

PENGARUH *OVERCONFIDENCE* , *HERDING* , *REGRET AVERSION* , DAN *RISK TOLERANCE* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI INDIVIDU

(Studi Investasi Emas Di Semarang)



**Karya Tulis Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen
Program S-1 Ilmu Ekonomi Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh:

FEBRI GLEND SIMARMATA

NIM: 12201160

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

2024

PENGARUH *OVERCONFIDENCE*, *HERDING*, *REGRET AVERSION*, DAN *RISK TOLERANCE* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI INDIVIDU

(Studi Investasi Emas Di Semarang)

Febri Glend Simarmata

12201160

Program Studi Manajemen STIE Bank BPD Jateng

febri.glendsmart@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *pengaruh Overconfidence, herding, regret aversion, dan risk tolerance terhadap pengambilan keputusan investasi individu*. Populasi dari penelitian ini adalah masyarakat di Kota Semarang dengan jumlah sampel sebanyak 100 responden. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive* dan *snowball* sampling. Teknik pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji validitas dan uji reliabilitas. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS for windows versi 22.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Overconfidence, herding, dan risk tolerance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi individu di Semarang. Sedangkan *regret aversion* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi di Semarang.

Kata Kunci : *Overconfidence, herding, regret aversion, risk tolerance, keputusan investasi.*

Abstrak

This study aims to analyze *Overconfidence, herding, regret aversion, and risk tolerance* on individual investment decision making. The population of this study is the community in Semarang City with a sample size of 100 respondents. The sampling technique in this study used *purposive* and *snowball* sampling. Data testing techniques used in this study include validity testing and reliability testing. The data analysis method used is multiple linear regression analysis with the help of SPSS for Windows version 22.0. The results of this research show that *Overconfidence, herding, and risk tolerance* have a positive and significant influence on individual investment decisions in Semarang. While *regret aversion* has a positive but not significant effect on investment decisions in Semarang.

Keywords: *Overconfidence, herding, regret aversion, risk tolerance, investment decisions*

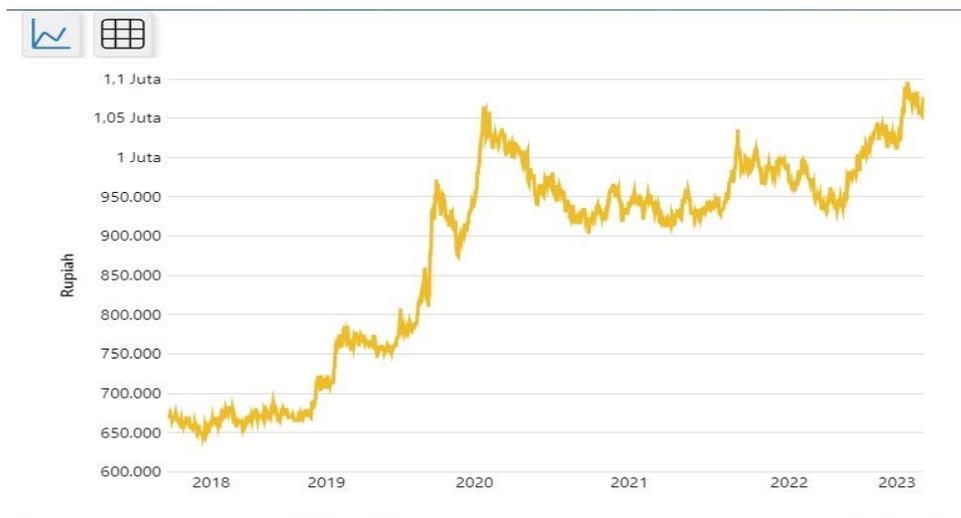
1.PENDAHULUAN

Pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu aspek krusial dalam dunia bisnis dan keuangan. Keputusan ini tidak hanya mempengaruhi keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan, tetapi juga memengaruhi kesejahteraan finansial individu yang terlibat. Dalam lingkungan yang dinamis dan penuh dengan ketidakpastian seperti saat ini, penting bagi para pelaku bisnis dan investor untuk memiliki pemahaman yang mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi mereka. Investasi sendiri dapat diartikan sebagai alokasi sumber daya, baik itu berupa modal, waktu, maupun tenaga, dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Menurut (Safryani et al., 2020) investasi merupakan suatu kegiatan dalam perekonomian yang melakukan kegiatan menempatkan sejumlah uang secara langsung atau tidak langsung dengan maksud pemilik modal akan memperoleh manfaat atau laba dari modal yang disetor. Berdasarkan bentuknya, investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada aset riil (*real assets*) contohnya tanah dan bangunan serta investasi pada aset financial (*financial assets*) contohnya saham, obligasi, reksadana, deposito, dan lainnya. Pendekatan ilmu manajemen keuangan yang mempelajari tentang perilaku investor dalam mengambil keputusan adalah behavioral finance. Selain ilmu ekonomi khususnya manajemen keuangan, behavioral finance juga melibatkan ilmu psikologi. Faktor psikologis seorang investor sangat berpengaruh terhadap keputusan investasinya. Perilaku *Overconfidence* merupakan perilaku yang sering terjadi kepada investor, Menurut (Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019) *Overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Ini berbeda dengan penelitian (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020) , (Salvatore & Esra, 2020), (Aristiwati, 2022) bahwa *Overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Berarti semakin tinggi tingkat *Overconfidence* seseorang, semakin besar kemungkinan mereka untuk membuat keputusan investasi. Individu yang *overconfident* cenderung lebih bersedia mengambil risiko dalam investasi karena mereka yakin bahwa mereka dapat mengelola atau memprediksi hasil investasi dengan baik.

Perilaku Kedua yaitu *Herding*, Menurut (Damatik, 2020) *Herding* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan menurut (Ananda, 2022) *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Semetara Penelitian (F. S. Sari, 2021), (Santoso, 2022), (Oktaviani, 2023) mendukung Penelitian (Safitri, 2021) Bahwa *Herding* berpengaruh signifikan Positif Terhadap Keputusan investasi. Mengakibatkan perilaku investor mengikuti keputusan investasi orang lain atau kelompok memiliki dampak yang jelas dan positif terhadap keputusan investasi individu. Dengan kata lain, ketika investor melihat bahwa banyak investor lain membeli atau menjual suatu aset, mereka cenderung mengikuti tindakan tersebut, dan kecenderungan ini berdampak signifikan terhadap keputusan investasi mereka. Perilaku Ketiga yaitu *Regret Aversion*. Menurut (Faradiba, 2022) *Regret Aversion* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan (Oey, 2021) , (Ananda, 2022), dan (Putri et al., 2023) *Regret Aversion* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi artinya semakin kuat rasa takut investor terhadap penyesalan, semakin besar kemungkinan mereka akan mengambil keputusan investasi tertentu. Ini menunjukkan bahwa investor yang cenderung menghindari penyesalan, akan lebih berhati-hati dan mungkin lebih cenderung memilih

investasi yang dianggap lebih aman atau yang memiliki risiko lebih rendah. Variabel terakhir adalah *Risk Tolerance*, Menurut (Purnamasari, 2018) *Risk Tolerance* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan Menurut (Lestari & Wardani, 2020), (AJI & Puryandani, 2021) tidak ada pengaruh antara *Risk Tolerance* dengan keputusan investasi. Pendapat (Purnamasari, 2018) di dukung penelitian (Lathifatunnisa, 2021), (Faradiba, 2022) artinya bahwa semakin tinggi toleransi risiko seorang investor, semakin besar kemungkinan mereka untuk mengambil keputusan investasi yang lebih berani atau berisiko.



Grafik 1. Harga Emas Antam 5 Tahun Terakhir

Sumber: <https://databoks.katadata.co.id/>

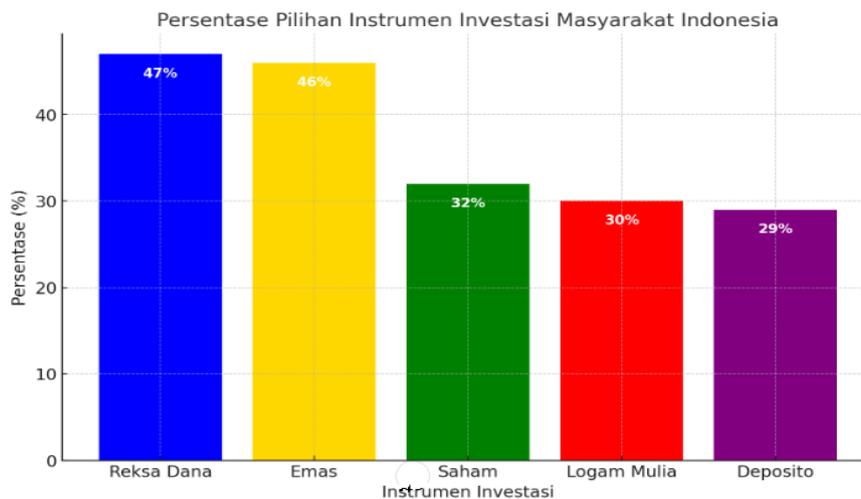
Ukuran (gr)	Harga Beli (23/2/2019)	Harga Jual (23/2/2024)	Keuntungan (Rp)	Persent
1	Rp619.958	Rp1.010.821	Rp390.863	63,05%
2	Rp1.239.916	Rp2.021.642	Rp781.726	63,05%
5	Rp3.099.790	Rp5.054.105	Rp1.954.315	63,05%
10	Rp6.199.580	Rp10.108.210	Rp3.908.630	63,05%
25	Rp15.498.950	Rp25.270.525	Rp9.771.575	63,05%
50	Rp30.997.900	Rp50.541.050	Rp19.543.150	63,05%
100	Rp61.995.800	Rp101.082.100	Rp39.086.300	63,05%

Sumber: Data Treasury, diolah Bareksa

Tabel 1. Harga Emas 2019 Hingga 2024

Untuk menghitung keuntungan investasi ini, perlu diketahui bahwa dalam investasi emas batangan atau logam mulia berlaku harga beli dan harga buyback (jual kembali). Sebagai informasi, harga beli emas adalah harga ketika investor membeli emas dari penyedia atau toko emas. Sementara harga jual emas (*buyback*) adalah harga yang berlaku saat investor menjual kembali emasnya. Harga jual emas biasanya lebih rendah dari harga beli di hari yang sama.

Namun setelah beberapa waktu, jika harga emas terus tren naik, maka harga *buyback*-nya akan setara dengan harga beli ketika investor membelinya. Seandainya, membeli Emas 5 tahun lalu sebanyak 10 gram dengan harga Rp619.958 per gram, sehingga modal saat itu sebesar Rp6.199.580. Lantas, bila dijual sekarang, uang yang diterima mencapai Rp10.108.210. Artinya, sudah mendapatkan keuntungan sebesar Rp3.908.630 dari hasil berinvestasi 10 gram emas selama 5 tahun. Jika memiliki modal besar tentu nilai keuntungannya bisa berlipat. Misalnya, untuk membeli 100 gram emas digital pada 5 tahun lalu modalnya Rp61.995.800. Sekarang nilai investasinya sudah melewati Rp101 juta, jadi keuntungannya saja sudah mencapai Rp39 juta.



Grafik.2 Persentase Pilihan Instrumen Masyarakat Indonesia

Sumber : Institut Bisnis dan Teknologi Indonesia (INSTIKI) (diolah)

Berdasarkan Grafik di atas reksa dana menjadi pilihan terbanyak, Meskipun reksa dana tetap menjadi pilihan investasi yang paling banyak diminati, emas juga masih menjadi salah satu instrumen investasi yang digemari oleh masyarakat. Dalam beberapa tahun terakhir, kesadaran finansial masyarakat Indonesia telah meningkat pesat. Berdasarkan laporan survei "Insights and Future Trends of Investment in Indonesia", 72% responden mengaku telah mulai berinvestasi, terutama di kalangan generasi milenial. Angka ini menunjukkan peningkatan signifikan dibandingkan dengan survei Populix pada Januari 2021, yang menunjukkan bahwa 44% responden telah berinvestasi. Reksa dana, dengan persentase 47%, masih menjadi instrumen investasi yang paling banyak dipilih sejak 2021, terutama karena modal dan risikonya yang relatif kecil, menjadikannya pilihan ideal bagi investor pemula. Namun, emas tetap menempati posisi penting dengan 46% responden yang memilihnya sebagai instrumen investasi. Kelebihan emas sebagai investasi yang tahan inflasi, likuiditas tinggi, dan harga yang stabil membuatnya tetap menjadi pilihan yang menarik.

Selain itu, 32% responden memilih saham, meskipun instrumen ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana dan emas. Risiko tinggi ini diimbangi dengan potensi keuntungan yang juga besar. Sementara itu, 30% masyarakat memilih investasi pada logam mulia lainnya, yang menawarkan berbagai jenis dan bentuk, seperti koin, batangan, hingga

sertifikat, dengan harga yang cenderung lebih tinggi daripada emas perhiasan. Terakhir, deposito tetap menarik bagi 29% masyarakat yang mencari keuntungan dari suku bunga yang tinggi dan keamanan investasi, meskipun uang yang diinvestasikan tidak dapat ditarik sebelum jangka waktu yang ditentukan.

Dikarenakan Investasi emas masih populer karena nilainya yang cenderung stabil bahkan meningkat, membuat banyak orang memilih emas sebagai bentuk investasi jangka panjang. Saat ini, pilihan investasi emas semakin beragam, antara lain : emas perhiasan adalah jenis investasi emas yang paling banyak diminati karena selain dapat dijadikan aset, produk ini juga bisa dipakai sebagai perhiasan. Jenis ini sering kali menjadi favorit para wanita karena modelnya yang dapat disesuaikan dengan selera pribadi. Namun, nilai pengembalian emas perhiasan tidak terlalu tinggi karena dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti masa pakai, penurunan berat emas, gaya produksi, dan model permata. Emas batangan atau logam mulia dianggap sebagai jenis investasi yang paling aman. Nilainya terus meningkat, tingkat likuiditasnya tinggi, dan tidak terlalu dipengaruhi oleh faktor eksternal. Jika mencari keuntungan jangka panjang, emas batangan adalah pilihan yang tepat. Emas online atau digital adalah cara praktis dan mudah untuk berinvestasi emas. Dengan emas online, bisa membeli emas secara digital tanpa khawatir tentang tempat penyimpanannya. Cara pembeliannya pun sangat mudah, mirip dengan menabung uang di bank. Pertama, perlu membuka rekening tabungan emas terlebih dahulu. Beberapa platform yang menyediakan layanan emas online di Indonesia antara lain Shopee dengan fitur Shopee Tabungan Emas yang memungkinkan membeli emas mulai dari nominal kecil, Tokopedia melalui Tabungan Emas Tokopedia yang memudahkan investor atau pengguna aplikasi menabung emas secara praktis, dan Pegadaian Digital yang menawarkan layanan tabungan emas dengan keamanan dan kepercayaan tinggi, didukung oleh Pegadaian sebagai institusi yang sudah dikenal luas.

Investasi emas menawarkan berbagai keuntungan yang menjadikannya pilihan menarik bagi banyak investor. Salah satu keuntungan utama adalah nilai aset emas yang cenderung stabil dari waktu ke waktu, berkat permintaan dan penawaran yang jelas di pasar. Hal ini mengurangi risiko fluktuasi harga yang tajam, membuat emas menjadi pilihan yang aman untuk melindungi kekayaan. Selain itu, investasi emas dapat dengan mudah dicairkan menjadi uang tunai, baik dalam bentuk fisik maupun digital, karena emas diakui secara global dan diterima luas sebagai instrumen keuangan. Keunggulan lainnya adalah bebasnya bunga dari nilai investasi, sehingga saat menjual emas, investor akan menerima nilai yang setara dengan yang dimiliki tanpa adanya pengurangan akibat bunga. Investasi emas juga berfungsi seperti dana darurat; semakin rutin investor menabung, semakin kuat pula posisi finansial, baik untuk persiapan pensiun atau keadaan darurat. Dengan kecenderungan nilai yang meningkat dari tahun ke tahun, emas menjadi alat yang efektif dalam melindungi nilai kekayaan.

Meskipun banyak keuntungan, investasi emas juga memiliki beberapa kekurangan yang perlu diperhatikan. Salah satunya adalah sifatnya yang lebih cocok sebagai investasi jangka panjang. Kenaikan nilai emas tidak selalu cepat, terutama jika investor jarang menambah jumlah emas yang dimiliki, sehingga hasil yang diharapkan mungkin sulit tercapai dalam waktu dekat. Selain itu, terdapat biaya administrasi dan penitipan yang harus dipertimbangkan. Setiap transaksi pembelian emas umumnya dikenakan biaya tambahan, dan biaya penitipan emas juga

dapat mengurangi saldo tabungan investor seiring berjalannya waktu. Biaya ini dapat menjadi beban tambahan yang harus dipertimbangkan ketika merencanakan investasi emas.

Berdasarkan Fenomena dan Kondisi yang sudah dijelaskan diatas, maka Penelitian ini dilakukan untuk meneliti “PENGARUH *OVERCONFIDENCE* , *HERDING* , *REGRET AVERSION* , *DAN RISK TOLERANCE* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI INDIVIDU (Studi Investasi Emas Di Semarang)” Dengan mengajukan Beberapa Pertanyaan Peneliti (i)Apakah *Overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi Individu di Semarang. (ii)Apakah *Herding* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi Individu di Semarang. (iii) Apakah *Regret Aversion* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi Individu di Semarang. (iv) Apakah *Risk Tolerance* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi Individu di Semarang.

2.Kajian Pustaka

2.1. Teori Prospect

Theory prospect mengungkapkan bahwa individu tidak selalu menggunakan teori keuangan dalam pilihan berinvestasi, dengan faktor psikologis sebagai salah satu alasan mengapa mereka mungkin tidak mengutamakan teori keuangan tradisional (Bangun, 2020). Teori yang diperkenalkan oleh (Kahneman & Tversky, 1979) ini menjelaskan bagaimana individu membuat keputusan di bawah ketidakpastian, sering kali bertentangan dengan teori keuangan tradisional. Teori ini menekankan bahwa individu lebih cenderung menghindari kerugian daripada mencari keuntungan, dan bagaimana mereka mengevaluasi pilihan investasi dapat dipengaruhi oleh berbagai bias psikologis. Beberapa perilaku yang dapat dijelaskan melalui Teori Prospect meliputi *Overconfidence*, *Herding*, *Regret Aversion*, dan *Risk Tolerance*. Teori Prospect mengungkapkan bahwa bias psikologis mempengaruhi perilaku investasi dengan cara yang kompleks dan sering kali bertentangan dengan teori keuangan tradisional. *Overconfidence* sering kali berasal dari bias konfirmasi dan ilusi kontrol, di mana investor percaya bahwa mereka memiliki informasi atau keterampilan superior. *Herding* muncul dari efek framing dan anchoring, di mana investor mengikuti perilaku mayoritas untuk menghindari ketidakpastian atau kesalahan. *Regret Aversion* dipengaruhi oleh loss aversion dan status quo bias, di mana investor menghindari keputusan yang berisiko untuk mencegah penyesalan di masa depan. *Risk Tolerance* sangat dipengaruhi oleh certainty effect dan reflection effect, di mana preferensi risiko investor dapat berubah berdasarkan situasi keuntungan atau kerugian yang dihadapi. Teori Prospect menegaskan bahwa keputusan investasi sering kali tidak sepenuhnya rasional, dan bias psikologis memainkan peran penting dalam menentukan bagaimana individu berperilaku di pasar keuangan. Pemahaman tentang bias ini dapat membantu investor dan pengelola keuangan mengembangkan strategi yang lebih baik untuk mengelola risiko dan mengoptimalkan hasil investasi.

2.2. Teori Keputusan Investasi

Menurut (Safryani et al., 2020), investasi adalah aktivitas dalam perekonomian yang melibatkan penempatan sejumlah uang secara langsung atau tidak langsung dengan tujuan agar pemilik modal memperoleh manfaat atau keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Sementara itu, (Budiarto & Susanti, 2017) menyatakan bahwa investasi adalah aktivitas di mana seseorang menanamkan modal pada tempat tertentu. Dalam melakukan investasi, investor perlu memperhatikan pengambilan keputusan investasi (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020) mengungkapkan bahwa keputusan investasi adalah proses di mana penanam modal, baik badan usaha maupun individu, membuat keputusan investasi berdasarkan informasi dan sumber daya (termasuk modal) yang dimiliki.

2.2.1. Teori Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut (Handoyo et al., 2019), konsep kepuasan mendasari teori pengambilan keputusan, di mana setiap individu dapat memilih untuk mengurangi atau meningkatkan keuntungan guna meningkatkan kepuasan. Berdasarkan konsep ini, semua tindakan diarahkan untuk mengoptimalkan jumlah utilitas sehingga kepuasan dapat tercapai. Demikian pula, pengambilan keputusan investasi dilakukan oleh individu secara rasional untuk mengoptimalkan utilitasnya. (Budiarto & Susanti, 2017) juga menekankan bahwa pengambilan keputusan investasi merupakan aspek yang harus diperhatikan dalam melakukan investasi. Keputusan investasi adalah kebijakan yang harus dipilih berdasarkan dua atau lebih alternatif investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut (Lubis, 2016) pengambilan keputusan investasi akan sangat dipengaruhi oleh informasi yang diperoleh serta pengetahuan investor tentang investasi. Sedangkan tiap-tiap investor memiliki tingkat kemampuan dan pengetahuan yang berbeda. Pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh:

1. Sejauh mana keputusan investasi dapat memaksimalkan kekayaan
2. Behavioral motivation, keputusan investasi berdasarkan aspek psikologis investor. Pengambilan keputusan investasi tidak selalu berperilaku dengan persepsi dan pemahaman atas informasi yang diterima.

Keputusan investasi berkaitan dengan keputusan alokasi dana. Alokasi dana yang optimal diharapkan meningkatkan tingkat keuntungan sambil menjaga tingkat risiko atau menurunkan risiko sambil menjaga tingkat keuntungan.

2.2.2. *Overconfidence*

Menurut (Hadrian & Adiputra, 2020), *Overconfidence* adalah kondisi di mana seseorang membuat keputusan berdasarkan faktor-faktor irasional, yaitu kepercayaan diri yang berlebihan yang mendorong motivasi untuk berinvestasi. Keinginan berinvestasi yang dilakukan berdasarkan *Overconfidence* seringkali terjadi dengan mengabaikan faktor lain yang lebih rasional, hanya mengandalkan keyakinan dan prediksi dari diri sendiri. Dalam berinvestasi, dibutuhkan rasa percaya diri agar berani mengambil langkah, dan keinginan berinvestasi saham yang tinggi juga termasuk memiliki kepercayaan diri yang tinggi. Keinginan berinvestasi tersebut didorong oleh faktor psikologis calon investor dengan motif dan tujuan

yang berbeda-beda (R. J. Sari, 2019). Menurut (Dewi & Krisnawati, 2020), dalam keinginan berinvestasi, seseorang akan lebih berani menempatkan dananya jika memiliki *Overconfidence* yang tinggi, sehingga yakin akan kemampuan menghadapi risiko yang tinggi pula. Kepercayaan diri ini dapat membantu mengatasi risiko yang ada. Menurut (Bangun, 2020), *Overconfidence* dapat berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi yang sesuai dengan prospect theory, di mana investasi dilakukan secara tidak rasional. Semakin tinggi *Overconfidence* seseorang dalam berinvestasi, semakin besar kemungkinan orang tersebut tidak berpikir hati-hati dan lebih cenderung mengikuti rasa percaya dirinya.

2.2.3. Herding

Herding adalah perilaku investor yang cenderung mengikuti tindakan investor lain (Ramdani, 2018). Menurut (Setiawan et al., 2018), perilaku herding adalah bias perilaku yang paling umum terjadi, di mana investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas. Alasan utama herding adalah tekanan atau pengaruh dari rekan-rekan atau orang-orang di sekitar mereka. Herding menghasilkan risiko karena investor cenderung mengabaikan kepercayaan pada kemampuan mereka sendiri dan lebih memilih mengikuti tindakan investor lain, pilihan mayoritas, atau saran pakar investasi. Perilaku herding ini merupakan tindakan irasional, di mana keputusan investasi investor tidak didasarkan pada informasi yang tersedia atau nilai fundamental perusahaan, melainkan pada tindakan investor lain (Setiawan et al., 2018)

2.2.4. Regret Aversion

Menurut (Budiarto & Susanti, 2017), *Regret Aversion* adalah rasa penyesalan yang disebabkan oleh kesalahan yang pernah dilakukan di masa lalu, yang mempengaruhi keputusan di masa mendatang. (Singh & Sikarwar, 2015) menyatakan bahwa *Regret Aversion* adalah kecenderungan investor untuk menghindari menarik keputusan karena khawatir mengalami kekecewaan. Sederhananya, *Regret Aversion* adalah kecenderungan untuk menghindari mengambil keputusan karena takut akan penyesalan. *Regret Aversion* ini dapat menyebabkan investor menjadi terlalu antisipatif terhadap pasar yang terus menurun, sehingga seseorang tetap berada pada posisi rugi dalam jangka waktu yang lama. Ketidakmampuan investor untuk bertindak tegas terhadap kesalahan masa lalu membuat mereka beranggapan bahwa apapun yang dilakukan adalah hal yang salah. Menurut (Budiman & Ervina, 2020), hasil investasi negatif adalah masalah sensitif bagi investor dan harus dihindari, karena tujuan utama investor adalah kepentingan jangka panjang.

2.2.5. Risk Tolerance

Menurut (Nurdinda et al., 2020), *risk tolerance* adalah kondisi di mana seorang investor dapat menerima risiko yang dihasilkan dari pilihan produk investasi sesuai dengan keinginan berinvestasi mereka. Prinsip "high risk, high return" menjelaskan bahwa semakin tinggi toleransi risiko seseorang, semakin besar keberanian mereka dalam mengambil risiko dengan harapan mendapatkan keuntungan yang sepadan. (Tandelilin, 2010) menyatakan bahwa dalam mempertimbangkan investasi, investor tidak hanya fokus pada keuntungan, karena pada dasarnya, harapan keuntungan selalu diiringi oleh risiko. Risiko dan return harapan memiliki hubungan yang sejalan dan linear; semakin besar return yang diinginkan, semakin besar pula risiko yang harus diperhatikan. Dengan demikian, investor yang berani menanggung risiko besar akan memperoleh return harapan yang besar pula. Tingkat toleransi risiko yang berbeda pada setiap individu akan mempengaruhi tingkat return yang diperoleh. Sejalan dengan prinsip bahwa semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula keuntungannya, investor dengan toleransi risiko tinggi akan cenderung memilih investasi dengan risiko tinggi untuk mendapatkan keuntungan besar. Toleransi risiko diperlukan dalam berinvestasi, sesuai dengan teori prospek yang menyatakan bahwa dalam berinvestasi, faktor psikologis juga berperan penting. Oleh karena itu, diperlukan keberanian untuk menerima hasil yang didapatkan dari investasi yang dilakukan.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Pengaruh *Overconfidence* terhadap keinginan berinvestasi. Menurut (Hadrian & Adiputra, 2020), *Overconfidence* adalah kondisi di mana seseorang membuat keputusan berdasarkan faktor-faktor irasional, yaitu kepercayaan diri yang berlebihan yang mendorong motivasi untuk berinvestasi. Keputusan yang didasari oleh *Overconfidence* ini sering kali mengabaikan faktor-faktor rasional lainnya, dengan lebih mempercayai keyakinan dan prediksi pribadi. Akibatnya, pengambilan keputusan menjadi terburu-buru dan kurang optimal. Berdasarkan penelitian (Salvatore & Esra, 2020) , *Overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, yang memicu keyakinan berlebihan. Semakin tinggi tingkat *Overconfidence* seorang investor, semakin besar pengaruhnya terhadap keputusan investasi, dan sebaliknya. Sejalan dengan itu, penelitian (Bangun, 2020) mendukung teori prospek di mana pengambilan keputusan investasi dilakukan secara tidak rasional. Semakin tinggi tingkat *Overconfidence* seseorang dalam berinvestasi, semakin kurang hati-hati orang tersebut dan lebih cenderung mengikuti kepercayaan dirinya.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis Pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: *Overconfidence berpengaruh Positif terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*

Pengaruh *Herding* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Dalam mengambil keputusan investasi, seorang investor cenderung dipengaruhi oleh beberapa aspek perilaku yang menyebabkan keputusannya menjadi irasional. Irasional dimaksud cenderung mengarah pada perilaku herding, yang artinya kecenderungan seorang investor dipengaruhi kuat oleh perilaku investor atau orang lain dalam pengambilan keputusan. Seperti yang dikatakan oleh (Ramdani, 2018), seorang investor yang cenderung memiliki perilaku herding lebih tinggi akan sering mengikuti investor lain atau kelompok investor yang lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut didukung oleh penelitian Menurut (Damotik, 2020) *Herding* berpengaruh signifikan positif terhadap Pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis Kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: *Herding berpengaruh positif terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*

Pengaruh *Regret Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut (Faradiba, 2022) menyatakan bahwa *Regret Aversion* adalah perasaan penyesalan akibat kesalahan yang dilakukan di masa lalu, yang mempengaruhi keputusan di masa mendatang. Hal ini dapat membuat investor menahan instrumen investasi terlalu lama, padahal mereka seharusnya sudah memperoleh keuntungan. Ketidakmampuan investor untuk tegas dalam menghadapi kesalahan masa lalu menyebabkan mereka merasa bahwa setiap tindakan yang diambil adalah salah. Penelitian (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020) menunjukkan bahwa *Regret Aversion* mempengaruhi keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor dalam penelitian tersebut rentan terhadap penyesalan, sehingga jika mereka pernah kecewa dengan pilihannya, hal itu akan mempengaruhi keputusan investasi di masa depan. Penelitian oleh Putri dan (Ananda, 2022) serta (Putri et al., 2023) juga menemukan bahwa *Regret Aversion* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan ini, dapat disimpulkan bahwa *Regret Aversion* adalah faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Regret Aversion berpengaruh positif terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.*

Pengaruh *Risk Tolerance* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut (Nurdinda et al., 2020), toleransi risiko adalah kondisi seorang investor yang mampu menerima risiko yang muncul dari pilihan produk investasi yang diambil berdasarkan keputusan investasi yang dilakukan. Prinsip high risk high return menunjukkan bahwa semakin tinggi toleransi risiko seseorang, semakin besar pengaruhnya terhadap keputusan investasi, sehingga mereka berani mengambil risiko besar dengan harapan mendapatkan keuntungan yang sepadan. Penelitian oleh (Kumala & Susanti, 2019) mengungkapkan bahwa toleransi risiko seseorang mempengaruhi keputusan investasinya. Karena setiap individu memiliki tingkat toleransi risiko yang berbeda, tingkat pengembalian yang diperoleh juga akan berbeda. Seiring dengan meningkatnya risiko, potensi keuntungan juga meningkat. Oleh karena itu, semakin tinggi toleransi risiko seorang investor, semakin cenderung mereka memilih investasi berisiko tinggi dengan harapan keuntungan besar. Penelitian (Lathifatunnisa, 2021) juga mendukung hal ini, menunjukkan bahwa faktor psikologis mempengaruhi keputusan investasi seseorang.

Prinsip high risk high return juga memperkuat bahwa semakin tinggi toleransi risiko seseorang, semakin besar kemungkinan mereka mengambil risiko besar dengan harapan keuntungan yang sepadan.

H4: *Risk Tolerance Berpengaruh positif Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*

2.4. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Variabel & Alat	Hipotesis dan Hasil
1.	Pengaruh <i>Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias</i> Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020)	Smart PLS X1= <i>Overconfidence</i> X2= <i>Regret Aversion</i> X3= <i>Loss Aversion</i> X4= <i>Herding Bias</i> Y= Keputusan Investasi Di Indonesia.	Diterima, <i>Overconfidence, Regret Aversion, loss aversion,</i> dan herding bias memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di Indonesia.
2.	Pengaruh <i>Overconfidence, Accounting Information, Dan Behavioural Motivation</i> Terhadap Keputusan Investasi Di Kota Surabaya (Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019)	X1= <i>Overconfidence</i> X2= <i>Accounting Information</i> X3= <i>Behavioural Motivation</i> Y= Keputusan Investasi Di Kota Surabaya	Tidak Diterima. Tidak Berpengaruh terhadap Keputusan investasi
3.	Pengaruh Herding Dan <i>Overconfidence</i> Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran) (Aristiwati, 2022))	X1= <i>Herding</i> X2= <i>Overconfidence</i> Y= Keputusan Investasi	H1=DITOLAK H2=DITERIMA Herding berpengaruh positif dan tidak signifikan. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif dan signifikan.
4.	Pengaruh <i>Overconfidence, Herding, Regret Aversion, Dan Risk Tolerance</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor (Salvatore & Esra, 2020)	X1= <i>Overconfidence</i> X2= <i>Herding</i> X3= <i>Regret Aversion</i> X4= <i>Risk Tolerance</i> Y= Keputusan Investasi	H1 diterima karena <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor. H2,H3,H4 ditolak karena <i>Herding,Regret Aversion,Risk Tolerance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor.
5.	Pengaruh <i>Regret Aversion</i> Bias Dan Herding Bias Terhadap	X1= <i>Regret Aversion</i> Bias X2= <i>Herding Bias</i>	<i>Regret Aversion</i> Bias Tidak Berpengaruh terhadap keputusan investasi.

No.	Judul Penelitian	Variabel & Alat	Hipotesis dan Hasil
	Irrational Investment Decision Making Mahasiswa Di Semarang Dengan Religiusitas Sebagai Variabel Moderasi (Santoso, 2022)	Y= Irrational Investment Decision Making Z= Religiusitas	Herding Bias berpengaruh positif terhadap keputusan Investasi. Religiusitas tidak mampu memperlemah <i>Regret Aversion</i> Bias dan Herding Bias terhadap keputusan investasi.
6.	Pengaruh Financial Literacy, Loss Aversion, <i>Risk Tolerance</i> Dan <i>Regret Aversion</i> Terhadap Keputusan Investasi Saham Masyarakat Kota Semarang (Faradiba, 2022)	X1= Financial Literacy X2= Loss Aversion X3= <i>Risk Tolerance</i> X4= <i>Regret Aversion</i> Y= Keputusan Investasi	Financial Literacy (X1): Variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Loss Aversion (X2): Variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Risk Tolerance</i> (X3): Variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Regret Aversion</i> (X4): Variabel ini juga tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.
7.	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , Illusion Of Control, Dan <i>Regret Aversion</i> Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Individu Di Pasar Modal Indonesia (Studi Pada Generasi Milenial Di Semarang) (Oey, 2021)	X1= <i>Overconfidence</i> X2= Illusion Of Control X3= <i>Regret Aversion</i> Bias Y= Keputusan Investasi	Diterima, Semua Variable memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.
8.	Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception, <i>Risk Tolerance</i> Dan <i>Overconfidence</i> Terhadap Keinginan Berinvestasi (Studi Kasus Pada Generasi Milenial Kabupaten Grobogan) (AJI & Puryandani, 2021)	SPSS 26 X1= Financial Literacy X2= Risk Perception X3= <i>Risk Tolerance</i> X4= <i>Overconfidence</i> Y= Keinginan Berinvestasi	Diterima, Financial literacy memiliki pengaruh yang positif Diterima, Risk perception mempunyai hasil dimana variabelnya berpengaruh positif. Ditolak, <i>Risk Tolerance</i> tolerance memiliki nilai negatif Diterima, <i>Overconfidence</i> mendapatkan pengaruhnya yang positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi
9.	Pengaruh Faktor Demografi, <i>Risk Tolerance</i> Dan <i>Overconfidence</i> Terhadap Pengambilan	X1= Usia X2= Jenis Kelamin X3= Pendapatan Perbulan X4= <i>Risk Tolerance</i>	Variable usia, Jenis Kelamin, Pendapatan Perbulan, dan overconfiden Ditolak. Variable <i>Risk Tolerance</i> Diterima.

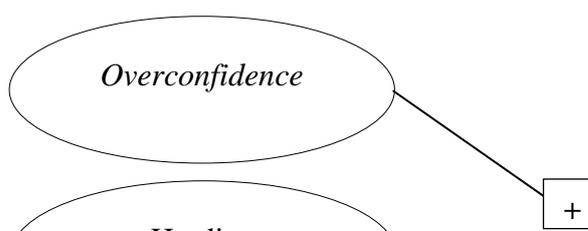
No.	Judul Penelitian	Variabel & Alat	Hipotesis dan Hasil
	Keputusan Investasi Mahasiswa Di Kota Pekalongan (Lathifatunnisa, 2021)	X5= <i>Overconfidence</i> Y= Keputusan Investasi	
10.	Pengaruh <i>Overconfidence</i> Dan <i>Risk Tolerance</i> Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Properti Residensial Kota Semarang) (Purnamasari, 2018)	Linier Regression X1= <i>Overconfidence</i> X2= <i>Risk Tolerance</i> Y1= Keputusan Investasi	Diterima <i>Overconfidence</i> dan <i>Risk Tolerance</i> berpengaruh positif terhadap keputusan Investasi
11.	Pengaruh Herding, Pendapatan Dan Usia Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Emas (Studi Kasus Pada Nasabah Pt. Pegadaian (Persero) Di Kota Semarang) (Safitri, 2021)	X1= Herding X2= Pendapatan X3= Usia Y= Pengambilan Keputusan Investasi	Herding diterima Pendapatan ditolak Usia diterima
12.	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , Herding Bias Dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Masyarakat Di Kota Semarang) (F. S. Sari, 2021)	X1= <i>Overconfidence</i> X2= Herding Bias X3= Loss Aversion Y= Keputusan Investasi	<i>Overconfidence</i> Diterima Herding Bias Diterima Los Aversion Diterima
13.	Pengaruh <i>Overconfidence</i> Bias, Herding Bias Dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Di Kota Semarang Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi (Oktaviani, 2023)	X1= <i>Overconfidence</i> X2= Herding Bias X3= Loss Aversion Y= Keputusan Investasi Z= Finansial Literacy	Memiliki Pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
14.	Pengaruh Representativeness Bias, Hindsight Bias, Herding Bias, <i>Overconfidence</i> Bias, Dan <i>Regret Aversion</i> Terhadap Keputusan Investasi Di	X1= Representativeness Bias X2= Hindsight Bias X3= Herding Bias X4= <i>Overconfidence</i> Bias X5= <i>Regret Aversion</i>	X1.X2,X4,X5 Berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal. X3 tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal

No.	Judul Penelitian	Variabel & Alat	Hipotesis dan Hasil
	Pasar Modal (Studi Pada Mahasiswa Di Kota Semarang) (Ananda, 2022)	Y= Keputusan Investasi	
15.	Pengaruh Illusion Of Control, Experienced Regret Dan Herding Terhadap Keputusan Investas (Studi Pada Asuransi Bumiputera Kabupaten Blora) (Damotik, 2020)	X1=Illusion Of Control X2=Experienced Regret X3= Herding Y=Keputusan Investasi	X1,X3 diterima X2 Ditolak
16.	Pengaruh Literasi Keuangan, <i>Risk Tolerance</i> , Dan Status Pekerjaan Terhadap Keputusan Investasi (Lestari & Wardani, 2020)	X1=Literasi Keuangan X2= <i>Risk Tolerance</i> X3= Status Pekerjaan Y=Keputusan Investasi	X1 diterima X2,x3 di tolak
17.	Pengaruh Financial Literacy, Herding Dan <i>Regret Aversion Bias</i> Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial (Putri et al., 2023)	X1=Financial Literacy X2=Herding X3= <i>Regret Aversion</i> Y=Keputusan Investasi	Financial Literacy diterima Herding diterima <i>Regret Aversion</i> diterima

Sumber: Dari Berbagai Jurnal Acuan, 2023

2.5.Kerangka Penelitian

Berdasarkan telaah pustaka dan hipotesis riset yang telah diuraikan di atas, maka kerangka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.5 Model Penelitian

Sumber: dikembangkan untuk studi skripsi ini, 2024

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi

(Sugiono, 2019) menjelaskan bahwa populasi merupakan daerah generalisasi yang berasal dari objek/subjek dengan jumlah dan ciri-ciri tertentu yang disahkan peneliti guna dipahami serta dapat diperoleh kesimpulan. Populasi yang akan diteliti dalam riset ini adalah jumlah seluruh masyarakat kota Semarang berdasarkan jenis kelamin sebanyak 1,694,743 orang (Badan Pusat Statistik Kota Semarang, 2023).

3.2 Sampel dan Teknik Sampling Sampel

Sampel menurut (Sugiono, 2019) yaitu bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi, karena itulah sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar representatif (mewakili) Masyarakat atau individu di Semarang. Untuk dapat mengetahui seberapa besar sampel yang digunakan untuk mewakili populasi pada penelitian ini maka dapat ditentukan dengan menggunakan rumus slovin. Dalam penentuan sampel dapat digunakan rumus Slovin sebagai berikut :

$$n = \frac{N}{1 + N (e)^2}$$

Keterangan :

n = Ukuran Sampel

N = besar populasi/jumlah populasi

e = presentase kelonggaran batas toleransi kesalahan

Dalam rumus slovin ada ketentuan sebagai berikut :

Nilai $e = 0,1$ untuk populasi besar lebih dari 30

Nilai $e = 0,2$ untuk populasi kecil kurang dari 30

Jumlah sampel dalam penelitaian ini berjumlah 1,694,743 populasi dari seluruh penduduk di Kota Semarang, presentase toleransi kesalahannya yaitu 0,1 karena lebih dari 30 populasi.

Maka jumlah sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$n = \frac{1,694,743}{1 + 1,694,743 (0,1)^2}$$

$$n = \frac{1,694,743}{16,948.43} = 99,994$$

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan sampel 99.994. namun untuk mempermudah menentukan jumlah responden maka dibulatkan menjadi 100 Responden. Teknik pengambilan sampel ini dengan cara menggunakan salah satu teknik nonprobability sampling dengan teknik snowball sampling dan purposive sampling, Teknik Snowball sampling dapat dilakukan dengan suatu cara mengambil sampel berdasarkan dari informasi sampel pertama yang berhasil ditemui. Sedangkan purposive sampling yaitu metode pengambilan sampel yang dapat dilakukan berdasarkan pertimbangan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti untuk pengambilan sampel. Adapun kriteria yang masuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Masyarakat atau Individu berdomisili dan tinggal di Semarang
- b. Berusia 20 – 55 Tahun
- c. Pernah melakukan investasi emas

Kemudian data yang digunakan adalah data primer yang datanya diperoleh langsung dari lapangan, data diperoleh dari jawaban responden melalui penyebaran kuesioner. Dalam penelitian ini penyebaran kuesioner dilakukan secara online melalui google form. Kuesioner dapat diukur dengan menggunakan skala likert yaitu sangat tidak setuju (1), tidak setuju (2), netral (3), setuju (4) dan sangat setuju (5) (Sugiono, 2019).

3.3 Definisi Operasional Variabel

Menurut (Sugiono, 2019) definisi operasional variabel riset adalah simbol atau value dari suatu aktivitas yang mempunyai ragam tertentu yang telah disahkan peneliti untuk dicermati dan diuji untuk kemudian ditarik kesimpulannya. Definisi operasional ini memberikan penjelasan tentang operasional konsep dari setiap variabel yang digunakan untuk

riset terhadap indikator-indikator yang menyusunnya. Definisi operasional dalam riset ini adalah sebagai berikut:

Tabel.3.1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Variabel Penelitian	Indikator	Interval
X1= <i>Overconfidence</i>	Menurut (Hadrian & Adiputra, 2020), <i>Overconfidence</i> adalah kondisi di mana seseorang membuat keputusan berdasarkan faktor-faktor irasional, yaitu kepercayaan diri yang berlebihan yang mendorong motivasi untuk berinvestasi.	1. Percaya diri 2. Tidak mengandalkan orang lain 3. Percaya bahwa keterampilan dan pengetahuannya dapat membantunya mengungguli pasar 4. Ketika membeli investasi, mereka percaya bahwa mereka akan mendapat keuntungan (Ananda, 2022)	Skala Likert 1-5
X2= Herding	Herding adalah perilaku investor yang cenderung mengikuti tindakan investor lain (Ramdani, 2018).	1. Mengambil keputusan berdasarkan pendapat teman dan keluarga atau meniru orang 2. Berita tentang perkembangan emas mempengaruhi keputusan investasi 3. Keputusan investasi berdasarkan berdasarkan pilihan terbanyak / mayoritas 4. Kurangnya keputusan yang dibuat berdasarkan diri Sendiri (Aristiwati, 2022)	Skala Likert 1-5
X3= Regret Aversion	Menurut (Budiarto & Susanti, 2017), <i>Regret Aversion</i> adalah rasa penyesalan yang disebabkan oleh kesalahan yang pernah dilakukan di masa lalu, yang mempengaruhi keputusan di masa mendatang	1. Pengalaman kehilangan investasi 2. Pernah merasa menyesal saat melakukan investasi 3. Cenderung menghindari investasi yang mendatangkan kerugian 4. Dampak investasi selanjutnya dari Pengalamam kehilangan investasi (Ananda, 2022)	Skala Likert 1-5
X4= Risk Tolerance	Menurut (Nurdinda et al., 2020), toleransi risiko adalah kondisi di mana seorang investor dapat menerima risiko yang dihasilkan dari pilihan produk investasi sesuai dengan keinginan berinvestasi mereka.	1. Investasi yang bersifat spekulasi menggunakan penghasilan. 2. Pembelian instrumen tanpa penilaian. 3. Berinvestasi pada instrumen yang menghasilkan pengembalian tinggi. (Budiarto & Susanti, 2017)	Skala Likert 1-5

Variabel	Variabel Penelitian	Indikator	Interval
Y= Keputusan Investasi	Menurut (Safryani et al., 2020), investasi adalah aktivitas dalam perekonomian yang melibatkan penempatan sejumlah uang secara langsung atau tidak langsung dengan tujuan agar pemilik modal memperoleh manfaat atau keuntungan dari modal yang diinvestasikan.	1.Kedisiplinan Anggaran Investasi 2.Proporsi Pendapatan untuk Investasi 3.Ketersediaan Dana untuk Investasi 4. Menciptakan pengembalian yang tinggi (Faradiba, 2022)	Skala Liker 1-5

3.4 Alat Analisis

3.4.1 Uji Instrumen Penelitian

Uji Validitas

Menurut (Ghozali, 2018) uji validitas digunakan untuk menilai valid atau sah tidaknya suatu kuesioner. Uji validitas ini dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan alat penelitian yang digunakan sehubungan dengan tujuan pengukuran atau yang ingin dinilai. Suatu kuesioner dapat disebut valid apabila pertanyaan pada kuesioner mampu untuk mengungkapkan sesuatu yang hendak diukur. Uji validitas dalam riset ini dilakukan dengan metode corrected item-total correlation, dimana: a. Apabila r hitung positif dan r hitung $>$ r tabel, maka pertanyaan tersebut valid. b. Apabila r hitung negatif dan r hitung $<$ r tabel, maka pertanyaan tersebut tidak valid.

Uji Reliabilitas

Menurut (Ghozali, 2018) uji reliabilitas menunjukkan seberapa andal atau dapat dipercaya suatu alat pengukur. Apabila jawaban seseorang terhadap pernyataan maupun pertanyaan relatif stabil dari waktu ke waktu maka kuesioner dikatakan reliabel. Menurut (Sugiono, 2019) apabila data yang dihasilkan sama setelah berulang kali digunakan dalam mengukur objek yang sama maka dikatakan bahwa instrumen yang dipakai reliabel. Variabel dikatakan reliabel apabila memperoleh nilai alpha (α) $>$ 0,7 yaitu jika dilakukan riset ulang dengan waktu dan dimensi yang berbeda akan menerbitkan kesimpulan yang sama. Namun sebaliknya apabila alpha (α) $<$ 0,7 maka dapat dikatakan kurang reliabel, artinya jika variabel tersebut dilakukan riset ulang dengan waktu yang berbeda akan menerbitkan kesimpulan yang berbeda.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut (Ghozali, 2018) Uji normalitas memiliki tujuan untuk menelusuri apakah dalam model regresi, variabel residual atau pengganggu mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Data yang terdistribusi normal artinya data tersebut memiliki distribusi yang merata sehingga mewakili populasi yang sebenarnya dan dapat dikatakan sebagai data yang baik. Terdapat 2 cara guna menguji normalitas dalam penelitian ini yaitu :

- a. Apabila nilai probabilitas (sig) Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari $> 0,05$, maka data tersebut dikatakan telah terdistribusi normal.
- b. Apabila nilai probabilitas (sig) Kolmogorov-Smirnov lebih kecil dari $< 0,05$, maka data tersebut dikatakan tidak terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2018) uji multikolinearitas digunakan untuk menelusuri apakah ditemukan korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai tolerance $\leq 0,10$ atau VIF ≥ 10 maka terdapat multikolinearitas.
- b. Apabila nilai tolerance $\geq 0,10$ atau VIF ≤ 10 maka tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2018) uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk menelusuri apakah dalam suatu model regresi terdapat perbedaan varian dari residual pada satu observasi ke observasi yang lain. Jika varian dari residual satu observasi ke obeservasi lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah jika homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui adanya heterokedastisitas dalam riset ini, dapat dilakukan dengan Uji Glejser dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. a.Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tidak mengandung heteroskedastisitas.
- b. b.Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka data mengandung heteroskedastisitas.

3.4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut (Ghozali, 2018) analisis regresi linier berganda merupakan hubungan secara linier antara dua maupun lebih variabel terikat dengan variabel bebas. Analisis ini digunakan guna mengetahui arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, menentukan apakah masing-masing variabel bebas berhubungan positif atau negatif serta digunakan untuk memperkirakan nilai dari variabel terikat apabila nilai variabel bebas mengalami penurunan atau kenaikan. Model persamaan regresi linier berganda dalam riset ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

γ = Keputusan Investasi

α = Konstanta

β_i = Koefisien Regresi

ε = Faktor Error

X_1 = *Overconfidence*

X2= Herding
X3= Regret Aversion
X4= Risk Tolerance

3.4.4 Uji Kebaikan Model (Uji F dan Koefisien Determinasi)

Koefisien Determinasi (R²)

Menurut (Ghozali, 2018) Koefisien determinasi (Adjusted R²) berguna sebagai alat guna mengetahui seberapa besar model penelitian mampu menjelaskan varian dari variabel terikat. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol hingga satu. Rendahnya nilai R² dapat diartikan bahwa kesanggupan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat atau semakin kecil pengaruhnya antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai R² mendekati satu maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas sanggup menjelaskan dengan baik variabel terikat atau semakin besar pengaruhnya antara variabel bebas terhadap variabel terikat

Uji Statistik F

Menurut (Ghozali, 2018) Uji statistik f dapat berfungsi sebagai parameter seberapa besar variabel bebas secara simultan dapat mempengaruhi variabel terikat. F hasil perhitungan hendak diperbandingkan dengan F tabel dengan nilai signifikansi sebesar 5%. Adapun hipotesis yang akan ditelusuri yaitu:

- a. H₀ = tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b. H_a = terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kriteria pengujian pada uji statistik f ini adalah:

- a. Jika f hitung < f tabel dan memiliki signifikansi > 0,05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak.
- b. Jika f hitung > f tabel dan memiliki signifikansi < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

Uji Hipotesis - Uji t

Menurut (Ghozali, 2018) uji statistik t digunakan untuk menjelaskan sejauh mana variabel bebas secara individu dapat mempengaruhi variabel terikat. Nilai t hasil perhitungan akan diperbandingkan dengan nilai t tabel dengan nilai signifikansi sebesar 5%. Adapun hipotesis yang akan diuji yaitu:

- a. H₀ = tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.
- b. H_a = terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian pada uji statistik t ini adalah:
 - a) Jika t hitung < t tabel dan memiliki signifikansi > 0,05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak.
 - b) Jika t hitung > t tabel dan memiliki signifikansi < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima.