggan menerima kerugian. *Loss aversion* menyebabkan seseorang menghindari risiko secara berlebihan karena ketakutannya akan kerugian dalam investasi sehingga mengabaikan adanya peluang pertumbuhan dalam aset tersebut. Berani mengalami kerugian saat ini bisa juga berarti berani mengorbankan sesuatu yang seharusnya menguntungkan saat ini

untuk sesuatu yang lebih menguntungkan lagi di masa mendatang. Sehingga seseorang bisa jadi terdorong untuk mengalokasikan dannya pada *high risk asset*. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis empat menunjukkan bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut berarti bahwa walaupun semakin rendah dan semakin tinggi tingkat *loss aversion* seseorang, hal tersebut tidak dapat mempengaruhi seseorang terkait keputusan investasi untuk alokasi dana pada *high risk asset* maupun *low risk asset*.

Hasil penelitian yang sedang dilakukan saat ini kurang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tripathy (2014) serta Subramaniam dan Velnampy (2017), yang menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan dalam pengambilan keputusan investasi investor individu serta berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi investor rumah tangga.

Hasil dari penelitian ini kurang sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif tidak signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut bisa jadi disebabkan karena perbedaan negara antara penelitian saat ini yang dilakukan di Indonesia khususnya wilayah Surabaya dan Jombang dengan penelitian tersebut yang dilakukan di luar negara, bisa jadi disebabkan juga karena perbedaan karakteristik masyarakatnya.

Perbedaan hasil penelitian tersebut juga dapat disebabkan karena terdapat beberapa item pernyataan yang kurang mampu untuk mengukur *loss aversion* dalam alokasi dana pada suatu instrumen investasi. Walaupun jika secara statistik

dinyatakan bahwa beberapa item pernyataan mampu untuk mengukur tingkat keengganan kerugian seseorang terhadap alokasi aset ketika berinvestasi, tetapi secara konten berdasarkan survey memang hal tersebut kurang mampu untuk mengukur tingkat keengganan kerugian yang dimiliki seseorang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisa penelitian yang telah dilakukan dengan bantuan program WarpPLS 6.0, maka dapat disimpulkan hasil dari penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat persepsi risiko, maka akan semakin rendah peluang tersebut untuk mengalokasikan dananya pada *high risk asset*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat toleransi risiko, maka akan semakin tinggi peluang seseorang tersebut untuk mengalokasikan dananya pada *high risk asset*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat kepercayaan diri, maka akan semakin tinggi peluang seseorang tersebut untuk mengalokasikan dananya pada *high risk asset*. Terakhir, penelitian ini juga menunjukkan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi Berdasarkan penelitian yang dilakukan, terdapat beberapa

keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, tidak memasukkan alternatif pilihan investasi lainnya seperti saham, obligasi dan reksadana. Kedua, sebagian besar responden Surabaya memilih melakukan pengisian kuesioner secara mandiri tanpa meminta penjelasan dari peneliti, sehingga ada kemungkinan responden tidak memahami isi kuesioner sepenuhnya. Ketiga, dalam mengukur variabel *loss aversion* hanya tersisa dua item pernyataan, sehingga kurang mampu untuk mencerminkan konten dari variabel tersebut. Keempat, penelitian ini tidak memisahkan model penelitian untuk wilayah Surabaya dan Jombang.

Saran bagi masyarakat agar memperhatikan kemungkinan adanya penyimpangan perilaku untuk menghindari dan meminimalisir pengambilan keputusan yang tidak rasional, sehingga perlu dipertimbangkan ulang ketika memilih aset investasi. Bagi penasehat investasi, diharapkan dapat membantu untuk mengetahui karakteristik nasabah terutama terkait risiko, mengetahui kemungkinan penyimpangan perilaku yang dapat dialami nasabahnya, sehingga dapat mengarahkan secara tepat kepada nasabah ketika mengalokasikan dana yang dimilikinya. Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel bias perilaku lainnya agar hasil penelitian mengenai bias perilaku lebih bervariasi bagi pembaca, dapat memisahkan model penelitian menjadi dua wilayah untuk Surabaya dan Jombang, dapat mendampingi responden dalam proses pengisian kuesioner. Terakhir, diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar menambahkan alternatif pilihan investasi lainnya selain tabungan, deposito, rumah, tanah dan emas.

DAFTAR RUJUKAN

- Ariani, S., Rahmah, P. A. A. A., Putri, Y. R., Rohmah, M., Budiningrum, A., & Lutfi, L. 2016. Pengaruh literasi keuangan, locus of control, dan etnis terhadap pengambilan keputusan investasi. *Journal of Business & Banking*, 5(2), 257-270.
- Aren, Selim., & Zengin, Asiye. N. 2016. Influence of financial literacy and risk perception on choice of investment. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 235, 656-663.
- Baghani, Mohammad. R., & Sedaghat, Parastoo. 2016. Effect of Risk Perception and Risk Tolerance on Investors' Decision Making in Tehran Stock Exchange. *Management*, 3(9), 45-53.
- Chitra, K., & Jayashree, T. 2014. Does Demographic Profile Create a Difference in the Investor Behaviour. *The International Journal of Business & Management*, 2(7), 24.
- Cho, J., & Lee, J. 2006. An integrated model of risk and risk-reducing strategies. *Journal of business research*, 59(1), 112-120.
- Grable, J., & Lytton, R. H. 1999. Financial risk tolerance revisited: the development of a risk assessment instrument. *Financial services review*, 8(3), 163-181.
- Grable, J. E. 2000. Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of Business and Psychology*, 14(4), 625-630.
- Gunawan, M. F., Linawati, N., & Memarista, G. 2015. Pengaruh Risk Tolerance dan Personality Traits Terhadap Pemilihan Portofolio Investor di Surabaya. *Finesta*, 3(2), 33-37.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannah, Waiqotul., & Ady, Sri. U 2017. Analisis Fundamental, Suku Bunga, Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya. *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(2), 138-155.
- Khan, M. Z. U. 2015. Impact of Availability bias and loss aversion bias on investment decision making, moderating role of risk perception. *Journal of Research in Business Management*, 1(2).
- Kumar, Satish dan Goyal, Nisha. 2016. "Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making". *Qualitative Research in Financial Markets*. Volume. 8 No. 4, hlm. 270-287.
- Lestari, Wiwik., & Iramani, Rr. 2013. Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(1).
- Moore, D. A., & Healy, P. J. 2008. The trouble with overconfidence. *Psychological review*, 115(2), 502.
- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. 2016. The influence of financial risk tolerance on investment decision-making in a financial advice context. *Australasian*

- Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3-22.
- Odhiambo, Edwin. O., & Ondigo, Herick. 2018. The Effect of Behavioral Factors on Investment Decisions in Real Estate Sector in Nairobi County. *African Development Finance Journal (ADFJ)*, 2(1).
- Pompian, M. M. 2011. *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases. Second Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons. Inc.
- Robbins, Stephen. P., & Judge, Timothy. A. 2008. *Perilaku Organisasi (judul asli: Organizational Behavior)*, edisi kedua belas. Penerjemah Diana Angelica, Ria Cahyadi, dan Abdul Rosyid. Jakarta: Salemba Empat.
- Rogers, Brian. 2017. *Perception: A Very Short Introduction*. United Kingdom: Oxford University Press.
- Rosyidah, Siti. M., & Lestari, Wiwik. 2013. Religiusitas dan Persepsi Risiko dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Perspektif Gender. *Journal of Business & Banking*, 3(2), 189-200.
- Sari, Ari. P., & Kusuma, Gede. W. 2016. Pengaruh Adverse Selection dan Negative Framing pada Kecenderungan Eskalasi Komitmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 1-6.
- Subramaniam, A., & Velnampy, T. 2017. The Role of Behavioural Factors in the Investment Decisions of Household Investors. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(1), 392-412.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Tripathy, C. K. 2014. Role of Psychological Biases in the Cognitive Decision Making Process of Individual Investors. *Orissa Journal of Commerce*, 34(1), 69-80.
- Wulandari, D. A., & Iramani, Rr. 2014. Studi *Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence* Dan *Risk Perception* Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business & Banking*, 4(1), 55-66.