

## **ANALISIS PENGARUH *RISK PERCEPTION*, *RISK TOLERANCE*, *OVERCONFIDENCE*, DAN *LOSS AVERSION* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI MILIENIAL**

**<sup>1</sup>Cantik Tiara Maharani Az-zahara**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto  
Email: <sup>1</sup>cantiktiara4419@gmail.com

**<sup>2</sup>Naelati Tubastuvi**

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto  
Email: <sup>2</sup>naelatitubastuvi@ump.ac.id

**<sup>3</sup>Wida Purwidianti**

<sup>3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

**<sup>4</sup>Fatmah Bagis**

<sup>4</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Korespondensi author : <sup>2</sup>naelatitubastuvi@ump.ac.id

=====  
**Abstract :** *This study aims to determine the factors that influence investment decision making for millennial generation in Cilacap, Central Java. The research use quantitative method with primary data collected by distributing questionnaires. The millennial generation in Cilacap is the population in this study with sample used is 101 respondents. Data was analyzed using IBM SPSS Statistics 20. The result show that Risk perception and loss aversion influences the investment decision of the millennial generation in Cilacap. This means that the higher person perception of risk and loss aversion, the more careful the person will tend to be in making investment decision. Meanwhile, risk tolerance and overconfidence does not influence the investment decision of the millennial generation in Cilacap.*

Keyword: Gen-Z, Investment

**Abstrak :** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi bagi para generasi milenial yang ada di Cilacap, Jawa Tengah. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data primer yang dikumpulkan dengan melakukan survei. Generasi milenial di Cilacap menjadi populasi pada penelitian ini dengan jumlah sampel sebanyak 101 responden. *IBM SPSS Statistics 20* digunakan untuk menganalisis data penelitian agar dapat ditarik kesimpulan. Hasil penelitian mengemukakan bahwa *Risk Perception* dan *Loss Aversion* mempengaruhi Keputusan Investasi generasi milenial di Cilacap. Berdasarkan hal tersebut, maka semakin tinggi persepsi seseorang terhadap risiko dan keengganan terhadap kerugian akan membuat seorang investor cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan *risk tolerance* dan *overconfidence* tidak mempengaruhi pengambilan Keputusan Investasi generasi milenial di Cilacap.

Kata Kunci: Gen-Z, Investasi.

### **PENDAHULUAN**

Seseorang yang memilih untuk berinvestasi maka dapat dikatakan bahwa ia melakukan penundaan konsumsi dengan harapan agar dapat hasil yang lebih besar. Selain itu, dengan berinvestasi seseorang juga turut membantu pertumbuhan ekonomi negara. Berdasar pada survei yang telah dilakukan oleh Katadata pada tahun 2021, menunjukkan bahwa tingkat urgensi investasi didominasi oleh generasi milenial jika dibandingkan dengan kelompok generasi atau usia lainnya. Yang menjadi penyebab hal tersebut dapat terjadi yakni dikarenakan adanya penurunan pendapatan hingga adanya investasi yang merugi. Sementara itu, survei yang dilakukan (Luno, 2019) terhadap generasi milenial Indonesia, menunjukkan bahwa sebanyak 69 persen generasi milenial yang sudah berinvestasi, tidak memiliki strategi.

Indonesia adalah salah satu negara berkembang, dimana jumlah penduduk tercatat sebanyak 278,69 juta jiwa pada pertengahan tahun 2023 (BPS). Masyarakat saat ini dihadapkan oleh tingginya risiko keuangan yang dapat terjadi di masa yang ada, mulai dari risiko jangka pendek seperti kebutuhan-kebutuhan yang muncul secara tiba-tiba hingga risiko jangka panjang seperti naiknya harga barang-barang. Pada data kependudukan tahun 2023 di Badan Pusat Statistik (BPS), generasi milenial mendominasi jumlah penduduk di Indonesia yaitu sebesar 25,87 persen. Generasi milenial merupakan generasi era produktif yang menjadikan peluang besar bagi Indonesia untuk menjadi negara berpenghasilan tinggi (Helvira & Hariyanti, 2022)

Saat membuat keputusan investasi, setiap investor dihadapkan oleh beberapa hal seperti financial literacy dimana tingkat literacy yang tinggi maka semakin baik pula perilaku keputusan investasinya (Sharma. R., 2020) . Selain itu, herding juga dapat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh seseorang seperti pada hasil penelitian (Khairunizam & Isbanah, 2019) bahwa semakin tinggi herding akan membuat keputusan investasi seseorang lebih mudah dipengaruhi oleh investor lain. Pada penelitian (Hikmah et al., 2020) juga menunjukkan adanya variabel lain yang mempengaruhi keputusan investasi seseorang yaitu *experienced regret*. Faktor behavioral finance lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi seseorang antara lain *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *loss aversion*.

Kekhawatiran antara *return* yang sesuai dengan harapan dan risiko yang ada. Oleh karena itu, perspektif investor terhadap risiko dapat mempengaruhi keputusan saat akan berinvestasi. Hal ini dikuatkan oleh (mutawally & asandimitra, 2019) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa persepsi risiko mempengaruhi investor dalam memutuskan untuk investasi. Tingkat persepsi terhadap risiko yang dimiliki seorang investor, membuat investor cenderung akan lebih mempertimbangkan keputusan investasi yang akan dipilih (Alquraan et al., 2016). Hal ini berbeda dengan hasil yang dikemukakan (Mutawally & Asandimitra, 2019; Pradikasari & Isbanah, 2018) pada penelitiannya, dimana *risk perception* tidak mempengaruhi seseorang terhadap keputusan investasi yang diambilnya.

Keputusan investasi seorang investor juga dapat dipengaruhi oleh tingkat toleransi terhadap risiko. Toleransi terhadap risiko merupakan tingkat toleransi terhadap risiko yang dapat diterima untuk menerima *return* investasi yang nilainya belum diketahui dengan pasti (Budiarto & Susanti, 2017). Semakin tinggi toleransi seorang investor terhadap risiko yang ada membuat investor tersebut cenderung lebih berani dan cepat untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi (Pradikasari & Isbanah, 2018). Hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian (Diva & Suardana, 2023) yang mengemukakan bahwa *risk tolerance* tidak mempengaruhi keputusan investasi seseorang.

Terlalu percaya diri merupakan faktor perilaku lain yang bisa berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi seseorang. *Overconfidence* adalah kepercayaan pada diri seseorang atas keterampilan yang dimilikinya tanpa memperhitungkan kemungkinan atau risiko yang mungkin terjadi (Pradikasari & Isbanah, 2018). Pada penelitian (Ferennita et al., 2022), juga menunjukkan adanya keterkaitan antara *overconfidence* terhadap keputusan seseorang dalam berinvestasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Milati & Zen, 2022) dan penelitian (Dwi Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019) menunjukkan hasil yang berbeda, *overconfidence* tidak mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh seseorang.

Pengambilan keputusan investasi juga dipengaruhi oleh *loss aversion* atau efek dari kerugian yang lebih besar daripada keuntungan yang didapatkan (Sakinah et al., 2021). Seseorang cenderung menolak kerugian sehingga ia juga cenderung lebih fokus menghindari kerugian dan mendapatkan keuntungan (Pompian, 2012). Penelitian (Badri & Putri, 2021) menunjukkan adanya hubungan antara *loss aversion* atau keengganan terhadap kerugian dengan keputusan investasi seseorang. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pradhana, 2018) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak dipengaruhi oleh keengganan terhadap kerugian atau *loss aversion*.

Adanya pengaruh tersebut didukung oleh *Theory Planned Behavior* yang menjelaskan dimana kecenderungan perilaku seseorang berasal dari minat atau intensi orang tersebut. Persepsi seseorang terhadap sesuatu adalah salah satu faktor pendukung intensi seseorang dalam mengambil sebuah keputusan. Selain itu, tingkah laku dan pengendalian perilaku juga dapat mempengaruhi intensi seseorang (Ajzen, 1991 dalam Syarf & Asandimitra, 2020). *Prospect theory* yang dikemukakan oleh (Kahneman & Tversky, 1979) juga mendukung adanya hal tersebut. *Prospect theory* menjelaskan bahwa keputusan yang diambil oleh seseorang, tidak selalu diambil secara rasional, adanya keterlibatan emosi juga dapat mempengaruhi sebuah keputusan yang diambil oleh seseorang.

Berdasar pada data yang ada di Kementerian Keuangan Republik Indonesia, hanya ada sekitar tiga persen dari jumlah generasi milenial yang sudah mulai melakukan investasi. Sementara itu, data dari pemerintah Cilacap menunjukkan bahwa tingkat investasi di Cilacap masih belum memenuhi target pada triwulan kedua di tahun 2023. Pada penelitian (Badriatin et al., 2022), persepsi dan tingkat toleransi seseorang terhadap risiko akan mempengaruhi orang tersebut saat akan mengambil keputusan dalam berinvestasi. Sementara itu, pada penelitian (Kumar & Babu, 2018) menunjukkan bahwa *loss aversion* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi seseorang. Pada *Prospect Theory* juga menjelaskan akan adanya pengendalian perilaku, salah satu bentuknya adalah *overconfidence* seperti yang dipaparkan dalam penelitian (Salerindra, 2020) bahwa *overconfidence* merupakan bias dalam pengambilan keputusan investasi. Pada hasil penelitian diatas, menjadi peluang bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali penelitian tersebut dengan menambahkan variabel *overconfidence*.

## KAJIAN LITERATUR

### ***Risk Perception***

*Risk perception* mengacu pada penilaian individu terhadap suatu risiko, yang didasarkan pada keadaan dan karakteristik pribadinya (Pradikasari & Isbanah, 2018). *Risk perception* mempengaruhi keputusan investasi, tingginya penilaian seseorang akan suatu risiko yang ada, maka hal tersebut akan mempengaruhi persepsi seseorang pada risiko yang ada (Ayu Wulandari & Iramani, 2014; Pradikasari & Isbanah, 2018). Menurut (Aren & Zengin, 2016) dalam (Ahzar et al., 2023) persepsi risiko merupakan faktor pertimbangan yang penting bagi seseorang saat akan menentukan investasi yang akan diambil. Menurut (Kaligis, 2018), indikator *risk perception* antara lain risiko pada keuangan, risiko pada kinerja, risiko pada produk, risiko pada psikologis dan risiko transaksi.

### ***Risk Tolerance***

Setiap individu mempunyai tingkat toleransi terhadap risiko yang berbeda. *Risk tolerance* atau tingkatan seseorang dalam mentolerir risiko yang terjadi (Hikmah et al.,

2020a). *Risk tolerance* mempengaruhi pengambilan keputusan saat akan berinvestasi, dimana individu dengan tingkat toleransi risiko tinggi lebih berani berinvestasi pada produk investasi yang berisiko tinggi, sedangkan individu dengan tingkat toleransi risiko rendah akan cenderung menghindari aset berisiko tinggi (Hikmah et al., 2020b; Nguyen et al., 2016; Pradikasari & Isbanah, 2018). Menurut (Wardani & Lutfi, 2019), indikator *risk tolerance* antara lain penempatan investasi yang disukai, investasi yang disukai dan persentase portofolio pada asset.

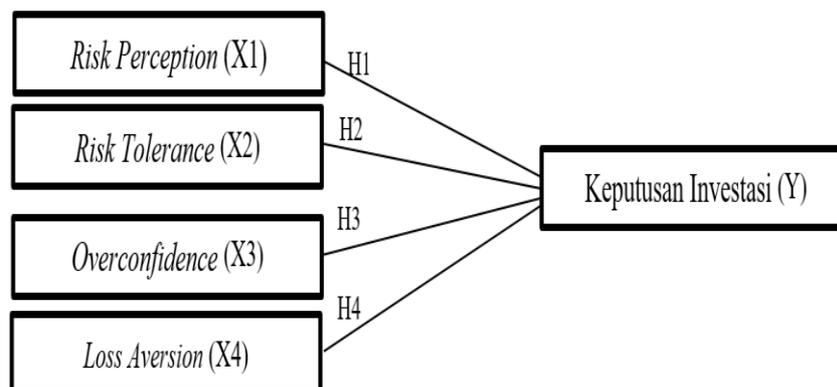
### **Overconfidence**

*Overconfidence* merupakan kepercayaan diri yang tinggi (Pradikasari & Isbanah, 2018). Seseorang dengan tingkat *overconfidence* tinggi cenderung akan lebih memilih risiko dengan tingkat pengembalian yang tinggi karena yakin akan mendapatkan keuntungan (Pradikasari & Isbanah, 2018). Dampak negatif dari terlalu percaya diri adalah membuat seseorang mengambil keputusan yang lebih ekstrem dari yang seharusnya (Pikulina et al., 2017). Menurut (Hardianto & Lubis, 2022), indikator *overconfidence* antara lain letepatan dalam pemilihan investasi, kepercayaan akan kemampuan sendiri, pengetahuan yang dimiliki dan keyakinan pada pemilihan investasi.

### **Loss Aversion**

*Loss aversion* atau kepekaan seseorang untuk lebih berhati-hati supaya tidak mengalami kerugian (Hariono et al., 2023) *Loss aversion* berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi seseorang secara positif, hal tersebut didukung oleh penelitian (Candy & Vincent, 2021; Yuwono & Elmadiani, 2021) Mengacu pada penelitian tersebut, mengemukakan bahwa tingginya *loss aversion* seseorang akan membuat orang tersebut cenderung mengambil keputusan yang irasional. Menurut (Nur Aini & Lutfi, 2019) indikator *loss aversion* antara lain kerugian yang pasti, kehati-hatian terhadap kerugian dan riwayat kerja yang baik.

## **Kerangka Pemikiran**



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

### **Hipotesis**

H<sub>1</sub> : *Risk perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H<sub>2</sub> : *Risk tolerance* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H<sub>3</sub> : *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H<sub>4</sub> : *Loss aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

## METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan jenis data primer yang dikumpulkan dengan penyebaran kuesioner. Data kemudian diolah dengan menggunakan IBM SPSS Statistics 20 untuk mendapatkan hasil pengaruh antar variabel. Sementara itu, populasi dari penelitian ini adalah generasi milenial berusia 23 sampai dengan 43 tahun di wilayah Cilacap, Jawa Tengah. Penentuan sampel diambil dengan rumus Roscoe yang mana menjelaskan bahwa dalam penelitian dengan variabel independen lebih dari satu (*multivariate*), maka jumlah sampel yang diambil minimal 10 kali dari jumlah variabel yang diteliti. Oleh karena itu, jumlah minimal sampel dalam penelitian ini berjumlah 50 responden dengan pertimbangan dalam kriteria yang sesuai dengan penelitian ini antara lain berusia minimal 23 tahun dan maksimal 43 tahun, berdomisili di Cilacap, dan sudah pernah berinvestasi. Penelitian dilakukan di Kabupaten Cilacap. Kabupaten Cilacap merupakan bagian dari Povinsi Jawa Tengah. Berdasarkan data pada Badan Pusat Statistik (BPS) tercatat bahwa terdapat 1.988.622 jiwa yang ada di Cilacap dimana sekitar 757.071 jiwa merupakan generasi milenial. Kabupaten Cilacap ini adalah salah satu kabupaten yang berkembang, dimana pemerintah sendiri sedang membuat program dan pelayanan untuk menarik minat para investor sehingga dapat memajukan perekonomian daerah. Pertumbuhan investasi di Cilacap semakin melejit di triwulan kedua tahun 2023, namun belum memenuhi target yang diinginkan. Teknik analisis data menggunakan analisis linear berganda yang dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = Keputusan Investasi
- X1 = *Risk Perception*
- X2 = *Risk Tolerance*
- X1 = *Overconfidence*
- X2 = *Loss Aversion*
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- ε = *Standard error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Perolehan data dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner secara online. Kuesioner disebarkan kepada generasi milenial yang berdomisili di Cilacap. Data kemudian diolah dengan menggunakan IBM SPSS Statistics 20.

**Tabel 1. Rincian Persebaran dan Penerima Kuesioner**

No.	Keterangan	Jumlah	Persentase
1	Kuesioner yang dibagikan	107	100%
2	Kuesioner yang tidak dikembalikan	0	0%
3	Kuesioner yang gugur (tidak sesuai kriteria responden)	6	5,6%
4	Kuesioner yang dianalisis	101	94,3%

Sumber : Data Penelitian, 2023

Dari keseluruhan 101 responden, perempuan mendominasi pada klasifikasi jenis kelamin. Untuk kategori usia menunjukkan bahwa responden terbanyak merupakan

masyarakat dengan rentang usia 23 sampai 25 tahun. Pada klasifikasi pendidikan terakhir, didominasi oleh responden yang telah menempuh pendidikan terakhir pada jenjang SMA/SMK/Sederajat. Dari keseluruhan responden, responden yang berstatus sebagai pegawai swasta mendominasi dan mayoritas responden pada penelitian ini, telah berinvestasi di aset riil.

**Tabel 2. Karakteristik Responden Penelitian**

Variabel	Klasifikasi	Jumlah	Persentase (%)
Jenis Kelamin	Perempuan	54	53,47
	Laki-laki	47	46,53
	<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>
Usia	23-25 Tahun	41	40,59
	26-30 Tahun	25	24,75
	31-35 Tahun	12	11,88
	36-43 Tahun	23	22,77
	<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>
Jenis Kelamin	Perempuan	54	53,47
	Laki-laki	47	46,53
	<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>
Pendidikan Terakhir	SMA/SMK/Sederajat	48	47,52
	Diploma	17	34,65
	Sarjana	35	16,83
	Pascasarjana	1	0,99
	<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>
Pekerjaan	Wiraswasta	23	22,77
	Pegawai Swasta	45	44,55
	Pelajar/Mahasiswa	15	14,85
	PNS	4	3,96
	Ibu Rumah Tangga	11	10,89
	BUMD	1	0,99
	Tenaga Honorer	1	0,99
	Pedagang	1	0,99
	<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>
Pendapatan	< Rp1.000.000	12	11,88
	Rp1.000.000 – Rp5.000.000	69	68,32
	Rp6.000.000 – Rp10.000.000	17	16,83
	> Rp10.000.000	3	2,97
	<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>

Sumber : Data Penelitian, 2023

### Uji Validitas

Dari pengujian validitas yang telah dilakukan dengan melihat nilai *pearson correlation*, keseluruhan instrumen menunjukkan angka lebih tinggi daripada r tabel, sehingga seluruh instrumen penelitian dapat dikategorikan valid.

**Tabel 3. Hasil Uji Validitas**

No.	Variabel	Indikator	Koefisien Relasi	R Tabel (5%)	Keterangan
1.	Risk Perception	Risiko pada keuangan	0,784	0,194	Valid
		Risiko pada kinerja	0,772	0,194	Valid
		Risiko pada produk	0,895	0,194	Valid
		Risiko pada psikologis	0,791	0,194	Valid
		Risiko transaksi	0,634	0,194	Valid
2.	Risk Tolerance	Penempatan investasi yang disukai	0,747	0,194	Valid
		Investasi yang disukai	0,889	0,194	Valid
		Persentase portofolio pada aset	0,863	0,194	Valid
3.	Overconfidence	Ketepatan dalam pemilihan investasi	0,685	0,194	Valid
		Kepercayaan akan kemampuan sendiri	0,478	0,194	Valid
		Pengetahuan yang dimiliki	0,604	0,194	Valid
		Keyakinan pada pemilihan investasi	0,790	0,194	Valid
4.	Loss Aversion	Kerugian yang pasti	0,732	0,194	Valid
		Kehati-hatian terhadap kerugian	0,716	0,194	Valid
		Riwayat kerja yang baik	0,752	0,194	Valid
5.	Keputusan Investasi	Tingkat pengembalian	0,734	0,194	Valid
		Risiko	0,818	0,194	Valid
		Waktu	0,835	0,194	Valid

Sumber : Data Penelitian, 2023

Variabel *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence*, *loss aversion*, dan keputusan investasi berhasil lolos pengujian validitas dengan skor *pearson correlation* tiap item menunjukkan nilai lebih tinggi daripada nilai *r* tabel dan menunjukkan tingkat

signifikansi lebih rendah dari 5% (0,05).

### Uji Reliabilitas

**Tabel 4. Hasil Uji Reliabilitas**

Variabel	Cronbach's Alpha	Keterangan
<i>Risk Perception</i>	0,811	Reliabel
<i>Risk Tolerance</i>	0,840	Reliabel
<i>Overconfidence</i>	0,767	Reliabel
<i>Loss Aversion</i>	0,786	Reliabel
<i>Investment Decision</i>	0,808	Reliabel

Sumber : Data Penelitian, 2023

Dalam pengujian reliabilitas, variabel dapat dikatakan reliabel jika *cronbach's alpha* menunjukkan angka yang lebih besar daripada 0,60 (Sugiyono, 2019). Pada penelitian ini, hasil *cronbach's alpha* dari setiap variabel *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence*, *loss aversion*, dan keputusan investasi memiliki *cronbach's alpha* lebih besar dari 0,60 maka dapat dinyatakan bahwa instrumen-instrumen variabel tersebut layak sebagai instrumen penelitian.

### Uji Normalitas Data

**Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Data**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		101
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,39064050
	Absolute	,067
Most Extreme Differences	Positive	,067
	Negative	-,047
Kolmogorov-Smirnov Z		,676
Asymp. Sig. (2-tailed)		,751

Sumber : Data Penelitian, 2023

Berdasarkan pengujian normalitas terhadap data penelitian, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan angka sebesar 0,751 yang mana lebih besar daripada 0,05. Sehingga, dapat dikatakan bahwa data penelitian terdistribusikan secara normal sesuai dengan kriteria atau syarat pada uji normalitas Kolmogorov-Smirnov. Maka, persyaratan uji normalitas pada model regresi sudah terpenuhi.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas**

<i>Model</i>	<i>Collonearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>Risk Perception</i>	0,751	1,331
<i>Risk Tolerace</i>	0,606	1,651
<i>Overconfidence</i>	0,564	1,772
<i>Loss Aversion</i>	0,623	1,604

Sumber : Data Penelitian, 2023

Pada pengujian multikolinearitas, nilai toleransi pada *collinearity statistics* tiap variabel, lebih besar dari 0,10 dan *Variance Inflation Factor (VIF)* masing-masing variabel menunjukkan angka kurang dari 10,00 sehingga berdasarkan syarat pada keputusan uji multikolinearitas dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi.

**Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 7. Hasil Uji Heterokedastisitas**

<i>Model</i>	<i>Signifikansi</i>
<i>Risk Perception</i>	0,597
<i>Risk Tolerace</i>	0,857
<i>Overconfidence</i>	0,113
<i>Loss Aversion</i>	0,705

Sumber : Data Penelitian, 2023

Pengambilan keputusan pada uji heterokedastisitas dengan uji Gletjser yaitu tingkat signifikansi diatas 5% maka dapat tidak terjadi heterokedastisitas. Dari hasil pengujian heterokdastisitas pada data penelitian ini, nilai signifikansi tiap variabel menunjukkan angka dengan nilai yang lebih tinggi dari 5% (0,05). Sehingga dapat dikatakan bahwa pada data penelitian ini tidak terdapat masalah heterokedastisitas.

**Uji Kecocokan Model**

**Tabel 8. Hasil Uji Kecocokan Model**

<i>ANOVA<sup>a</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 Regression	27,148	4	6,787	42,697	,000 <sup>b</sup>
Residual	15,260	96	,159		
Total	42,408	100			

Sumber : Data Penelitian, 2023

Pengujian kecocokan model atau Uji F diperoleh hasil F hitung sebesar 42,697 yang mana lebih besar daripada nilai F tabel sebesar 2,47. Pada nilai signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000 yang mana lebih keci dari 0,05. Maka dari hari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel indepen penelitian ini memiliki pengaruh

terhadap variabel dependen.

### Uji R Square

**Tabel 9. Hasil Uji R Square**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,800 <sup>a</sup>	,640	,625	,399

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X1, X3

Sumber : Data Penelitian, 2023

R square menunjukkan hasil 0,640. Ini menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini yakni *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence*, *loss aversion* berkontribusi secara bersamaan sebesar 64% terhadap variabel dependen atau keputusan investasi. Sedangkan sebesar 46% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

### Analisis Regresi Berganda

**Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Berganda**

Variabel	Unstandardized Coefficients	T Hitung	Sig.
	B		
(constant)	,724	2,509	,014
<i>Risk Perception</i>	,533	8,414	,000
<i>Risk Tolerance</i>	-,042	-,781	,437
<i>Overconfidence</i>	,100	1,301	,197
<i>Loss Aversion</i>	,250	3,666	,000

Sumber : Data Penelitian, 2023

Dari hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan pada data penelitian ini, maka dapat dibentuk model persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,724 + 0,533X_1 + -0,042X_2 + 0,100X_3 + 0,250X_4 + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Dari analisis tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Risk Perception* sebesar 0,000 dengan t hitung 8,414 lebih besar daripada t tabel sebesar 1,664, maka H<sub>1</sub> diterima. *Risk perception* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial. Nilai signifikansi *Risk Tolerance* menunjukkan hasil 0,437 dengan t hitung -0,781 yang mana lebih kecil daripada t tabel sebesar 1,664, maka H<sub>2</sub> ditolak. *Risk Tolerance* tidak mempengaruhi pengambilan Keputusan Investasi generasi milenial. *Overconfidence* memiliki hasil analisis dengan nilai signifikansi sebesar 0,197 dengan t hitung 1,301 lebih kecil daripada t tabel sebesar 1,664, maka H<sub>3</sub> ditolak. *Overconfidence* tidak mempengaruhi pengambilan Keputusan Investasi generasi milenial. Pada variabel

*Loss Aversion*, hasil analisis menampilkan bahwa nilai signifikansi 0,000 dengan t hitung sebesar 3,666 lebih besar daripada t tabel sebesar 1,664, maka  $H_4$  diterima. *Loss Aversion* memiliki pengaruh pada saat generasi milenial akan membuat keputusan investasi.

## Pembahasan

### 1) Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan penilaian seseorang terhadap suatu risiko dapat berpengaruh pada saat proses pengambilan keputusan investasi yang mereka pilih. Sejalan dengan hasil penelitian (Mahwan & Herawat, 2021; Salerindra, 2020; Yolanda & Tasman, 2020; Zahida, 2021) dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan *risk perception* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi seseorang. *Theory of Planned Behavior* yang mendasari teori variabel *risk perception* didukung oleh hasil tersebut. Persepsi seseorang terhadap risiko yang ada, akan mempengaruhi perilaku mereka saat mengambil keputusan berinvestasi. Selain itu, hasil analisis juga turut mendukung *Prospect Theory*, yang menyatakan bahwa keputusan seseorang, dapat dipengaruhi oleh faktor emosional.

### 2) Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa tingkatan toleransi terhadap risiko yang mungkin diterima seseorang tidak mempengaruhi seseorang untuk lebih berani saat mengambil keputusan investasi. sejalan dengan hasil yang dikemukakan oleh (Diva & Suardana, 2023; Gunawan & Wiyanto, 2022; Listiani & Soleha, 2023) pada penelitiannya, dimana tingkat toleransi seseorang tidak menentukan orang tersebut untuk lebih berani dalam pengambilan keputusan. Hal ini tidak mendukung *Theory of Planned Behaviour* dan *Prospect Theory* yang menjadi landasan variabel *risk tolerance*, ini dapat terjadi karena responden percaya akan pengelolaan investasi yang diambil dan belum pernah terjadi permasalahan terhadap investasi yang dimiliki sehingga tidak ada pengaruh antara toleransi risiko terhadap pengambilan keputusan investasi para investor.

### 3) Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Hasil yang ditampilkan pada analisis data menunjukkan bahwa responden melakukan pengambilan keputusan tidak berdasarkan pengetahuan dan kemampuan responden itu sendiri, melainkan berdasarkan pada informasi yang diperoleh. Hasil tersebut mendukung adanya hasil penelitian (Dwi Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019; Milati & Zen, 2022; Salerindra, 2020) dimana kepercayaan diri yang berlebih (*Overconfidence*) tidak mempengaruhi seseorang saat proses pengambilan keputusan investasi. Hasil bahwa *overconfidence* tidak mempengaruhi investor saat mengambil keputusan yang diambil oleh seseorang saat akan berinvestasi tidak mendukung *Theory of Planned Behavior* dan *Prospect Theory* yang menjadi landasan variabel *overconfidence*. Responden menganggap bahwa pengetahuan atau kemampuan yang dimiliki belum cukup untuk menentukan keputusan saat akan berinvestasi, dan masih memerlukan informasi dari pihak lain saat akan melakukan keputusan investasi.

### 4) Pengaruh *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi

Hasil menunjukkan bahwa keengganan seseorang terhadap suatu kerugian dapat berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi, seseorang perlu memperhatikan kerugian yang mungkin terjadi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Badri & Putri, 2021b; Gunawan & Wiyanto, 2022; Rahman & Dewi, 2023) dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan *Loss Aversion* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi seseorang. *Loss*

*aversion* yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi seseorang, mendukung *Theory of Planned Behavior* dan *Prospect Theory* dimana tingkat keengganan seseorang terhadap kerugian akan mempengaruhi keputusan investasi yang akan dipilih. Seseorang dengan kemampuan penilaian terhadap risiko tinggi, cenderung akan lebih berhati-hati saat akan mengambil keputusan investasi. Sedangkan orang yang memiliki keengganan terhadap kerugian yang tinggi maka cenderung tidak berani memilih berinvestasi pada aset dengan risiko tinggi walaupun dengan *return* yang cenderung rendah.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh *risk perception* pada keputusan investasi generasi milenial. Hal tersebut mengemukakan bahwa penilaian individu terhadap suatu risiko dapat mempengaruhi pilihan keputusan investasi. *Risk tolerance* tidak mempengaruhi pilihan keputusan investasi generasi milenial. Tingkat toleransi terhadap risiko yang mungkin diterima individu tidak mempengaruhi individu untuk lebih berani saat mengambil keputusan saat akan berinvestasi. Tidak terdapat pengaruh *overconfidence* pada pengambilan keputusan investasi generasi milenial. Hasil ini menunjukkan bahwa responden melakukan pengambilan keputusan tidak berdasarkan pengetahuan dan kemampuan responden itu sendiri, melainkan berdasarkan pada informasi yang diperoleh. *Loss Aversion* turut mempengaruhi keputusan investasi generasi milenial. Keengganan seseorang terhadap suatu kerugian dapat mempengaruhi mereka dalam proses pengambilan keputusan investasi, seseorang perlu memperhatikan kerugian yang mungkin terjadi. Berdasarkan hasil tersebut, saran kepada para investor adalah para investor generasi milenial di Cilacap, perlu memperhatikan kemungkinan risiko kerugian yang mungkin dapat terjadi. Para investor generasi milenial di Cilacap sebaiknya dapat mencari informasi sebelum melakukan investasi. Pentingnya memperhatikan histori perusahaan juga perlu diperhatikan untuk meminimalisir terjadinya kerugian dimasa yang akan datang. Pemerintah juga sebaiknya menambahkan program-program menarik terkait investasi seperti sosialisasi edukasi terkait investasi atau dengan melakukan kerjasama dengan lembaga-lembaga terkait investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3). <https://doi.org/10.26623/jreb.V13i3.2863>
- Ahzar, F. A., Qurniawati, R. S., & Nurohman, Y. A. (2023). Investasi Digital: Faktor Penentu Dalam Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Infokam*, 19(1), 23–33. <https://doi.org/10.53845/infokam.V19i1.322>
- Ajzen, I. (1991). The Theory Of Planned Behavior. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*.
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al 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.
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence Of Financial Literacy And Risk Perception On Choice Of Investment. *Procedia - Social And Behavioral Sciences*, 235, 656–663. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.047>

- Ayu Wulandari, D., & Iramani, Rr. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal Of Business And Banking*, 4(1), 55. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>
- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021a). Analisis Pengaruh Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1), 39–51. <https://doi.org/10.30873/jbd.v7i1.2634>
- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021b). Analisis Pengaruh Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1), 39–51. <https://doi.org/10.30873/jbd.v7i1.2634>
- Badriatin, T., Rinandiyana, L. R., & Marino, W. S. (2022). Persepsi Risiko Dan Sikap Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 20.
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5.
- Candy, C., & Vincent, K. (2021). Analisis Pengaruh Behavioural Finance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor Di Kepulauan Riau. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(2), 864–873. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.403>
- Diva, I. B. B. K., & Suardana, K. A. S. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *Ekonomi Dan Bisnis*, 12.
- Dwi Rakhmatulloh, A., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Overconfidence, Accounting Information, Dan Behavioural Motivation Terhadap Keputusan Investasi Di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7.
- Ferennita, C., Hasan, H., & Astuti, E. B. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Advocate Recommendation Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Oleh Investor Muda Di Kota Semarang (Studi Pada Investor Muda Yang Terdaftar Di Phintraco Sekuritas Cabang Semarang). *Journal Of Accounting And Finance*, 1(1). <https://doi.org/10.31942/jafin.v1i1.7009>
- Gunawan, K., & Wiyanto, H. (2022). Financial Literacy, Risk Tolerance, Loss Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4.
- Hardianto, H., & Lubis, S. H. (2022). Analisis Literasi Keuangan, Overconfidence Dan Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Investasi Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 684. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.V32.I03.P10>
- Hariono, M. W., Cahyadi, R. T., & Wijayanti, D. (2023). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Irasional Dengan Financial Literacy Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 1–14. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.5304>
- Helvira, R., & Hariyanti, R. C. (2022). Pengaruh Financial Literacy Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial Di Kota Pontianak. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9.
- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020a). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, Dan Risk Tolerance Pada Keputusan Investasi Di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1), 138–146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.142>

- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020b). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, Dan Risk Tolerance Pada Keputusan Investasi Di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1). <https://doi.org/10.36778/Jesya.V3i1.142>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kaligis, W. (2018). Pengaruh Perceived Risk Terhadap Customer Loyalty Melalui Switching Cost. *Jurnal Manajemen Dan Pemasaran Jasa*, 9(2), 221–238. <https://doi.org/10.25105/Jmpj.V9i2.800>
- Katadata. (2021). *Survei Perilaku Keuangan Generasi Z*. Katadata Insight Center.
- Khairunizam, & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Financial Literacy Dan Behavioral Finance Factors Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2).
- Kumar, A., & Babu, Dr. M. (2018). Effect Of Loss Aversion Bias On Investment Decision. *Jetir*, 5.
- Landang, R. D., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Berinvestasi Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar. *EMAS*, 2.
- Listiani, E., & Soleha, E. (2023). Literasi Keuangan, Risk Tolerance Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Pada Pekerja Di Kawasan Industri Cikarang. *Journal Of Management And Bussines (JOMB)*, 5.
- Luno. (2019). *The Future Of Money*. Luno.
- Mahwan, I. B. P. F., & Herawat, N. T. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, Dan Locus Of Control Terhadap Keputusan Investasi Pengusaha Muda Di Singaraja. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*.
- Milati, Y. M., & Zen, F. (2022). Financial Literacy, Overconfidence, Dan Herding Pada Keputusan Investasi Di Pasar Modal. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1261. <https://doi.org/10.24843/EEB.2022.V11.I10.P10>
- Mutawally, F. W., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception, Behavioral Finance Dan Pengalaman Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(Vol 7 No 4 (2019)).
- Nguyen, Gallery, & Newton. (2016). The Influence Of Financial Risk Tolerance On Investment Decision-Making In A Financial Advice Context. *Australasian Accounting, Business And Finance Journal*, 10(3). <https://doi.org/10.14453/Aabfj.V10i3.2>
- Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The Influence Of Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence, And Loss Aversion Towards Investment Decision Making. *Journal Of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3). <https://doi.org/10.14414/Jebav.V21i3.1663>
- Pikulina, E., Renneboog, L., & Tobler, P. N. (2017). Overconfidence And Investment: An Experimental Approach. *Journal Of Corporate Finance*, 43, 175–192. <https://doi.org/10.1016/J.Jcorpfin.2017.01.002>
- Pompian. (2012). *Behavioral Finance And Investor Types* (M. M. Pompian, Ed.). John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781119202417>
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3).

- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Illusion Of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4).
- Rahman, F., & Dewi, S. (2023). Pengaruh Overconfidence, Gambler's Fallacy Dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Di Sumatera Utara. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.30596/14510>
- Sakinah, T., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2021). Analisis Penghindaran Risiko Pada Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/Jabm.7.1.66>
- Salerindra, B. (2020). Determinan Keputusan Investasi Mahasiswa Pada Galeri Investasi Perguruan Tinggi Di Surabaya Dan Malang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8.
- Sharma, R. (2020). Impact Of Financial Literacy And Risk Tolerance On Investment Decision. *International Journal Of Management And Humanities (IJMH)*, 4(11).
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. ALFABETA.
- Syarf, S. M., & Asandimitra, N. (2020). Implementasi Theory Of Planned Behavior Dan Risk Tolerance Terhadap Intensi Investasi Peer To Peer Lending. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8.
- Wardani, A. K., & Lutfi, L. (2019). Pengaruh Literasi Keuangan, Experienced Regret, Risk Tolerance, Dan Motivasi Pada Keputusan Investasi Keluarga Dalam Perspektif Masyarakat Bali. *Journal Of Business & Banking*, 6(2). <https://doi.org/10.14414/Jbb.V6i2.996>
- Yolanda, Y., & Tasman, A. (2020). Pengaruh Financial Literacy Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Generasi Millennial Kota Padang. *Jurnal Ecogen*, 3(1). <https://doi.org/10.24036/Jmpe.V3i1.8533>
- Yuwono, W., & Elmadiani, C. (2021). The Effect Of Emotional Contagion, Availability Bias, Overconfidence, Loss Aversion, And Herding On Investment Decisions In The Millennial Generation During The Beginning Of The Covid-19 Pandemic. *Proceedings Of The 1st International Conference On Law, Social Science, Economics, And Education, ICLSSEE 2021, March 6th 2021, Jakarta, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/Eai.6-3-2021.2306475>
- Zahida, A. B. (2021). Peran Literasi Keuangan, Risk Tolerance, Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *Improvement: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1). <https://doi.org/10.30651/Imp.V1i1.9527>