

# Memahami Toleransi Risiko Finansial di Kalangan Investor Muda

Arya Samudra Mahardhika<sup>1\*</sup>, Yanuar Eko Restianto<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Mahasiswa Doktor Ilmu Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman

<sup>2</sup>Departemen Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman

<sup>1</sup>[arya.mahardhika@mhs.unsoed.ac.id](mailto:arya.mahardhika@mhs.unsoed.ac.id), <sup>2</sup>[yanuar.restianto@unsoed.ac.id](mailto:yanuar.restianto@unsoed.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 6 Juni 2023

Disetujui : 13 Juni 2023

Dipublikasi : 1 Oktober 2023

## ABSTRACT

*This study aims to empirically examine the effect of self-esteem and financial literacy on financial risk tolerance. In addition, this study also examines the relationship between financial risk tolerance and investment decisions. This type of research is quantitative causality with 68 respondents who were used as research samples through distributing questionnaires to investors in Kebumen Regency. The research hypothesis was tested using Structural Equation Modeling (SEM) with the help of WarpPLS version 8.0 software. The results of this study indicate that self-esteem has a positive effect on financial risk tolerance and financial risk tolerance has a positive effect on investment decisions. However, research cannot prove that financial literacy has an effect on financial risk tolerance. These findings indicate that investors in the current era tend to make stock investment decisions based solely on their perceptions, therefore, socialization and early education about stock investment is very important so that prospective investors can experience definite benefits from the stock investments they made.*

**Keywords:** financial literacy, financial risk tolerance, investment decision, self-esteem

## PENDAHULUAN

Bertambahnya jumlah penduduk dan semakin menyempitnya lapangan pekerjaan di Indonesia tampaknya memaksa masyarakat, terutama generasi muda, untuk mencari sumber penghasilan tambahan untuk memenuhi kebutuhan finansialnya. Alternatif investasi yang ditawarkan kepada investor sangat beragam, misalnya investasi di pasar modal, pasar uang, dan investasi lainnya baik aset riil maupun aset keuangan. Investasi pada aset keuangan (saham) merupakan alternatif yang sangat menarik dan menjadi trend bagi mereka. Berdasarkan data yang dirilis Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada Februari 2021 tentang SID (*Single Investor Identification*), terlihat bahwa investor di pasar modal didominasi oleh investor muda.

Tabel 1. Demografi Investor per Februari 2021 berdasarkan Usia

Usia	Persentase	Total Aset
≤ 30 tahun	57,02%	Rp 32,92 T
31-40 tahun	22,01%	Rp 69,86 T
41-50 tahun	11,24%	Rp 129,26 T
51-60 tahun	6,01%	Rp 186,39 T
> 60 tahun	3,72%	Rp 407, 09 T

Sumber: KSEI (2021)

Salah satu penyebab meningkatnya jumlah investor muda di pasar modal adalah kampanye “Yuk Nabung Saham” yang dilakukan BEI dalam meningkatkan kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi dengan mengubah kebiasaan masyarakat Indonesia dari kebiasaan dari

menabung ke investasi, sehingga masyarakat Indonesia mulai beralih dari *saving society* ke investasi. Peningkatan ini juga menjadi bukti bahwa semakin banyak individu muda yang menyadari pentingnya investasi sejak dini (Leon & Angie, 2019).

Aspek penting yang melekat pada investasi, baik investasi riil maupun finansial, adalah risiko investasi. Ketika memutuskan untuk berinvestasi, baik investor individu maupun institusi mempertimbangkan tingkat pengembalian dan risiko dari suatu investasi. Dalam konteks ini, toleransi risiko finansial individu merupakan faktor penting yang mempengaruhi keputusan investasi mereka (Bayar et al., 2020). Toleransi risiko finansial dapat didefinisikan sebagai kemampuan investor untuk menerima perubahan negatif atau pengembalian negatif atau mendapatkan hasil yang berbeda dari yang diharapkan (Kannadhasan et al., 2016; Leon & Angie, 2019). Konsep toleransi risiko finansial sering disamakan dengan konsep risk averse, meskipun sebenarnya merupakan dua konsep yang berlawanan, dimana risk averse mengacu pada individu yang risk averse, ketidakpastian keuangan, dan tidak nyaman dengan pilihan investasi berisiko tinggi (Ryack et al., 2016).

Toleransi risiko finansial merupakan konsep penting yang berimplikasi pada penyedia jasa keuangan (Hallahan et al., 2004), karena merupakan salah satu aspek yang menentukan keputusan individu untuk berinvestasi, terutama pada aset keuangan (Mahardhika & Zakiyah, 2020), namun demikian, sebuah pemahaman konsep toleransi risiko finansial masih memerlukan kajian lebih lanjut, karena masih sedikit penelitian yang meneliti faktor-faktor yang membentuk toleransi risiko finansial (Heo et al., 2021).

Faktor-faktor yang mempengaruhi toleransi risiko finansial individu secara umum meliputi perilaku dan persepsi pengambilan keputusan, kepuasan hidup, dan faktor demografi (Ferreira & Dickason-Koekemoer, 2020). Menurut Leon & Angie (2019), aspek lain yang membentuk toleransi risiko finansial dapat dikategorikan menjadi tiga aspek, yaitu: demografi, lingkungan, dan biofisik. Diantara ketiga aspek tersebut, demografi merupakan aspek yang paling sering diteliti dalam menentukan toleransi risiko finansial (Gautam & Matta, 2016; Moreschi, 2005). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Grable & Joo (2004); Kannadhasan et al. (2016) menemukan bahwa biofisik dalam hal ini *self-esteem* mempengaruhi tingkat toleransi risiko finansial individu.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi toleransi risiko finansial adalah faktor demografi yaitu literasi keuangan (Grable & Joo, 1999). Literasi keuangan mengacu pada pemahaman dasar tentang investasi, asuransi, manajemen kredit dan topik keuangan pribadi lainnya (Hill & Perdue, 2008). Meskipun faktor demografi telah terbukti secara empiris mempengaruhi toleransi risiko finansial, namun masih sedikit penelitian yang mengkaji literasi keuangan (Bayar et al., 2020).

Berdasarkan pentingnya memahami faktor-faktor yang membentuk toleransi risiko finansial, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji *self-esteem* dan literasi keuangan sebagai anteseden toleransi risiko finansial. Selain itu, penelitian ini juga akan menguji pengaruh toleransi risiko finansial terhadap keputusan investasi.

## STUDI LITERATUR

### Teori Peningkatan Diri (*Self-Enhancement Theory*)

Teori peningkatan diri, menjelaskan mengapa orang mencari pengalaman yang memuaskan untuk menegakkan dan meningkatkan rasa berharga atau *self-esteem* mereka. Teori peningkatan diri berakar pada berbagai teori kepribadian. Premis utamanya adalah bahwa orang termotivasi untuk merasa lebih berharga (Epstein, 1973). Selanjutnya, menurut teori ini, orang dengan *self-esteem* rendah cenderung tidak mencoba untuk memperbaiki pandangan mereka tentang diri mereka sendiri daripada orang dengan *self-esteem* tinggi. Ini karena orang dengan *self-esteem* rendah lebih cenderung kurang daripada orang dengan *self-esteem* tinggi.

Teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *self-esteem* dan toleransi risiko finansial. Teori peningkatan diri menyatakan bahwa orang dengan *self-esteem* tinggi lebih berani mengambil risiko finansial karena mereka merasa yakin dengan kemampuannya mengatasi kemunduran dan mengubah kerugian menjadi keuntungan. Sebaliknya, orang dengan *self-esteem*

rendah lebih cenderung takut rugi dan kurang berani mengambil risiko finansial karena mereka percaya bahwa mereka tidak mampu mengatasi kegagalan dan kerugian.

Namun, teori peningkatan diri juga menyatakan bahwa individu dapat mencari pengalaman positif untuk mempertahankan *self-esteem* mereka, bahkan jika pengalaman tersebut tidak rasional atau tidak memberikan hasil yang diharapkan. Contohnya, individu dengan *self-esteem* tinggi mungkin lebih cenderung memilih investasi berisiko, seperti saham, bahkan jika risikonya melebihi tingkat imbal hasil yang diharapkan, hanya untuk mempertahankan atau meningkatkan *self-esteem* mereka.

### **Teori Pilihan Rasional (*Rational Choice Theory*)**

Teori pilihan rasional didefinisikan oleh Hechter & Kanazawa (1997) sebagai teori yang menjelaskan perilaku sosial melalui pengambilan keputusan rasional individu berdasarkan biaya dan imbalan yang diantisipasi. Menurut teori ini, manusia dipandang sebagai agen rasional dengan kepentingan dan preferensi yang berbeda yang bekerja untuk memaksimalkan keuntungan dari sumber daya yang terbatas.

Dalam konteks keuangan, teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa orang membuat keputusan yang masuk akal tentang keuntungan dan kerugian yang diproyeksikan dari mengambil risiko keuangan. Misalnya, mereka yang memiliki literasi keuangan tinggi mungkin lebih cenderung mengambil risiko keuangan karena mereka sadar akan keuntungan jangka panjang dari melakukan investasi berisiko dan lebih mampu menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

### **Toleransi Risiko Finansial**

Pengertian toleransi risiko finansial menurut (Leon & Angie, 2019) adalah kemampuan yang dimiliki oleh investor untuk dapat menerima risiko investasi. Dalam hal ini, risiko investasi yang dimaksud adalah return negatif atau selisih antara hasil yang diterima dengan yang diharapkan. (Grable, 2008, 2017) menyatakan bahwa toleransi risiko finansial adalah kesediaan individu untuk mengambil risiko ketika membuat keputusan keuangan yang melibatkan tabungan dan investasi. Investor menghadapi pilihan keuangan yang penting terkait alokasi aset, strategi akumulasi dana, dan investasi; dan semua pilihan ini melibatkan tingkat toleransi risiko finansial tertentu (Dickason-Koekemoer & Ferreira, 2019). Oleh karena itu, penting untuk menyelidiki faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap tingkat toleransi risiko finansial investor.

Banyak aspek yang diduga dapat membentuk toleransi risiko finansial individu, salah satunya adalah faktor demografi. Penelitian yang dilakukan oleh Bayar et al. (2020) terkait dengan aspek demografi menemukan bahwa tingkat toleransi risiko finansial investor muda lebih tinggi dibandingkan dengan investor dewasa. Selain itu, mereka juga menemukan bahwa tingkat toleransi risiko finansial tumbuh seiring dengan peningkatan pendapatan dan kesejahteraan. Kedua hasil tersebut sangat kontras karena pada umumnya investor muda merupakan individu yang baru saja memulai karirnya, dibandingkan dengan investor dewasa yang umumnya telah memiliki posisi yang mapan dalam pekerjaannya, namun investor muda memiliki tingkat toleransi risiko finansial yang lebih tinggi.

Pengambilan keputusan investasi oleh seorang investor dapat membawa konsekuensi, baik yang menguntungkan maupun yang merugikan. Dalam hal ini, toleransi risiko finansial memegang peranan yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi (Bayar et al., 2020). Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang diuji sebagai anteseden dari toleransi risiko finansial adalah *self-esteem* dan literasi keuangan.

### **Pengaruh *Self-Esteem* terhadap Toleransi Risiko Finansial**

Menurut Baumeister et al. (2003), *self-esteem* merupakan salah satu ciri kepribadian multidimensi yang paling penting. Blascovich et al. (1991) mendefinisikan *self-esteem* sebagai persepsi *self-esteem* atau sejauh mana individu menilai, menghargai, atau mengapresiasi dirinya sendiri. Schaninger (1976) menemukan bahwa *self-esteem* dan toleransi risiko memiliki hubungan, meskipun hubungan tersebut dapat bersifat positif atau negatif.

Chatterjee et al. (2009) menyatakan bahwa *self-esteem* juga mempengaruhi alokasi portofolio dan perilaku perdagangan investor, dimana investor dengan tingkat *self-esteem* yang tinggi cenderung memiliki kesediaan yang lebih tinggi untuk berinvestasi pada produk investasi yang berisiko dibandingkan dengan investor yang memiliki *self-esteem* yang rendah.

Berdasarkan Arkes & Blumer (1985), investor dengan tingkat *self-esteem* yang tinggi tidak akan menyesali keputusan investasi yang buruk, atau menerima kenyataan bahwa mereka telah membuat keputusan yang buruk (Tykocinski & Israel, 2004). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini:

**H<sub>1</sub>:** *Self-esteem* berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial

### Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Toleransi risiko finansial

Definisi literasi keuangan menurut Danes & Haberman (2007) adalah tingkat dimana individu mampu memperoleh, memahami dan menilai informasi yang relevan yang digunakan dalam pengambilan keputusan keuangan dengan memahami kemungkinan konsekuensi yang akan dihadapi. Penelitian yang dilakukan oleh Masters (1989) menemukan bahwa individu yang memiliki pengetahuan tentang investasi memiliki kecenderungan untuk mengambil risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan individu yang tidak atau kurang memiliki pengetahuan tentang investasi, sejalan dengan hal tersebut. Grable & Joo (1999) menemukan adanya korelasi positif antara literasi keuangan dengan toleransi risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Bajo et al. (2015) menemukan bukti empiris bahwa individu dengan tingkat pengetahuan keuangan yang lebih rendah memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh seorang investor, maka mereka cenderung memiliki kemauan untuk berinvestasi pada produk investasi yang memiliki risiko yang tinggi. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

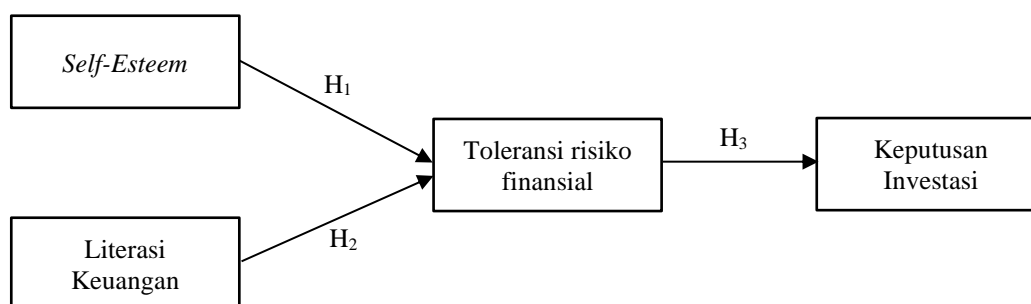
**H<sub>2</sub>:** Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial

### Pengaruh Toleransi risiko finansial terhadap Keputusan Investasi

Berinvestasi pada aset riil dan aset finansial tentu memiliki risiko tersendiri. Risiko investasi tidak dapat dihilangkan namun dapat dikelola. Pada dasarnya, perilaku investor dalam berinvestasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu risk averse dan risk taker. Investor risk averse cenderung menghindari risiko dan memilih berinvestasi pada produk yang minim risiko meskipun return yang diperoleh relatif lebih kecil atau dalam penelitian ini disebut sebagai investor dengan tingkat toleransi risiko finansial yang rendah. Sedangkan investor risk taker adalah investor yang cenderung berani menerima risiko investasi dan bersedia menyalurkan dananya pada produk investasi yang berisiko tinggi. Dalam penelitian ini, investor risk taker adalah investor dengan tingkat toleransi risiko finansial yang tinggi (Aren & Hamamci, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>:** Toleransi risiko finansial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Berdasarkan uraian tersebut, maka model penelitian yang diajukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah investor pasar modal yang terdaftar di KSEI. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria investor muda. Kategori investor muda yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor yang berusia  $\leq 30$  tahun dan sudah memiliki rekening saham. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah survei dengan menyebarkan kuesioner melalui google form kepada responden. Peneliti bekerja sama dengan Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di perguruan tinggi di Kabupaten Kebumen untuk membantu menyebarkan link *Google Form*.

Terdapat 4 (empat) variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Self-Esteem* dan Literasi Keuangan sebagai variabel eksogen; variabel Keputusan Investasi sebagai variabel endogen; serta variabel Toleransi risiko finansial yang berperan sebagai variabel eksogen dan endogen.

Tabel 2. Definisi dan Pengukuran

No	Variabel	Definisi	Referensi
1	<i>Self-Esteem</i>	Harga diri yang dirasakan atau sejauh mana individu menilai, menghargai, atau mengapresiasi diri mereka sendiri.	Mengadopsi 10 item yang dikembangkan oleh Rosenberg.
2	Literasi Keuangan	Sejauh mana individu mampu memperoleh, memahami dan menilai informasi yang relevan yang digunakan dalam pengambilan keputusan keuangan dengan memahami kemungkinan konsekuensi yang akan dihadapi.	Mengadopsi 9 item yang digunakan oleh Pay.
3	Toleransi Risiko Finansial	Kesediaan individu untuk mengambil risiko ketika membuat keputusan keuangan yang melibatkan tabungan dan investasi.	Mengadopsi 5 item yang digunakan oleh Leon dan Angie.
4	Keputusan Investasi	Tindakan dalam mengalokasikan sejumlah dana ke dalam bentuk investasi dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.	Mengadopsi 5 item yang digunakan oleh Putri & Rahyuda.

Sumber: Berbagai literatur

## HASIL

### Validitas Konvergen

Validitas konvergen menunjukkan kemampuan suatu ukuran untuk memiliki korelasi positif dengan ukuran alternatif dari konstruk yang sama (Hair et al., 2016). Terdapat dua kriteria untuk menilai apakah model pengukuran memenuhi persyaratan validitas konvergen untuk konstruk reflektif (Sholihin & Ratmono, 2013), yaitu nilai loading  $> 0,70$  dengan p signifikan (nilai  $< 0,05$ ); atau nilai *Average Variance Extracted* (AVE) sebesar 0,50.

Tabel 3 menunjukkan nilai loading, *p-value*, dan AVE dari setiap konstruk. Terlihat bahwa indikator SE1, SE2, SE9, SE10, FL1, FL8, dan FL9 telah dikeluarkan dari model karena nilai



loadingnya berada di bawah 0,04. Prosedur yang direkomendasikan menyatakan bahwa keputusan untuk mengeluarkan indikator dengan nilai loading antara 0.04-0.07 didasarkan pada dampak dari keputusan untuk mengeluarkan indikator terhadap AVE dan composite reliability (Sholihin & Ratmono, 2021). Indikator-indikator tersebut dapat dihilangkan jika berdampak pada peningkatan AVE dan composite reliability di atas batas yang ditentukan (Sholihin & Ratmono, 2021). Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai AVE berada di atas syarat yang ditentukan yaitu 0.50 dan composite reliability 0.70 (lihat tabel 4), sehingga indikator dengan nilai loading antara 0.04-0.07 pada penelitian ini tetap dipertahankan.

Table 3. Validitas Konvergen

Variabel	Item	Loading	P-Value	AVE
Self-Esteem	SE3	0,810	<0,001	0,627
	SE4	0,806	<0,001	
	SE5	0,753	<0,001	
	SE6	0,765	<0,001	
	SE7	0,823	<0,001	
	SE8	0,793	<0,001	
Finansial Literasi	FL2	0,765	<0,001	0,528
	FL3	0,692	<0,001	
	FL4	0,806	<0,001	
	FL5	0,693	<0,001	
	FL6	0,714	<0,001	
	FL7	0,681	<0,001	
Toleransi Risiko Finansial	RT1	0,791	<0,001	0,675
	RT2	0,743	<0,001	
	RT3	0,851	<0,001	
	RT4	0,888	<0,001	
	RT5	0,828	<0,001	
Keputusan Investasi	ID1	0,895	<0,001	0,739
	ID2	0,881	<0,001	
	ID3	0,821	<0,001	
	ID4	0,859	<0,001	
	ID5	0,841	<0,001	

Sumber: Data primer diolah (2023)

### Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan mengukur apakah sebuah konstruk benar-benar berbeda dengan konstruk lainnya berdasarkan standar empiris (Hair *et al.*, 2016). Kriteria yang digunakan untuk menilai apakah model pengukuran memenuhi syarat validitas diskriminan adalah nilai akar kuadrat AVE yaitu kolom diagonal dan tanda kurung harus lebih tinggi dari korelasi antar variabel laten pada kolom yang sama (Sholihin & Ratmono, 2013).

Tabel 4. Validitas Diskriminan

	SE	FL	RT	ID
SE	<b>(0,792)</b>	0,123	0,080	- 0,054
FL	0,123	<b>(0,727)</b>	- 0,051	0,051
RT	0,080	- 0,051	<b>(0,822)</b>	0,180
ID	- 0,054	0,051	0,180	<b>(0,860)</b>

Sumber: Data primer diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai yang berada pada garis diagonal (dalam tanda kurung), yaitu 0,792; 0,727; 0,822 dan 0,860 lebih besar dari korelasi antar variabel laten pada kolom yang sama. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini memenuhi kriteria dari validitas diskriminan.

### Reliabilitas Konsistensi Internal

Uji reliabilitas konsistensi internal dilakukan untuk menilai homogenitas antar item yang membentuk suatu konstruk. Kriteria yang digunakan untuk menilai reliabilitas konsistensi internal adalah nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* di atas 0,70 (Sholihin & Ratmono, 2021).

Table 5. Reliabilitas Konsistensi Internal

	SE	FL	RT	ID
<i>Composite Reliability</i>	0,910	0,870	0,912	0,934
<i>Cronbach's Alpha</i>	0,881	0,820	0,879	0,912

Sumber: Data primer diolah (2023)

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* dari masing-masing variabel sudah berada di atas 0,70, yaitu SE (0,910); FL (0,870); RT (0,912) dan ID (0,934). Selain itu nilai *cronbach's alpha* yang diperoleh juga sudah berada di atas 0,70, yaitu SE (0,881); FL (0,820); RT (0,879) dan ID (0,912). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria pada reliabilitas konsistensi internal.

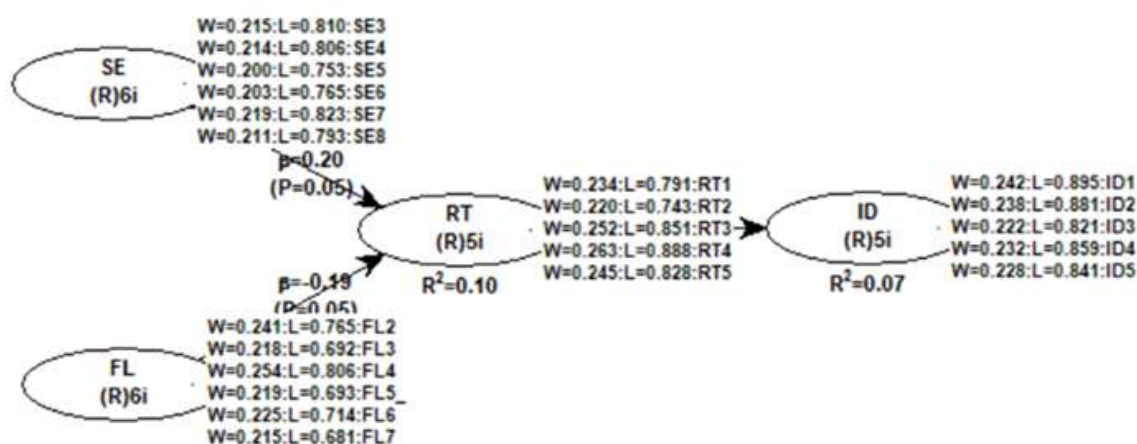
### Pengujian Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) dengan software WarpPLS versi 8.0. Hipotesis yang didukung dalam penelitian ini dilihat dari nilai signifikansi koefisien jalur. Terdapat 3 (tiga) hipotesis yang diuji dalam penelitian ini. Hipotesis dinyatakan terdukung jika nilai p-value < 0,05 (signifikan pada tingkat 5%). Tabel 6 dan Gambar 2 di bawah ini menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis penelitian.

Table 6. Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Coefficient	P-Value	Kesimpulan
H <sub>1</sub>	SE → RT	0,195	0,046	Terdukung
H <sub>2</sub>	FL → RT	-0,190	0,051	Tidak dapat terdukung
H <sub>3</sub>	RT → ID	0,009	0,009	Terdukung

Sumber: Data primer diolah (2023)



Gambar 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel 6 dan gambar 2 di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa *self-esteem* berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh nilai *p-value* sebesar  $0,046 < 0,05$  dan nilai koefisien sebesar  $0,195$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *self-esteem* berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial didukung.
2. Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh nilai *p-value* sebesar  $0,051 > 0,05$  dan nilai koefisien sebesar  $-0,190$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan literasi keuangan berpengaruh positif terhadap toleransi risiko keuangan tidak dapat didukung.
3. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa toleransi risiko finansial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh nilai *p-value* sebesar  $0,009 < 0,05$  dan nilai koefisien sebesar  $0,009$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa toleransi risiko finansial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi didukung.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh *Self-Esteem* terhadap Toleransi Risiko Finansial**

Hasil pengujian hipotesis mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *self-esteem* berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat *self-esteem* seseorang, maka semakin tinggi pula tingkat toleransi risiko finansialnya.

*Self-esteem* adalah persepsi terhadap *self-esteem* atau sejauh mana individu menghargai, menilai, atau mengapresiasi dirinya sendiri. Individu dengan tingkat *self-esteem* yang tinggi cenderung lebih percaya diri ketika dihadapkan pada pilihan investasi yang lebih berisiko dibandingkan dengan individu dengan tingkat *self-esteem* yang rendah, hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chatterjee et al. (2009) yang menyatakan bahwa *self-esteem* turut mempengaruhi alokasi portofolio dan perilaku trading investor, dimana investor dengan tingkat *self-esteem* yang tinggi cenderung memiliki keinginan yang lebih tinggi untuk melakukan investasi pada produk investasi yang berisiko dibandingkan dengan investor yang memiliki tingkat *self-esteem* yang rendah.

Hasil penelitian ini mendukung teori *self-enhancement*, yang menyatakan bahwa individu dengan *self-esteem* yang tinggi cenderung lebih mampu mengambil risiko keuangan karena mereka percaya bahwa mereka memiliki kemampuan dan keberanian untuk mengatasi kerugian dan mendapatkan keuntungan.

### **Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Toleransi Risiko Finansial**

Hasil pengujian hipotesis tidak dapat mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh seorang individu tidak mempengaruhi tingkat toleransi risiko finansial.

Menurut teori pilihan rasional, individu dianggap sebagai aktor rasional yang berusaha memaksimalkan manfaat atau keuntungan yang diperoleh dengan sumber daya yang terbatas. Namun, dalam konteks toleransi risiko finansial, faktor psikologis dan emosional dapat mempengaruhi keputusan rasional tersebut. Individu mungkin merasa tidak nyaman dengan risiko yang lebih tinggi meskipun secara rasional mengetahui manfaat jangka panjang dari tindakan tersebut. Oleh karena itu, meskipun individu memiliki pengetahuan dan pemahaman yang baik tentang keuangan, mereka mungkin masih memilih untuk mengambil risiko yang lebih rendah karena faktor psikologis dan emosional yang mempengaruhi keputusan mereka. Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Bajo et al. (2015) yang menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh terhadap toleransi risiko keuangan.



### **Pengaruh Toleransi Risiko Finansial terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian hipotesis mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa toleransi risiko finansial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Dengan kata lain, investor yang memiliki tingkat toleransi risiko finansial yang tinggi (*risk taker*) cenderung memiliki kemauan yang tinggi untuk melakukan investasi pada saham. Individu yang memiliki tingkat toleransi risiko yang tinggi cenderung memiliki keberanian untuk menerima risiko investasi dan bersedia menyalurkan dananya ke dalam produk investasi yang berisiko tinggi. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fridana & Asandimitra (2020), yang menyatakan bahwa toleransi risiko finansial berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### **KESIMPULAN**

Beberapa temuan dari penelitian ini antara lain adalah *self-esteem* berpengaruh positif terhadap toleransi risiko finansial, artinya individu yang percaya diri dan yakin serta memandang dirinya mampu dalam bertransaksi saham, memiliki ketahanan yang lebih tinggi terhadap risiko investasi saham dibandingkan dengan individu yang memiliki *self-esteem* yang rendah.

Temuan kedua dalam penelitian ini adalah toleransi risiko finansial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, artinya individu yang bersedia menerima risiko investasi saham cenderung tidak ragu untuk melakukan investasi dibandingkan dengan individu yang menghindari risiko investasi.

Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa literasi keuangan mempengaruhi toleransi risiko finansial karena literasi keuangan hanya berhubungan dengan pengetahuan dan pemahaman tentang topik keuangan, sedangkan toleransi risiko finansial melibatkan faktor psikologis dan emosional seperti kepercayaan diri, toleransi terhadap kegagalan, dan persepsi risiko. Selain itu, meskipun seseorang memiliki pengetahuan dan pemahaman yang baik tentang keuangan, mereka mungkin masih memilih untuk mengambil risiko yang lebih rendah karena preferensi dan nilai yang unik.

Penelitian ini tidak menemukan adanya korelasi antara literasi keuangan dan toleransi risiko finansial, oleh karena itu, penulis menyarankan penelitian lebih lanjut dengan topik yang sama untuk dapat mengatasi kesenjangan ini dengan menambahkan variabel moderasi seperti bias kepercayaan diri yang berlebihan, bias herding, atau bias optimisme pada hubungan literasi keuangan dan toleransi risiko finansial.

Selain itu, penelitian ini dilakukan pada mahasiswa di Kabupaten Kebumen yang nilai investasinya cenderung lebih kecil dibandingkan dengan investor di kota besar, sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada investor dengan nilai investasi yang lebih besar.

### **REFERENSI**

- Aren, S., & Hamamci, H. N. (2023). Risk-Taking and Risk Aversion in The Period of Before and After The 2008 Crisis: Evaluation with Bibliometric Analysis. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39, 488–503. <https://doi.org/10.1108/JEAS-03-2021-0047>
- Arkes, H. R., & Blumer, C. (1985). The Psychology of Sunk Cost. *Organizational Behavior and Human Decision Process*, 35(1), 124–140. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(85\)90049-4](https://doi.org/10.1016/0749-5978(85)90049-4)
- Bajo, E., Barbi, M., & Sandri, S. (2015). Financial Literacy , Households ' Investment Behavior, and Risk Propensity. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 3(1), 157–174. <https://doi.org/10.12831/80534>
- Baumeister, R. F., Campbell, J. D., Krueger, J. I., & Vohs, K. D. (2003). Does High Self-Esteem Cause Better Performance, Interpersonal Success, Happiness, or Healthier Lifestyles? *Psychological Science in The Public Interest*, 4(1), 1–44. <https://doi.org/10.1111/1529-1006.01431>
- Bayar, Y., Sezgin, H. F., Öztürk, Ö. F., & Şaşmaz, M. Ü. (2020). Financial Literacy and Financial Risk Tolerance of Individual Investors: Multinomial Logistic Regression Approach. *SAGE Open*, 10(1), 1–11. <https://doi.org/10.1177/2158244020945717>
- Blascovich, J., Tomaka, J., Robinson, J. P., Shaver, P. R., & Wrightsman, L. S. (1991). *Measures*

- of Personality and Social Psychological Attitudes*. Academic Press, Inc.
- Chatterjee, S., Finke, M., & Harness, N. (2009). Individual Wealth Management: Does Self-esteem Matter? *Journal of Applied Business and Economics*, 10(2).
- Danes, S. M., & Haberman, H. R. (2007). *Teen Financial Knowledge , Self Efficacy , and Behavior: A Gendered View*. 18(2), 48–60.
- Dickason-Koekemoer, Z., & Ferreira, S. (2019). Risk Tolerance: The Influence of Gender and Life Satisfaction. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 11(1), 66–72. [https://doi.org/10.22610/jeb.v11i1\(J\).2749](https://doi.org/10.22610/jeb.v11i1(J).2749)
- Epstein, S. (1973). The Self-Concept Revisited Or a Theory of a Theory. *American Psychologist*, 28(5), 404–414. <https://doi.org/10.1037/h0034679>
- Ferreira, S., & Dickason-Koekemoer, Z. (2020). A Structural Equation Model of Financial Risk Tolerance in South Africa. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1–10. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1811595>
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi pada Mahasiswi di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396–405.
- Gautam, S., & Matta, M. (2016). Socio-Demographic Determinants of Financial Behaviour of Individual Investors in India. *Journal of IMS Group*, 13(1), 38–49.
- Grable, J. E. (2008). *Risk Tolerance*. Spr.
- Grable, J. E. (2017). Financial Risk Tolerance: A Psychometric Review. In *Risk Profiling and Tolerance: Insight for The Private Wealth Manager* (pp. 35–54). CFA Institute Research Foundation.
- Grable, J. E., & Joo, S.-H. (1999). Factors Related to Risk Tolerance: A Further Examination. *Consumer Interests Annual*, 45(1), 53–58.
- Grable, J. E., & Joo, S.-H. (2004). Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15(1), 73–82.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Gudergan, S. P. (2016). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. SAGE Publications.
- Hallahan, T. A., Faff, R. W., & McKenzie, M. D. (2004). An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance. *Financial Services Review*, 13(1), 57–78.
- Hechter, M., & Kanazawa, S. (1997). Sociological Rational Choice Theory. *Annual Review of Sociology*, 23(1), 191–214.
- Heo, W., Rabbani, A., & Grable, J. E. (2021). An Evaluation of the Effect of the COVID-19 Pandemic on the Risk Tolerance of Financial Decision Makers. *Finance Research Letters*, 14, 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.10184>
- Hill, R. R., & Perdue, G. (2008). A Methodological Issue in the Measurement of Financial Literacy. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 9(2), 43–62.
- Kannadhasan, M., Aramvalarthan, S., Mitra, S. K., & Goyal, V. (2016). M Kannadhasan, S Aramvalarthan, S K Mitra, and Vinay Goyal. *VIKALPA: The Journal for Decision Makers*, 41(2), 117–131. <https://doi.org/10.1177/0256090916642685>
- Leon, F. M., & Angie, A. (2019). Factors Affecting Financial Risk Tolerance on Young Investors in Indonesia. *Indonesian Management and Accounting Research*, 18(1), 48–61. <https://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/imar/article/view/5385/pdf%0Ahttps://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/imar/article/view/4488>
- Mahardhika, A. S., & Zakiyah, T. (2020). Millennials ' Intention in Stock Investment : Extended Theory of Planned Behavior. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 83–91. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.10268>
- Masters, R. (1989). Study Examines Investors' Risk Taking Propensities. *Journal of Financial Planning*, 2, 151–155.
- Moreschi, R. W. (2005). An Analysis Of The Ability Of Individuals To Predict Their Own Risk Tolerance. *Journal of Business & Economics Research*, 3(2), 39–48. <https://doi.org/10.19030/jber.v3i2.2744>
- Ryack, K. N., Kraten, M., & Sheikh, A. (2016). Incorporating Financial Risk Tolerance Research into The Financial Planning Process. *Journal of Financial Planning*, 29, 54–61.

- Schaninger, C. M. (1976). Perceived Risk and Personality. *Journal of Consumer Research*, 3(2), 95–100. <https://doi.org/10.1086/208656>
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2021). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis* (2nd ed.). Penerbit Andi.
- Tykocinski, O., & Israel, R. (2004). Inaction Inertia in the Stock Market 1. *Journal of Applied Social Psychology*, 34(6), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1559-1816.2004.tb02001.x>