

## **STUDI EXPERIENCED REGRET, RISK TOLERANCE, OVERCONFIDANCE DAN RISK PERCEPTION PADA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DOSEN EKONOMI**

**Dewi Ayu Wulandari  
Rr. Iramani**

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : dewiayuwulandari68@gmail.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

### **ABSTRACT**

*Nowadays Investors often make investment decision irrationally. The decision is often based on their judgment that is far away from rational assumption. When investors face risky situation, there are some objectivities, emotions, and other psychological factors that usually effect their decision making. This purpose of study is to examine the effect of experienced regret, risk tolerance, overconfidence and risk perception on investment decision making among lecturers in economics studies in Surabaya. Sample of this study is the lecturers of the economics studies in Universities in Surabaya who are also the investors. This study used purposive, convenience and snow-ball sampling method. There are 72 respondents taken from questionnaire by survey method. To test hypotheses, this study employs descriptive analysis and multiple regression analysis. Moreover, by performing multiple regression analysis, this study found that only risk tolerance and risk perception have significant effect on investment decision making, but experienced regret, and overconfidence do not.*

**Key words:** *Investment Decision Making, Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence, and Risk Perception.*

### **ABSTRAK**

*Saat ini, investor sering membuat keputusan investasi tidak rasional. Keputusan sering didasarkan pada penilaian mereka yang jauh dari asumsi yang rasional. Ketika investor menghadapi situasi berisiko, ada beberapa objectivities, emosi, dan faktor psikologis lain yang biasanya mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh experienced regret, risk tolerance, overconfidence dan risk perception terhadap pengambilan keputusan investasi dosen ilmu ekonomi di Surabaya. Sampelnya adalah dosen ilmu ekonomi universitas di Surabaya yang juga investor. Penelitian ini menggunakan purposive, convenience dan snow-ball sampling. Ada 72 responden yang diambil dari kuesioner melalui metode survei. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Dari hasil analisis regresi berganda, penelitian menghasilkan temuan bahwa hanya risk tolerance dan risk perception berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, tetapi experienced regret, dan overconfidence tidak.*

**Kata Kunci:** *Investment Decision Making, Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence, dan Risk Perception.*

## PENDAHULUAN

Setiap orang ingin memiliki kehidupan yang layak dan baik. Salah satu cara untuk memenuhi keinginan tersebut adalah dengan melakukan investasi. Dengan melakukan investasi diharapkan mereka akan mendapatkan pendapatan di masa yang akan datang. Kemudian, dengan pendapatan tersebut digunakan untuk memenuhi kebutuhan di masa yang akan datang. Pemilihan investasi yang tepat akan dapat menguntungkan sehingga investor akan dapat memaksimalkan return. Pengetahuan yang cukup akan suatu investasi akan dapat membantu seorang investor untuk dapat memilih jenis investasi yang tepat.

Seorang tenaga pengajar yang sehari-harinya bergelut dengan masalah ekonomi akan sangat besar kemungkinannya memiliki pengetahuan yang lebih tentang investasi. Hal ini dapat dimaknai bahwa dengan literasi keuangan yang baik seorang investor akan dapat mengambil keputusan investasi yang tepat agar diperoleh hasil yang diinginkan.

Seiring dengan berjalannya waktu, para investor sering menunjukkan perilaku irasional dengan melakukan tindakan berdasarkan *judgement* yang jauh menyimpang dari asumsi rasionalitas. Kent Daniel (1998) mengungkapkan bahwa psikologi mempengaruhi perilaku investor. yang tiap saat dapat berubah. Ketika Investor dihadapkan pada situasi yang memaksakan untuk memilih jenis investasi apa yang akan mereka pilih kemungkinan ada unsur subyektivitas, emosi dan faktor psikologis lain yang justru lebih dominan mempengaruhi reaksi itu.

Investor yang rasional tentu mengharapkan *return* tertentu dengan tingkat risiko yang lebih kecil atau mengharapkan *return* yang tinggi dengan risiko tertentu. Investasi mana yang dipilih dan besarnya dana yang diinvestasikan sangat dipengaruhi oleh toleransi investor terhadap risiko (*risk tolerance*), yakni sikap terhadap risiko yang akan dihadapi, apakah investor menyukai risiko (*risk seeker*), menghindari

risiko (*risk averter*), atau mengabaikan risiko (*risk indifference*). Bailey & Kiner-son (2005) menemukan bahwa *risk tolerance* merupakan predictor yang sangat kuat dalam pengambilan keputusan investasi.

Selain pertimbangan preferensi dalam menghadapi risiko, terdapat pula faktor lain seperti pengalaman. Loomes dan Sugden (1982) dalam teorinya yaitu *Modified Utility Function* mengungkapkan bahwa *choiceless utility* dan *regret* merupakan dua faktor yang mempengaruhi perilaku pada kondisi ketidakpastian. Ketika seseorang memiliki *experienced regret* dan *rejoicing* maka orang tersebut akan berusaha memaksimalkan *expected modified utility*, artinya berharap untuk melakukan antisipasi perasaan ketika mengambil sebuah keputusan pada kondisi ketidakpastian. Penelitian diatas bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yohnson (2008) yang mendapati bahwa *experienced regret* tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut diduga karena perbedaan karakter konsumen Indonesia sehingga *regret* diabaikan dalam pengambilan keputusan investasi.

Di sisi lain, ketika seorang investor telah berhasil dan telah nyaman dengan investasi yang telah mereka lakukan, tingkat kepercayaan diri mereka akan meningkat untuk melakukan investasi lain di masa depan. Tingkat kepercayaan diri yang terus meningkat itulah yang menyebabkan seseorang *Overconfidence*. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger 2005:10). Banyak penelitian yang menyebutkan bahwa para investor *overconfident* pada kemampuan investasi yang menyebabkan mereka sering terlalu yakin pada *judgement*-nya.

Persepsi seseorang terhadap risiko juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Persepsi adalah proses dimana

individu mengatur dan menginterpretasikan kesan-kesan sensor mereka guna memberikan arti bagi lingkungan mereka (Robbins and Judge 2008:175). Persepsi risiko dibentuk secara sosial, Williamson & Weyman (2005) mendefinisikan persepsi risiko sebagai hasil dari banyak faktor yang menjadi dasar dari perbedaan pengambilan keputusan terhadap kemungkinan kerugian. Perilaku investor dalam mengambil keputusan dipengaruhi oleh sikap subyektif yang dimiliki terhadap risiko dan pendapatan investasi itu sendiri. Melihat fenomena tersebut, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Experienced Regret*, *Risk Tolerance*, *Overconfidence*, dan *Risk Perception* terhadap pengambilan keputusan investasi pada Dosen Ekonomi di Surabaya.

## RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Keputusan Investasi

Investasi adalah aktivitas penempatan modal ke dalam sebuah usaha tertentu yang memiliki tujuan untuk memperoleh tambahan penghasilan atau keuntungan. Suatu Investasi menguntungkan (*profitable*) jika investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Macam-macam bentuk investasi antara lain investasi pada aset riil (*Real Assets*) misalnya: tanah, emas, dan investasi pada aset finansial (*financial assets*) seperti deposito, sertifikat BI, saham, obligasi, opsi, warrant dan lain-lain.

Tujuan dari prinsip-prinsip pengelolaan keuangan adalah menyediakan pemahaman tentang cara perusahaan/lembaga bisnis bahkan seseorang memperoleh dan mengalokasikan dana yang dimilikinya. Keputusan pemilihan investasi menjadikannya sebagai keputusan yang paling penting dalam pengelolaan keuangan.

Keputusan Investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa

yang akan datang atau permasalahan bagaimana seseorang harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan.

### *Experienced Regret*

Pompian (2006) membagi *bias* menjadi dua kategori yaitu pertama, *Cognitive bias* dan *emotional bias*. Beberapa contoh dari *emotional bias* antara lain *loss aversion bias*, *regret aversion bias* dan *status quo bias*. Penelitian ini lebih menitikberatkan pada *regret aversion bias* sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan pemilihan investasi.

*Regret aversion bias* dapat terdiri dari *experienced regret* dan *anticipated regret*. *Experienced regret* merupakan penyesalan yang ditimbulkan akibat kesalahan di masa lalu yang berakibat akan mempengaruhi keputusan di masa yang akan datang sedangkan *anticipated regret* timbul apabila rencana investasi yang dilakukan tidak sesuai dengan yang diharapkan. Dalam penelitian yang dilakukan Bell (1982) bahwa responden dihadapkan pada rencana investasi yang hasil pilihan investasinya tidak lebih baik dari hasil rencana investasi yang lain. Sehingga akan menimbulkan penyesalan yang akan membuat seorang investor menghindari konsekuensi yang timbul setelah mengambil keputusan investasi yang salah. Tindakan untuk menghindari konsekuensi tersebut disebut *Anticipated regret*. Penelitian ini tidak akan membahas *anticipated regret* dan akan lebih membahas tentang pengaruh *experienced regret* dalam pengambilan keputusan investasi.

*Experienced regret* dimiliki apabila seseorang tetap melakukan investasi selama bertahun-tahun namun hasil investasinya ternyata tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal tersebut menyebabkan seseorang akan cenderung lebih berhati-hati untuk me-

lakukan investasinya lagi. Sehingga dapat dikatakan bahwa orang dengan *experienced regret* tinggi akan cenderung lebih *risk averse*. Oleh karena itu hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : *Experienced Regret* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

### **Risk Tolerance**

*Risk tolerance* atau toleransi risiko adalah tingkat kemampuan yang dapat anda terima dalam mengambil suatu risiko investasi. Setiap investor mempunyai perbedaan dalam tingkat toleransi. Menurut Abdul Halim (2005:42), bila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko maka investor dibedakan menjadi tiga, pertama adalah Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), artinya investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif. Jenis yang kedua adalah investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*), artinya investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi. Ketiga adalah investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*), artinya investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Perbedaan dalam memberikan toleransi risiko dapat disebabkan antara lain usia, status karir, sosial ekonomi, pendapatan, kekayaan dan jangka waktu prospek pendapatan. Oleh karena perbedaan tersebut, bisa dikatakan bahwa toleransi risiko mempunyai pengaruh terhadap pengambilan keputusan

investasi ditambahkan dari penelitian terdahulu. Oleh karena itu hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Risk Tolerance* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

### **Overconfidence**

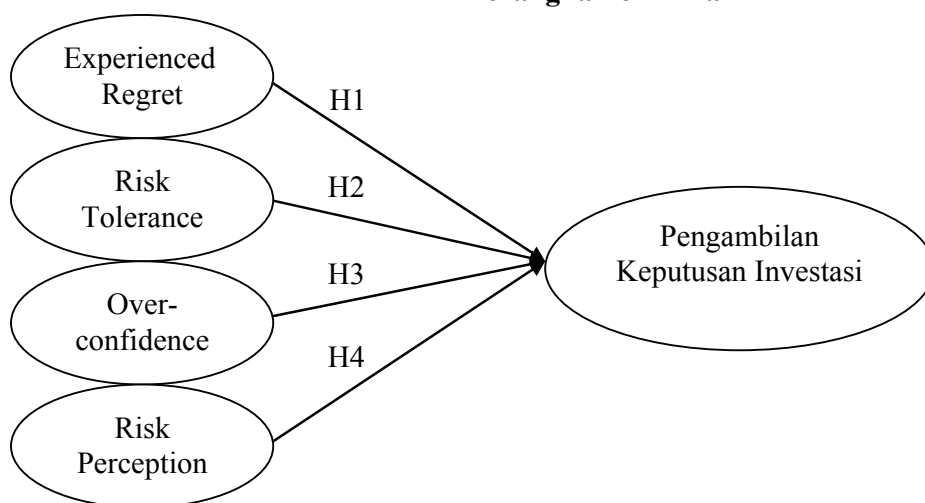
*Overconfidence* adalah perasaan percaya diri secara berlebihan. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger 2005:10). *Overconfidence* juga akan mempengaruhi investor dalam berperilaku mengambil risiko, dimana investor yang rasional berusaha untuk memaksimalkan keuntungan sementara memperkecil jumlah dari risiko yang diambil (Nofsinger 2005:15). *Overconfidence* juga dapat menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Dengan kata lain orang yang *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu rendah dan sebaliknya, orang yang tidak *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu tinggi. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Overconfidence* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

### **Risk Perception**

Ketika ada suatu hal yang akan terjadi maupun yang telah terjadi, maka tiap orang dapat mengartikannya secara sama maupun berbeda. Hal tersebut yang membentuk persepsi. Persepsi adalah proses di mana individu mengatur dan menginterpretasikan kesan-kesan sensor mereka guna memberikan arti bagi lingkungan mereka (Robbins and Judge 2008:175). *Risk perception* adalah proses dimana seseorang menginterpretasikan informasi mengenai risiko yang diperoleh. Persepsi risiko dibentuk secara sosial, Williamson & Weyman (2005)

**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**



mendefinisikan persepsi risiko sebagai hasil dari banyak faktor yang menjadi dasar dari perbedaan pengambilan keputusan terhadap kemungkinan kerugian.

Masalah persepsi dan kecenderungan kemudian berdampak pada kesiapan individu untuk mengambil risiko. Kesiapan tersebut mungkin tergantung baik pada ketidakpastian hasil karena pengetahuan yang tidak sempurna atau pada skala potensi kerugian atau keuntungan. *Risk perception* memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait dengan pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti.

Seseorang cenderung mendefinisikan situasi berisiko apabila mengalami kerugian akibat jeleknya suatu keputusan, khususnya jika kerugian tersebut berdampak pada situasi keuangannya. Oleh karena *risk perception* merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko, maka penilaian tersebut sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut. Oleh karena itu, hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4 : *Risk Perception* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Rerangka pemikiran penelitian ini tercermin pada Gambar 1.

#### **METODE PENELITIAN**

Berdasarkan landasan teori dan hipotesis penelitian, terdapat lima variabel yang

digunakan dalam penelitian yaitu:

Variabel Eksogen (X) terdiri dari:

1. *Experienced Regret*, adalah pengalaman yang dialami seseorang yang menyebabkan orang tersebut menyesal. Indikator variabel ini adalah pengalaman kerugian dalam melakukan investasi, perasaan menyesal ketika berinvestasi, dampak pengalaman kerugian untuk investasi selanjutnya.
2. *Risk Tolerance*, adalah sejauh mana investor memberikan toleransi terhadap risiko. Indikator-indikator yang membentuk variabel *risk tolerance* terdiri dari pilihan seseorang dalam berinvestasi dalam keadaan berisiko, seperti pemberian pinjaman tanpa jaminan, penggunaan pendapatan untuk investasi yang bersifat untung-untungan, pembelian aset untuk usaha tanpa pertimbangan, dan investasi pada kegiatan yang memberikan return besar.
3. *Overconfidence* adalah keadaan di mana seseorang memiliki kepercayaan diri yang sangat tinggi sehingga membuatnya *overestimate* terhadap kemampuannya dan *underestimate* terhadap risiko. Indikator-indikator yang membentuk variabel *overconfidence* adalah penilaian ketepatan pemilihan investasi, tingkat keyakinan terhadap kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki, keyakinan dalam pemilihan investasi.

4. Pengukuran variabel untuk *Experienced Regret*, *Risk Perception*, dan *Overconfidence* menggunakan skala interval *range* sangat tidak setuju (skor 1) sampai dengan sangat setuju (skor 5).
5. *Risk Perception*, adalah pandangan seorang investor terhadap risiko yang akan diperolehnya ketika melakukan mengambil keputusan investasi. Indikator-indikator yang membentuk variabel *Risk Perception* antara lain, investasi tanpa pertimbangan dan tanpa jaminan, serta penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko. Pengukuran variabel yang digunakan untuk *Risk Perception* adalah menggunakan skala interval *range* sangat tidak berisiko (skor 1) sampai dengan sangat berisiko (skor 5).

#### Variabel Endogen (Y)

Pengambilan keputusan investasi, adalah jenis keputusan investasi yang diambil seseorang. Indikator yang dapat membentuk variabel pengambilan keputusan investasi adalah penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko, investasi tanpa pertimbangan, investasi tanpa jaminan, investasi berdasarkan intuisi/perasaan. Pengukuran variabel yang digunakan adalah menggunakan skala interval *range* tidak pernah (skor 1) sampai dengan sangat sering (skor 5).

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah Dosen Ekonomi yang menjadi investor di Surabaya. Sampel yang digunakan adalah perwakilan dari beberapa Dosen Ekonomi yang sekaligus menjadi investor pada beberapa universitas di Surabaya. Tidak ada batasan jenis investasi pada kriteria ini, artinya dosen ekonomi yang bisa menjadi responden boleh memiliki satu atau lebih dari semua jenis investasi, baik investasi pada aset riil maupun aset finansial.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *non random sampling* yaitu metode *purposive sampling*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan teknik *convenience sampling*. Seseorang diambil sebagai sampel karena kebetulan orang tadi ada di situ atau kebetulan dia mengenal orang tersebut. Selanjutnya,

penelitian ini juga menggunakan metode *snowball sampling*. Metode ini merupakan teknik pengambilan sampel dengan secara berantai (multi level). Pengambilan sampel dengan cara mencari contoh sampel dari populasi yang diinginkan, kemudian dari sampel yang didapat dimintai partisipasinya untuk memilih komunitasnya sebagai sampel lagi. Seterusnya sehingga jumlah sampel yang diinginkan terpenuhi.

Data yang dikumpulkan bersumber pada data primer yang dikumpulkan dengan menggunakan metode survey yakni menyebarkan kuesioner yang diisi oleh responden terpilih. Teknik analisis yang digunakan adalah *Multiple Regression Analysis (MRA)*.

#### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Uji Validitas dan Reliabilitas

Uji validitas digunakan untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuesioner. Suatu kuesioner dikatakan sah jika pertanyaan pada kuesioner mampu untuk mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut (Imam Ghozali 2006:49). Dalam penelitian ini valid tidaknya butir (item) dilihat dari taraf signifikansinya (*sig* atau *p-value* < 0,05).

Uji reliabilitas adalah alat ukur kuesioner yang merupakan indikator dari variabel. Suatu kuesioner dikatakan reliabel jika jawaban seseorang terhadap pertanyaan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu (Imam Ghozali 2006:46). Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat koefisien alpha atau *Cronbach's alpha*. Suatu item pengukuran dikatakan reliabel jika variabel memberikan nilai *cronbach alpha* lebih dari 0,5 (Sundaram, S, Andrew S, Eli J, dan Wyne W. Chin 2007).

Berdasarkan hasil uji validitas dan uji reliabilitas pada data penelitian yang telah diperoleh ternyata semua item pernyataan dalam kuesioner dinyatakan valid dan reliabel. Pengujian validitas dan reliabilitas dilakukan pada 72 (tujuh puluh dua) kuesioner yang telah terkumpul.

Tabel 1 menjelaskan hasil dari uji validitas dan reliabilitas data penelitian. Berdasar-

**Tabel 1**  
**Uji Validitas Dan Reliabilitas**

Variabel	Butir	Hasil Uji Validitas		Hasil Uji Reliabilitas	
		Korelasi	Validitas	Alpha	Reliabilitas
<i>Experienced Regret</i>	ER_1	0,772	Valid	0,5111	Reliabel
	ER_2	0,732	Valid		
	ER_3	0,574	Valid		
	ER_4	0,489	Valid		
<i>Risk Tolerance</i>	RT_1	0,679	Valid	0,5178	Reliabel
	RT_2	0,603	Valid		
	RT_3	0,674	Valid		
	RT_4	0,672	Valid		
<i>Overconfidence</i>	O_1	0,685	Valid	0,6622	Reliabel
	O_2	0,600	Valid		
	O_3	0,587	Valid		
	O_4	0,598	Valid		
	O_5	0,561	Valid		
	O_6	0,629	Valid		
<i>Risk Perception</i>	RP_1	0,926	Valid	0,8805	Reliabel
	RP_2	0,907	Valid		
	RP_3	0,864	Valid		
Pengambilan Keputusan Investasi	PK_1	0,595	Valid	0,6172	Reliabel
	PK_2	0,470	Valid		
	PK_3	0,708	Valid		
	PK_4	0,612	Valid		
	PK_5	0,753	Valid		

Sumber: Data primer, diolah.

kan tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa *item to total correlation* terendah 0,470 (item PK\_2) dan tertinggi 0,926 (item RP\_1). Nilai *cronbach's alpha* berada pada kisaran terendah 0,5178 untuk *risk tolerance* dan tertinggi 0,8805 untuk *risk perception*.

#### Ringkasan Karakteristik Responden

Tabel 1 adalah rangkuman karakteristik respon terhadap kuesioner yang terkumpul. Kuesioner yang dapat diolah dalam penelitian ini sebanyak 72 kuesioner. Hasil pengumpulan kuesioner ditemukan bahwa sebanyak 31 % responden berasal dari Universitas Airlangga, 15% dari STIE Perbanas Surabaya, 14% dari Universitas 17 Agustus 1945, dan sisanya berasal dari beberapa

Universitas lain di Surabaya. Berdasarkan usia, terdapat 37% responden yang berusia 50 – 59,9 tahun, 29% berusia 40 – 49,9 tahun, 18% berusia 30 – 39,9 tahun, 6% berusia 20 – 29,9 tahun, dan sisanya berusia >60 tahun.

Sebanyak 56% responden berjenis kelamin perempuan dan sisanya berjenis kelamin laki-laki. Berdasarkan lama investasinya, terdapat 79% responden yang telah melakukan investasi dengan jangka waktu >3 tahun, 14% dengan jangka waktu 1 – 3 tahun, dan sisanya berjangka waktu <1 tahun. Berdasarkan jenis investasinya, terdapat 58% responden berinvestasi pada aset riil, 20% pada aset finansial, dan sisanya merupakan gabungan antarkedua

**Tabel 2**  
**Karakteristik Responden**

Karakteristik Responden	Persentase Tertinggi	Keterangan
Asal Perguruan Tinggi	31%	Universitas Airlangga
Usia	37%	50 – 59,9 tahun
Jenis Kelamin	56%	Perempuan
Lama Investasi	79%	>3 tahun
Status Pernikahan	88%	Menikah
Jenis Investasi	58%	Aset Riil

**Tabel 3**  
**Deskriptif Statistik**

Variabel	Mean	Std. Deviation
Pengambilan Keputusan Investasi	1,7222	0,60659
<i>Experienced Regret</i>	2,5382	0,65898
<i>Risk Tolerance</i>	1,9965	0,62164
<i>Oveconfidence</i>	3,0508	0,56737
<i>Risk Perception</i>	4,0322	1,07317

Sumber : Data primer, diolah.

jenis investasi tersebut. Berdasarkan status pernikahannya, 88% responden sudah menikah, dan sisanya yang 12% belum menikah.

### Hasil Deskripsi Variabel Penelitian

Analisis deskriptif ini bertujuan untuk menjelaskan hasil kuesioner yang berupa akumulasi penilaian responden untuk tiap indikator variabel yang meliputi *Experience Regret*, *Risk Tolerance*, *Overconfidence*, dan *Risk Perception*. Tabel 2 adalah hasil *output* deskriptif yang telah dilakukan.

Pada variabel pengambilan keputusan investasi ditemukan bahwa rata-rata responden tidak berani dalam mengambil keputusan yang berisiko (cenderung *risk averse*). Berdasarkan tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa tingkat *experienced regret* dan *risk tolerance* responden tergolong rendah, sedangkan tingkat *overconfidence* dan *risk perception* responden tergolong tinggi.

### Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Analisis data dilakukan dengan mengguna-

kan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh *experienced regret*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *risk perception* terhadap pengambilan keputusan investtasi. Adapun hasil pengujian dapat tercermin pada Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 3, dapat diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,043 + 0,134 ER + 0,223 RT + 0,118 OV + 0,133 RP + e_i \quad (1)$$

Keterangan:

$Y$  = Pengambilan Keputusan Investasi

$ER$  = *Experienced Regret*

$RT$  = *Risk Tolerance*

$OV$  = *Overconfidence*

$RP$  = *Risk Perception*

$e_i$  = Pengganggu

*Experienced regret* adalah variabel pertama dalam penelitian ini. Jika dilihat secara teoritis, *Experienced regret* menyebabkan keputusan untuk menghindari kesalahan yang sama karena adanya rasa takut menghadapi kerugian di masa yang akan datang. Berdasarkan Tabel 2 dapat menjelaskan bahwa hasil pengujian pada *experienced regret* diperoleh tingkat signifikan



**Tabel 4**  
**Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	B	t <sub>hitung</sub>	Sig.	r <sup>2</sup>
Constant	0,043	0,057	0,955	-
Experienced Regret	0,134	1,183	0,241	0,0204
Risk Tolerance	0,223	1,787	0,078*	0,0453
Overconfidence	0,118	0,898	0,373	0,0118
Risk Perception	0,133	1,842	0,070*	0,0484

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ .

sebesar 0,241. Hasil tersebut berarti bahwa *experienced regret* berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Yohnson (2008) yang dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *experienced regret* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Loomes dan Sugden (1982) yang dalam teorinya menyatakan bahwa dengan adanya *experienced regret* seseorang berharap untuk melakukan antisipasi ketika mengambil keputusan pada kondisi ketidakpastian. Perbedaan hasil penelitian Loomes dan Sugden (1982) ini dimungkinkan karena perbedaan jenis pemilihan investasi yang dilakukan. Responden pada penelitian yang dilakukan oleh Loomes dan Sugden (1982) adalah investor yang memiliki investasi pada saham yang mempunyai karakteristik risiko yang tinggi sehingga dampak dari *regret* yang dialami juga akan tinggi, sedangkan responden dalam penelitian ini sebagian besar berinvestasi pada aset riil yang memiliki tingkat risiko yang relatif rendah. Oleh karena itu, tingkat *regret* yang dialami oleh investor juga cenderung rendah, sehingga *regret* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Selain itu, karakter penduduk Indonesia juga cenderung religius sehingga dasar keputusan selalu mengarah kepada pengharapan yang lebih baik dan penuh keyakinan di masa depan. Hal tersebut menyebabkan *regret* diabaikan dalam pengambilan keputusan.

Variabel selanjutnya yang ada dalam penelitian ini adalah *risk tolerance*. *Risk tolerance* secara teoritis akan mempengaruhi sebuah keputusan investasi. Tinggi rendahnya toleransi risiko seseorang sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti usia, jenis kelamin, pendapatan dan kekayaan, pengalaman dan pendapatan atas investasi. Dengan *risk tolerance* yang tinggi seseorang akan cenderung mengambil keputusan yang lebih berani dibandingkan dengan orang dengan tingkat *risk tolerance* rendah. Berdasarkan Tabel 2 dapat menjelaskan bahwa *risk tolerance* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,078, artinya *risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yohnson (2008) dan Bailey & Kinerson (2005) menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa investor yang memiliki *risk tolerance* tinggi cenderung akan memilih investasi saham, sedangkan investor yang memiliki *risk tolerance* rendah cenderung akan memilih investasi pada deposito.

Variabel selanjutnya yang akan dibahas adalah *overconfidence*. Seseorang yang memiliki *overconfidence* tinggi akan menganggap rendah (*undrestimate*) terhadap risiko yang ada. Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *overconfidence* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,373, artinya *overconfidence* berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan in-

vestasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan pendapat dari Nofsinger (2005:11) yang mengatakan bahwa *overconfidence* menyebabkan seseorang salah menginterpretasikan akurasi informasi dan menjadi terlalu yakin pada kemampuan menganalisa informasi tersebut. Hal tersebut akan berakibat pada tindakan yang dilakukan, risiko yang diambil serta kerugian pada portofolio yang dimiliki.

Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh jenis investasi yang ada. Jika dilihat dari karakteristik responden, sebagian besar jenis investasi yang dimiliki oleh responden adalah pada aset riil, yang berarti risiko yang dimiliki pada jenis investasi tersebut relatif lebih kecil sehingga meskipun seseorang cenderung *overconfidence* yang harusnya pengambilan keputusan investasinya pada jenis investasi yang memiliki risiko tinggi namun pada penelitian ini tidak demikian. Oleh karena itu *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Selain itu dimungkinkan juga karena kepercayaan diri yang terlalu berlebihan tidak selalu menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi seseorang dalam mengambil keputusan. Rasa percaya diri merujuk pada persepsi seseorang terhadap kompetensinya mengatur dan melakukan tindakan yang. Dengan kata lain, rasa percaya diri merupakan penilaian subyektif terhadap kemampuan seseorang dalam situasi pengambilan keputusan sehingga wajar jika pada penelitian ini menyatakan bahwa *overconfidence* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan karena masing-masing individu memiliki persepsi yang berbeda-beda.

Variabel terakhir dari penelitian ini adalah *risk perception*. Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *risk perception* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,070, artinya *risk perception* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dihin & Arrozi (2013) yang menyatakan bahwa

persepsi risiko berpengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Jika dilihat dari hubungan antara persepsi risiko terhadap pengambilan keputusan investasi, penelitian yang dilakukan oleh Dihin & Arrozi (2013) memiliki korelasi yang negatif. Artinya, semakin tinggi persepsi risiko maka semakin rendah niat investasi seorang investor.

Namun hasil dari penelitian ini mendapati bahwa hubungan *risk perception* dengan pengambilan keputusan memiliki korelasi yang positif. Perbedaan hasil korelasi tersebut membuktikan bahwa dalam mengambil keputusan seseorang belum tentu sesuai dengan apa yang dipersepsikannya. Apabila seseorang memiliki *risk perception* yang tinggi pada suatu kegiatan seharusnya akan cenderung memiliki sikap yang berhati-hati namun kenyataannya masih terdapat sebagian responden yang tetap mengambil keputusan meskipun sebenarnya mereka beranggapan hal tersebut berisiko tinggi. Hal ini dimungkinkan dapat terjadi karena sebagian besar responden telah memiliki pengalaman yang cukup banyak, yaitu terbukti dengan data bahwa lebih dari 50 persen responden telah memiliki investasi dengan jangka waktu lebih dari 3 tahun. Oleh karena lamanya masa investasi tersebut membuat mereka tetap melaksanakan keputusan yang cenderung berisiko meskipun mereka berpersepsi hal tersebut memiliki risiko yang besar. Tingkat religiusitas masyarakat Indonesia yang cukup tinggi juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasinya. Seseorang yang religius akan cenderung optimis dengan mengharapkan keadaan yang baik di masa akan datang sehingga tidak terlalu mempertimbangkan Hal tersebut dapat menjelaskan hasil penelitian ini yang mengatakan bahwa hubungan antara *risk perception* dan pengambilan keputusan investasi adalah positif. (*risk perception*).

Bila dilihat dari hasil koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) diperoleh masing-masing variabel memiliki kontribusi sebesar *ex-*

*experienced regret* 0,0204 (2,04%), *risk tolerance* 0,0453 (4,53%), *overconfidence* 0,0118 (1,18%), dan *risk perception* 0,0484 (4,84%) terhadap pengambilan keputusan investasi.

#### **SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *experienced regret*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *risk perception* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *experienced regret*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *risk perception* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Selanjutnya untuk hipotesis kedua dan keempat tidak dapat diterima, artinya *experienced regret* dan *overconfidence* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Sedangkan hipotesis ketiga dan kelima dinyatakan diterima, artinya *risk tolerance* dan *risk perception* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah variabel penelitian terbatas pada *experienced regret*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *risk perception* sehingga disarankan untuk peneliti selanjutnya menambah variabel penelitian lain seperti *anticipated regret* yang merupakan bagian dari *regret aversion bias*. Jumlah responden yang masih sangat terbatas serta tanggapan responden atas kuesioner penelitian belum konsisten juga menjadi hambatan dalam penelitian ini. Disarankan untuk melakukan penggolongan risiko antara aset riil dan aset financial dikarenakan karakteristik risiko tiap aset pada dasarnya berbeda.

Hasil pengujian dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa model penelitian memiliki nilai yang kecil, artinya model penelitian masih belum sempurna. Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk memperbaharui model penelitian dengan

menjadikan variabel *risk perception* sebagai variabel.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Abdul Halim, 2005, Analisis Investasi, Edisi pertama, Jakarta : Salemba Empat.
- Bell, David, E 1982, 'Regret in Decision Making under uncertainty', *Operations Research*, Vol. 30, hal. 961-981.
- Daniel, Kahneman, 1998, 'Psychology and Security Market Under and Over Reaction', *Journal of Asset Finance*, Vol. 53, hal. 1839-1886.
- Dihin Septyanto, MF dan Arrozi Adhithara, 2013, 'Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI)', *Jurnal & Proceeding Seminar Nasional & Call for Papers (SCA-3) Fakultas Ekonomi Unsoed*, Vol. 3, No. 1.
- Imam Gozali, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: BP Undip.
- Jeffrey J Bailey dan Chris Kinerson, 2005, 'Regret Avoidance and Risk Tolerance', *Financial Counseling and Planning*, Volume 16 (1).
- Loomes, G & Sugden, R 1982, 'Regret Theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty', *Economic Journal*, 92, 805-824.
- Nofsinger, John R 2005, *Psychology of Investing*, Edisi Kedua, New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Pompian, Michael, M 2006, *Behavioral Finance and Wealth Management*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Robbins dan Judge, 2008, *Perilaku Organisasi*, Edisi Duabelas, Jakarta: Salemba Empat.
- Sundaram, S, Scharz, A, Jones, E dan Chin WW 2007, 'Technology use on the front line: How information technology enhances individual performance', 35, 101-112
- Williamson, Julian dan Andrew Weyman, 2005, 'Review of the Perception of Risk, and Stakeholder Engagement', *Jurnal Health & Safety Laboratory*,

2005/16.  
Yohnson, 2008, 'Regret Aversion Bias dan  
Risk Tolerance Investor Muda Jakarta

dan Surabaya', *Jurnal Manajemen  
Dan Kewirausahaan*, Vol. 10, No. 2,  
September : 163-168.