

Pengaruh Literasi Keuangan dengan Toleransi Risiko Sebagai Variable Intervening Terhadap Pengambilan Keputusan (Studi Investor Makassar pada Saat Pandemi Covid -19).

Rosnani Said , Rahmawati, Fitrianti Da'a , Henni Mande

^{1,2,3,4} Universitas Dayanu Ikhsanuddin, Baubau, Sulawesi Tenggara

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengetahuan keuangan dengan toleransi risiko sebagai variable intervening terhadap pengambilan keputusan. Fenomena yang ada dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh literasi keuangan dengan toleransi risiko sebagai variable intervening terhadap pengambilan keputusan (studi Investor Makassar pada saat pandemic Covid-19). Penelitian ini dilakukan pada saat Pandemi Covid-19, dimulai pada akhir tahun 2019 sampai dengan akhir tahun 2020, sehingga fenomena yang berkaitan dengan literasi keuangan, toleransi risiko serta pengambilan keputusan investor Makassar belum ada sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode Structural Equation Model (SEM) dengan program software Smart PLS 3.0, sumber data berupa data primer dari 290 investor yang terdaftar di perusahaan sekuritas di Makassar. Data diperoleh melalui wawancara dan penyebaran kuisioner untuk mengetahui pengaruh literasi keuangan (financial literacy) melalui toleransi risiko investasi terhadap pengambilan keputusan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor pengetahuan keuangan melalui toleransi risiko tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan.

Kata kunci : Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Pengambilan Keputusan.

Copyright (c) 2022 Rosnani Said

✉ Corresponding author :

Email Address : rosnanisaid@unidayan.ac.id

PENDAHULUAN

Tahun 2020 merupakan tahun yang sulit bagi sebagian besar orang. World Health Organization (WHO) secara resmi menetapkan wabah Coronavirus Disease 19 (Covid-19) sebagai pandemi pada tanggal 9 Maret 2020. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), Pandemi merupakan wabah yang berjangkit serempak di mana-mana atau meliputi geografi yang luas. WHO sendiri mendefinisikan pandemi sebagai situasi ketika populasi seluruh dunia ada kemungkinan akan terkena infeksi ini dan berpotensi sebagian dari mereka jatuh sakit. Wabah Covid-19 yang melanda seluruh dunia memaksa berbagai negara membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah ini seperti pemberlakuan lockdown, pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah, tidak terkecuali di Indonesia. WHO mengimbau masyarakat untuk melakukan physical distancing, yaitu menjaga jarak fisik sebagai cara untuk menghindari penyebaran Covid-19 lebih luas. Oleh karena itu, banyak sektor bisnis yang beralih ke online agar tetap dapat menjalankan kegiatan sesuai protokol yang berlaku. Hal ini sangat berdampak pada

kondisi keuangan masyarakat secara umum, dengan kasus yang berbeda-beda, mulai dari pemotongan upah kerja hingga adanya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Keadaan ini memaksa mereka untuk mencari mata pencaharian yang baru demi kelangsungan hidup.

Kondisi pasar memiliki volatilitas yang cukup tinggi apabila dilihat dari transaksi per hari atau per minggu pada kuartal dua hingga tiga tahun 2020. Investor yang biasa disebut "*trader*" memanfaatkan kondisi ini dengan melakukan transaksi cepat tentunya disertai risiko yang tinggi. Bulan Maret merupakan bulan dengan volatilitas tertinggi di tahun 2020 dengan indeks tertinggi area 5.700 dan terendah area 3.900. Selain itu, pada kuartal empat tepatnya bulan Oktober, mulai menunjukkan *rebound* sehingga IHSG dapat kembali ke area 6.000. Secara umum, mulai dari bulan Maret hingga Desember 2020 IHSG mulai menunjukkan kestabilan harga meskipun ada penurunan di bulan September. Strategi Pemerintah dalam memberlakukan PSBB dirasa tepat meski sedikit terlambat melihat dari grafik kenaikan IHSG dimulai dari bulan April 2020.

Sepanjang tahun 2019 ini, investor di pasar modal Indonesia tumbuh signifikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Seluruh investor tumbuh 53,04% yang terdiri dari investor saham, reksa dana dan surat berharga negara (SBN). Berdasarkan data yang dirilis PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), total investor pasar modal di Indonesia hingga 27 Desember 2019 mencapai 2,47 juta investor. Jumlah tersebut naik signifikan dari 1,61 juta di periode full year 2018.

Data pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Peningkatan sebesar 53,41% ini masih lebih rendah dari data akhir tahun 2019 hingga 2020. Pada akhir tahun 2020, jumlah investor sudah mencapai 3.880.753 meskipun pandemi sedang berlangsung. Hal ini menandakan bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan masyarakat daripada bisnis real yang sedang terpukul saat pandemi ini karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Para peneliti menemukan bahwa saham yang memiliki peningkatan harga yang signifikan dalam kepemilikan individu (saham yang dibeli) adalah saham meningkat nilainya dibandingkan nilai saham di masa lalu. Keputusan jual beli saham yang dilakukan oleh investor ditentukan oleh seberapa pahamnya investor tentang literasi keuangan (*Financial Literacy*). Literasi masyarakat tentang pasar modal berpengaruh terhadap minat investasi mereka di pasar modal. Khusus di Sulawesi Selatan, investor didominasi kalangan milenial khususnya dari Kota Makassar karena adanya kemudahan informasi pada sektor tersebut

Kepala BEI Perwakilan Makassar, Fahmin Amirullah mengatakan investasi pasar modal di Sulawesi Selatan, didominasi usia produktif atau milenial (Said, 2020). Hingga akhir 2019 tercatat investor pasar modal milenial mencapai 8.665 orang. "Jumlah investor keseluruhan di Sulawesi Selatan per November 2019 sudah mencapai 17.899 orang dengan jumlah transaksi Rp 874 Miliar. Sebagai rincian 8.665 itu dari usia produktif antara 18 – 30 tahun, untuk usia 31-40 tahun sebanyak 4.532 orang dan usia diatas itu sebanyak 4.655 orang.

Adapun dari sisi wilayah, Kota Makassar masih mendominasi domisili para investor. BI menduga hal ini terkait dengan kemudahan informasi pasar modal yang didapatkan. Kemudahan informasi pasar modal turut mempengaruhi jumlah investor, di Makassar bahkan ada yang komunitas saham sendiri. Selain itu

berdasarkan hasil penelitian pada Tahun 2013 bahwa investor Makassar memiliki toleransi risiko pada pengambilan keputusan portfolio saham adalah bersifat netral ((Said, 2019)

Direktur Pengawasan Lembaga Jasa Keuangan Kantor OJK Regional 6 Sulampua, Dani Surya mengatakan, tingkat literasi masyarakat Sulsel di tahun 2019 masih minim bahkan belum tercapai apa diharapkan. Meskipun soal pemahaman masyarakat terkait dengan pasar modal masih minim namun untuk mengembangkannya tetap diupayakan. Terutama dengan meningkatkan literasi masyarakat tentang pasar modal agar mudah dipahami,” kata Dani. Secara nasional saat ini, literasi mengenai pasar saham mulai ada peningkatan. Sejak 2016 hingga 2019 secara nasional inklusi mencapai 67,82% dan literasi keuangan 29,66%. (Tagarku,2019).

Pentingnya Financial Literacy dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Topik Financial Literacy telah menarik minat banyak ilmuwan dan pembuat kebijakan.dalam beberapa tahun terakhir, ilmuwan telah meningkatkan penelitian Financial Literacy dan mendokumentasikan hubungan Financial Literacy dan pengambilan keputusan Investasi (Lusardi & Mitchell S, 2011), (Rooj et al, 2007), (Young, 2010), (Christelis, Jappeli & Padula, 2010): (Banks, Dea, & Oldifield, 2011), (J.P. Smith, Mcardle,& Willis, 2010).

Financial Literacy memiliki efek positif terhadap perilaku ekonomi. Orang berpendidikan memiliki kemampuan dalam mengambil keputusan rasional. Penguasaan pengetahuan keuangan membuat orang bertindak logis dan rasional, serta dapat mengelolah tabungan serta konsumsi dengan baik dan benar. Orang yang berpengetahuan luas akan berpikir mengkonsumsi lebih sedikit dan disesuaikan dengan pendapatan mereka (Lusardi & Mitchell, 2005).

Temuan empiris Arrondel et al (2013); Dickerson (2016); Reyes (2016) menemukan wawasan (keuangan) sangat dibutuhkan dalam membuat keputusan keuangan, mempertimbangkan sisi psikologis dan rasional risiko yang akan dihadapinya (Brahmana et al; 2012; Felner et all,2009 ; Prasad & Nataraj, 2017; Tavor & Garyn -Tal, 2016); terutama pada anak muda (P. Ali et al,2014), Adel& Mariem(2013); Kizmina (2010).

Prasad & Nataraj (2017) menemukan tidak semua manusia menggunakan pengetahuan keuangan dalam membuat keputusan , karena didominasi faktor emosional (Katarachia & Konstatinidis, 2014, Lerner, Li, Valdesolo & Kassam, 2014). Kondisi ini mengakibatkan kesalahan sistematis dan bias dalam pengambilan keputusan (Helliari, Power, & Sinclair, 2005). Sebaliknya Cole et al (2009) menemukan pendiddikan keuangan tidak terlalu berpengaruh terhadap keputusan keuangan, terutama dalam investasi saham (G Cohen & Kudryavtsev, 2012).

H1. Apakah financial literacy berpengaruh dalam pengambilan keputusan

Pengaruh Toleransi Risiko Terhadap Pengambilan Keputusan investasi

Topic risiko ini sangat penting, namun belum ada konsensus umum tentang definisi berbagai istilah risiko termasuk persepsi risiko dan toleransi risiko (Roszkowski dan Davey 2010). Toleransi risiko individual diasumsikan sebagai penentu utama dalam pemilihan alokasi asset,pemilihan sekuritas dan rencana tujuan strategis, sehingga

penilaian toleransi risiko lebih banyak membicarakan tentang rencana untuk tujuan ke depan (Grable dan Lytton, 2001). Toleransi risiko investor digambarkan sebagai karakteristik kepribadian yang stabil, yang mana seorang individu akan cenderung memilih tingkat risiko yang sama dalam berbagai situasi (Weber & Figner, 2015). Meskipun pentingnya menilai toleransi risiko keuangan telah didokumentasikan dengan baik dalam praktiknya proses penilaian cenderung sangat sulit karena sifat subjektif dari pengambilan risiko (Grable, 2000).

Hariharan dkk (2000) berpendapat semakin tinggi tingkat toleransi risiko yang dimiliki oleh investor, maka akan semakin tinggi pula kecenderungan investor tersebut untuk berinvestasi pada asset berisiko. Artinya jika seseorang memiliki toleransi risiko yang tinggi maka ia akan toleran terhadap asset berisiko, sehingga jika ia memiliki asset berisiko jangka panjang, maka ia berpotensi untuk menikmati masa pensiunnya dengan lebih baik.

Persepsi risiko adalah perilaku seseorang yang berperan penting dalam pengambilan keputusan berisiko. Persepsi risiko itu mengandung dua dimensi yaitu ketidakpastian dan konsekuensi pentingnya konsekuensi, sehingga berpotensi memerlukan dua mode respon perilaku yang berbeda dalam upaya menurunkan risiko (Cho dan Lee, 2006). Selanjutnya, Cho dan Lee (2006) berpendapat bahwa persepsi risiko adalah bagaimana seorang individu menilai suatu kondisi berisiko (ketidakpastian) dan penilaiannya sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan situasi yang dialami pengambil keputusan. Karena pengambilan keputusan itu dipengaruhi faktor psikologis dan situasi yang tidak selalu sama, maka Gilmore dkk (2004) menyimpulkan bahwa persepsi risiko bisa berubah jika kondisi berubah. Dalam hal ini derajat ketidakpastian akan dievaluasi dan dinilai berbeda oleh pengambil keputusan yang berbeda-beda.

Penelitian menunjukkan persepsi investor tentang berinvestasi di pasar saham dipengaruhi oleh literasi keuangan. Pengalaman keuangan dan pengetahuan keuangan mempengaruhi perilaku keuangan (Lyons dkk, 2006). Studi lain mengungkapkan "perilaku keuangan yang baik secara positif terkait dengan tingkat pengetahuan keuangan yang lebih tinggi (Edminston dan Gillett-Fisher, 2006). Penelitian Aren dan Aydemir (2015) telah menunjukkan hubungan antara literasi keuangan, persepsi risiko keuangan, dan keputusan berinvestasi. Hasil penelitian tersebut membuktikan literasi keuangan individu bertindak sebagai variabel mediasi antara hubungan sikap toleransi risiko dan keputusan berinvestasi (Aren dan Aydemir, 2015).

H₂. Apakah toleransi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Pengetahuan keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan menjadikan toleransi risiko sebagai variabel intervening

Teori prospek memberikan kerangka kerja yang menjelaskan bagaimana aspek perilaku mempengaruhi toleransi risiko dalam keputusan investasi. (Waweru, 2008). [Sitkin dan Weingart \(1995\)](#) telah menjelaskan masalah pembingkai keputusan melalui persepsi risiko memengaruhi pengambilan keputusan yang berisiko

Toleransi risiko didefinisikan sebagai jumlah umum ketidakpastian bahwa seseorang bersedia menerima ketika membuat keputusan keuangan hampir mencapai setiap

bagian dari kehidupan ekonomi dan sosial (Putri, et al., 2017). Semakin tinggi tingkat toleransi risiko maka seseorang akan berani dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini didukung oleh Wulandari dan Iramani (2014) bahwa semakin tinggi tingkat toleransi risiko maka responden lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian Chavali dan Mohanraj (2016) bahwa antara toleransi risiko dan keputusan berinvestasi memiliki pengaruh positif. Sedangkan Budiarto (2017) menyatakan adanya pengaruh negatif antara toleransi risiko dan keputusan investasi

H₃ . Literasi keuangan melalui ktoleransi risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan

METODOLOGI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh literasi keuangan, melalui toleransi risiko investor terhadap pengambilan keputusan di Pasar Saham

Jenis penelitian ini adalah penelitian lapangan (field research) dan penelitian pustaka (library research). Adapun variabel dalam penelitian ini adalah literasi keuangan, faktor demografi, perilaku keuangan, toleransi risiko investor, terhadap pengambilan keputusan. Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah (a). Variabel indenpenden yang terdiri dari faktor literasi keuangan (b). variabel intervening (mediasi) adalah toleransi risiko (c). variabel dependen adalah pengambilan keputusan. Lokasi dan waktu penelitian yaitu. penelitian dilakukan di Kota Makassar melalui penyebaran kuisisioner bulan November 2019 sampai Maret 2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini akan menganalisis tabulasi jawaban responden secara deskriptif dengan alat analisis deskriptif menggunakan SPSS 23.0. tujuannya adalah untuk menggambarkan sebaran dari hasil penyebaran kuisisioner mengenai variabel-variabel pada penelitian ini, khususnya pada seluruh indikator. Variabel tersebut adalah: Literasi keuangan, Perilaku Investor, Toleransi Risiko, dan Pengambilan Keputusan. Setiap variabel dianalisis kecenderungannya dengan melihat rata-rata *mean rank* masing-masing variabel yang sudah dikategorikan. Kemudian dilakukan perhitungan interval data dalam 7 kategori, yaitu: sangat setuju, setuju, ragu-ragu, agak tidak setuju, sangat sangat tidak setuju.

Tabel 2 Kategori Penilaian

Interval	Kategori Penilaian	Nilai
$1,00 \leq X \leq 1,86$	Sangat Sangat Tidak Setuju (SSTS)	1
$1,87 \leq X \leq 2,73$	Agak Tidak Setuju (ATS)	2
$2,74 \leq X \leq 3,60$	Tidak Setuju (TS)	3
$3,61 \leq X \leq 4,47$	Netral (N)	4
$4,48 \leq X \leq 5,34$	Agak Setuju (AS)	5

Sumber: Hasil Olah data (2020)

Kategori jawaban sangat sangat tidak setuju menggambarkan penolakan yang sangat terhadap pernyataan indikator bila dihubungkan dengan variabel penelitian. Kategori jawaban tidak setuju menggambarkan persepsi penolakan terhadap indikator variabel, namun dengan tekanan yang lebih rendah dari pernyataan sangat tidak setuju. Kategori jawaban netral menggambarkan persepsi penerimaan terhadap sejumlah indikator namun pada kondisi ragu-ragu disebabkan adanya indikasi keseimbangan preferensi informasi yang diterima atau dapat pula justru terjadi mix-informasi. Kategori jawaban setuju mengindikasikan adanya penerimaan terhadap pernyataan indikator. Kategori jawaban sangat sangat setuju mengindikasikan bahwa responden dengan sangat yakin menganggap bahwa pernyataan indikator adalah sangat benar dan sesuai dengan apa yang dipersepsikan secara nyata.

Evaluasi Model Pengukuran Reflektif (Outer Model)

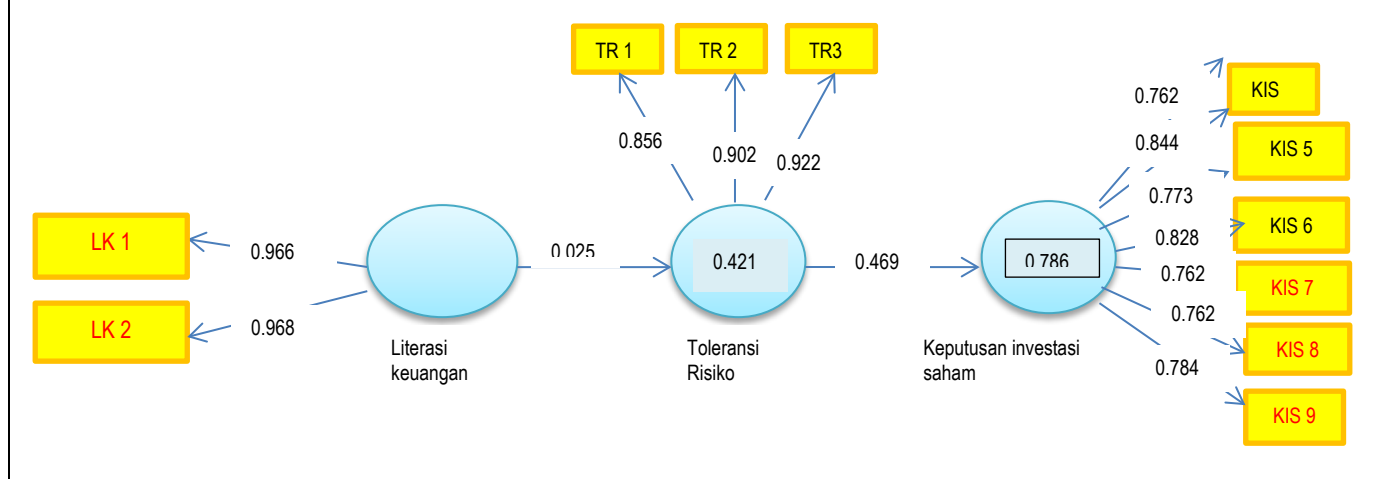
Analisa pada PLS dilakukan dengan tiga tahap: Analisa outer model, Analisa inner model, dan Pengujian Hipotesa. Analisa outer model dilakukan untuk memastikan bahwa measurement yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (valid dan reliabel). Analisa outer model dapat dilihat dari beberapa indikator: Convergent validity, Discriminant validity, Un-dimensionality.

Sedangkan analisa inner model/analisa struktural model dilakukan untuk memastikan bahwa model struktural yang dibangun robust dan akurat. Evaluasi inner model dapat dilihat dari beberapa indikator yang meliputi: Koefisien determinasi (R^2), Predictive Relevance, Goodness of Fit Index (GoF) (Hussein, 2015).

Untuk pengujian Hipotesa dilakukan dengan melihat nilai probabilitas nya dan t-statistik nya. Untuk nilai probabilitas, nilai p-value dengan alpha 5% adalah kurang dari 0,05. Nilai t-tabel untuk alpha 5% adalah 1,96. Sehingga kriteria penerimaan Hipotesa adalah ketika t-statistik > t-tabel.

Oleh karena itu peneliti menggunakan alat analisis data dengan menggunakan PLS (*Partial Least Square*). Dibawah ini menyajikan model struktural awal, nilai model fit dapat dilihat dari nilai convergent validity, *Disriminant Validity*, *Composite Reliability*, dan nilai *Cronbach Alpha*. Adapun interpretasi model struktural awal adalah sebagai berikut seperti pada gambar 1 di bawah ini :

Gambar .1. Outer Model SPSS



Pada gambar .1. di atas nampak bahwa pada desain model penelitian ini, indikatornya bersifat refleksi dan formatif. Indikator refleksif disebabkan oleh konstruk sedangkan indikator formatif menyebabkan konstruk. Dapat pula diberi makna lain, apabila indikator tersebut cenderung bersifat penyusun, maka akan bersifat formatif, sedangkan bila indikator adalah hasil dari konstruk akan bersifat refleksi.

Selanjutnya pada variabel literasi keuangan, indikatornya bersifat refleksi, yaitu variabel literasi keuangan menyusun indikator-indikator apa saja yang nantinya mampu menjelaskan tentang variabel literasi keuangan yang ingin di teliti yaitu *pengetahuan keuangan pribadi* dan *perilaku keuangan pribadi*.

Varaibel ketahanan risiko, indikatornya bersifat formatif yaitu indikator- indikatornya di bentuk dari konstruk yang terdiri konstruk, literasi keuangan dan perilaku keuangan, artinya bahwa indikator *risk averse*, *risk neutral* dan *risk taker* dipengaruhi oleh literasi keuangan dan perilaku keuangan

Variabel keputusan investasi , indikatoknya bersifat normative, artinya bahwa indikator keputusan jual dan keputusan beli saham dibentuk dan dipengaruhi dari variabel demografi, literasi keuangan, perilaku keuangan serta ketahanan risiko.

Nilai convergent validity adalah nilai loading faktor pada variabel laten dengan indikator-indikatornya. Nilai yang diharapkan > 0.7 (Hussein, 2015), (Chin, 1998), (Ulum, Ghozali, & Chariri, 2008) Covergent validity sendiri dengan melihat nilai average variance extracted (AVE) setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Adapun bentuk intrepretasi model dijelaskan pada tabel 1.1.

Tabel 9. *Goodness of Fit Model*

Variabel	Item	Deleted Item	Loading Factor	Cronbach Alpha	rho_A	Composite reliability	AVE
Pengetahuan Keuangan	Pen. Keu.1	Pen. Keu.6	0,870	0,937	0,944	0,952	0,799
	Pen. Keu.2	Pen. Keu.7	0,889				
	Pen. Keu.3	Pen. Keu.8	0,895				
	Pen. Keu.4	Pen. Keu.9	0,902				
	Pen. Keu.5		0,913				
Toleransi Risiko	Tol. Risk.1	-	0,753	0,954	0,955	0,961	0,711
	Tol. Risk.10		0,848				
	Tol. Risk.2		0,813				
	Tol. Risk.3		0,823				
	Tol. Risk.4		0,835				
	Tol. Risk.5		0,867				
	Tol. Risk.6		0,857				

	Tol. Risk.7		0,900				
	Tol. Risk.8		0,867				
	Tol. Risk.9		0,857				
Keputusan Investasi Saham		Kep.Inv.1					
	Kep.Inv.7	Kep.Inv.2	0,808				
	Kep.Inv.8	Kep.Inv.3	0,929	0,864	0,879	0,918	0,788
	Kep.Inv.6	Kep.Inv.4	0,922				
		Kep.Inv.5					

Sumber: data Primer, diolah 2020.

Tabel 9 diatas menjelaskan bahwa seluruh variabel / indikator / konstruk telah memenuhi persyaratan pengujian, seperti nilai Cronbach alpha, rho_A, composite reliability dan nilai AVE (Average variance extracted) > 0.60. Penjelasan dari tabel diatas adalah menyatakan bahwa cronbach Alpha atau uji reliabilitas yang menyatakan bahwa sejauh mana variabel dapat dinyatakan andal dalam mengukur variabel terikatnya. Syarat mengenai nilai Cronbach alpha dijelaskan seperti dibawah ini:

- Jika alpha > 0,90 maka reliabilitas sempurna (sangat baik)
- Jika alpha antara 0,70 – 0,90 maka reliabilitas tinggi (baik)
- Jika alpha antara 0,50 – 0,70 maka reliabilitas moderat
- Jika alpha < 0,60 maka reliabilitas rendah (sangat buruk)

R-Square (R²)

Uji *R square* (R²) atau Uji reliabilitas adalah menyatakan seberapa andal sebuah item/indikator didalam membentuk variabel. Nilai (R²) dinyatakan dalam beberapa kategori keandalan yakni sebesar 0.67 masuk dalam kategori (Baik), 0.33 masuk dalam kategori (moderat) dan 0.19 masuk dalam kategori (lemah). (Chin,1998). Adapun nilai R² ialah sebagai berikut:

Tabel 12. Uji R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Keputusan Investasi	0,837	0,836
Toleransi Risiko	0,902	0,901

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Berdasarkan tabel 5.10. dapat dilihat bahwa secara keseluruhan variabel memiliki nilai keandalan diatas 0.67 sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel uji memiliki nilai keandalan yang masuk dalam kategori baik. Nilai *R-square* variabel independen terhadap variabel dependen keputusan keputusan investasi (Y2) = 0.837 dan variabel dependen toleransi risiko (Y1) = 0.902.

f-Square (f²)

Uji *f-Square* (f²) atau uji predictors adalah uji untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar masing-masing prediktor. Nilai f² sebesar 0.02, 0.15, dan 0.35 dapat diinterpretasikan apakah prediktor variabel laten mempunyai pengaruh yang lemah, medium atau besar pada tingkat struktural (Chin,1998). Adapun nilai f² ialah seperti pada tabel 13. sebagai berikut:

Tabel 13. Uji f-Square

	KEPUTUSAN INVESTASI	PERILAKU INVESTOR	TOLERANSI RISIKO
PENGETAHUAN KEUANGAN			0,015
TOLERANSI RISIKO	0,145		
KEPUTUSAN INVESTASI			

Tabel 13. menunjukkan bahwa besaran pengaruh antar masing-masing predictor jika diuji secara parsial menunjukkan bahwa variabel Pengetahuan Keuangan memiliki pengaruh yang lemah (0.015) jika diuji secara parsial terhadap variabel Toleransi Risiko, sedangkan besaran pengaruh variabel toleransi risiko terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa memiliki pengaruh yang lemah (0.145)

Uji Multikolinearitas

Variabel manifest harus diuji apakah terdapat multikol. Nilai VIF diatas 10 mengindikasikan terdapat multikol. Adapun nilai VIF dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 14. Uji Multikolinearitas

	DEMOGRAFI	KEPUTUSAN INVESTASI	PENGETAHUAN KEUANGAN	PERILAKU INVESTOR	TOLERANSI RISIKO
KEPUTUSAN INVESTASI					
PENGETAHUAN KEUANGAN					1,412
TOLERANSI RISIKO		10,068			

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Pada tabel 14. diatas menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua item adalah dibawah 10 terkecuali demografi dan toleransi risiko terhadap keputusan investasi. Sehingga dapat diasumsikan bahwa adanya data yang heterogen membuat studi ini menjadi terdistribusi tidak normal.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh langsung atau *direct effects* dapat dilihat dari hasil *bootstrapping model* atau pada interpretasi nilai *path coefficients*. Adapun pengaruh langsung pada masing-masing variabel endogen terhadap variabel *eksogen* adalah sebagai berikut seperti yang dijelaskan dalam table 5.15 :

Uji Hipotesis

Hipotesis	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P Values	Keterangan
Pengetahuan Keuangan → Toleransi Risiko	0,042	0,028	1,607	0,110	T. Signifikan
Toleransi Risiko → Keputusan Investasi	0,497	0,114	4,280	0,000	Signifikan
Pengetahuan Keuangan → Toleransi Risiko → Keputusan Investasi	0,021	0,016	1,419	0,158	T. Signifikan

Sumber: data primer (data diolah, 2020)

H1 = Pengetahuan keuangan berpengaruh signifikan terhadap toleransi risiko

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa pengetahuan keuangan berpengaruh positif ($t = 1.607$) akan tetapi tidak signifikan ($0.110 > 0.05$) terhadap toleransi risiko. Sehingga dapat dinyatakan bahwa Hipotesis pada H3 adalah **ditolak**.

H2 = Toleransi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa toleransi risiko berpengaruh positif ($t = 4.280$) serta signifikan ($0.000 < 0.01$) terhadap keputusan investasi. Sehingga dapat dinyatakan bahwa Hipotesis pada H6 adalah **diterima**.

H3 = Pengetahuan keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan menjadikan toleransi risiko sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa pengetahuan keuangan berpengaruh positif ($t = 1.419$) akan tetapi tidak signifikan ($0.158 > 0.05$) terhadap keputusan investasi dengan menjadikan toleransi risiko sebagai variabel intervening. Sehingga dapat dinyatakan bahwa Hipotesis pada H8 adalah **ditolak**.

Pengetahuan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap toleransi risiko

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa pengetahuan keuangan berpengaruh positif ($t = 1.607$) akan tetapi tidak signifikan ($0.110 > 0.05$) terhadap toleransi risiko. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengetahuan keuangan memiliki pengaruh terhadap toleransi risiko, namun tidak mampu untuk membentuk karakter tipe toleransi risiko (*risk averse*, *risk neutral* dan *risk taker*), dikarenakan kurangnya frekuensi edukasi saham perusahaan sekuritas terhadap investor yang merupakan nasabah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prasad & Nataraj (2017), Katarachia & Konstantinidis (2014), Lemer et al (2014) yang menemukan faktor emosional dalam pengambilan keputusan dan mengakibatkan kesalahan sistematis dan bias dalam pengambilan keputusan (helliar et al, 2006), kemudian riset Cole et al (2009) dan G. Cohen & Kudryavtsev (2012) yang menyatakan pendidikan

keuangan tidak terlalu berpengaruh terhadap keputusan keuangan terutama dalam kegiatan investasi saham. Hasil studi ini belum di dukung oleh riset Arrondel et al (2013), Dickerson (2016), Reyers (2016) yang menyatakan bahwa literasi keuangan di butuhkan dalam pengambilan keputusan keuangan,

Toleransi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Toleransi risiko (*risk averse*, *risk neutral* dan *risk taker*) berpengaruh positif didukung oleh Goodness of fit Model (Tabel 6) dengan rata-rata loading faktornya 0.842 (toleransi risiko 1-10). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa perilaku investor berpengaruh positif ($t = 1.607$) akan tetapi tidak signifikan ($0.110 > 0.05$) terhadap keputusan investasi. Memilih adalah pekerjaan yang tidak mudah terutama dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Pilihan terhadap investasi aset tertentu akan menimbulkan konsekuensi keuangan berupa untung atau rugi. Berdasarkan hasil perhitungan hasil uji t, maka dapat diketahui bahwa variabel toleransi risiko berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Dilihat dari tipe investor, responden memiliki tipe *risk seeker*, di mana responden berani dalam mengambil risiko yang besar untuk mendapatkan return yang besar pula. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat toleransi risiko yang tinggi, maka responden lebih berani dalam menghadapi risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Budiarto (2017) yang menyatakan bahwa *toleransi risiko* berpengaruh terhadap keputusan investasi, yang membuktikan bahwa responden memiliki tingkat toleransi risiko yang tinggi. Pujiyanto dan Mahastanti (2012) menyatakan bahwa adanya pengaruh toleransi risiko terhadap pengambilan keputusan investasi, kecenderungan responden yang memiliki toleransi risiko tinggi akan memilih investasi yang berisiko tinggi seperti saham dan faktor gain menjadi salah satu motivasi responden untuk memilih investasi saham.

Pengetahuan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan menjadikan toleransi risiko sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil olah data pada bab 5.13 uji hipotesis bahwa pengetahuan keuangan tidak berpengaruh keputusan investasi dengan menjadikan toleransi risiko sebagai *variable intervening*. Hasil ini di dukung oleh jawaban responden pada distribusi sebaran jawaban responden pada pertanyaan tentang literasi keuangan, pada pendidikan keuangan pertanyaan pendidikan keuangan rata-rata responden menjawab ragu-ragu, walaupun pada dua pertanyaan perilaku keuangan jawaban responden pada rentang ragu-ragu sampai dengan sangat setuju.

Selain itu pula pengetahuan keuangan ini berkaitan dengan intensitas penerimaan edukasi bagi investor. Dari tabel 5.4. jadwal kegiatan edukasi di 8 sekuritas kegiatan edukasi tatap muka maka rata-rata edukasi yang dilakukan setiap bulan sekali, yang dominan adalah edukasi sekali setahun, yaitu pada saat pelaksanaan Sekolah Pasar Modal yang di lakukan pada kantor bursa efek Indonesia.

Pada kasus penelitian ini ditemukan tidak adanya pengaruh pengetahuan keuangan terhadap keputusan investasi, hasil ini sejalan dengan riset Cole et al (2009) dan G. Cohen & Kudryavtsev (2012) yang menyatakan pendidikan keuangan tidak terlalu berpengaruh terhadap keputusan keuangan terutama dalam kegiatan investasi

saham. Hasil temuan dari penelitian ini berkaitan dengan toleransi resiko, hasilnya adalah bahwa investor Makassar bersikap *risk taker* atau berani menerima resiko dari keputusan saham, berdasarkan tabel 5.2 karakteristik responden pada investor di kota Makassar yang menjadi sampel dalam cabang Makassar, biasanya kantor sekuritas yang ada di Makassar, mendapatkan kesempatan sebagai pembawa materi bagi yang baru mengenal tentang pasar modal dan biasanya yang mengikuti kegiatan tersebut adalah mahasiswa baik pada tingkat S1, S2 maupun S3.

penelitian ini adalah , dari jeniskelamin di dominasi oleh Jenis kelamin pria , dimana berdasarkan hasil penelitian.

SIMPULAN

Toleransi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa investor saham di Makassar yang menjadi sampel dalam penelitian memiliki kemampuan untuk mentoleris risiko yang ada baik berada di level sebagai seorang yang risk taker, risk neutral ataupun risk averse yang nantinya mempengaruhi mereka dalam keputusan investasi saham. Temuan ini juga menunjukkan bahwa rata-rata investor Makassar adalah risk taker, hal ini menurut peneliti di dukung oleh karakteristik masyarakat Makassar yang memang di kenal berani dalam mengambil keputusan. Pengetahuan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan menjadikan toleransi risiko sebagai variabel intervening. Temuan ini menunjukkan bahwa bahwa menunjukkan bahwa pengetahuan keuangan dimiliki investor Makassar belum memadai dalam pengambilan keputusan jual beli saham melalui variabel toleransi risiko untuk mampu mentolerir risiko saham yang sifat tidak adanya kepastian, yang nantinya dalam pengambilan keputusan menghasilkan return atau keuntungan yang di harapkan oleh investor., ketergantungan pengambilan keputusan oleh manager investasi dalam keputusan jual beli saham menjadi salah satu penyebab tidak berpengaruhnya berpengetahuan investor dalam sampel ini terhadap pengambilan keputusan.jual beli saham.

Referensi:

- Banks,J.,Dea.C & Oldfield, Z. (2011), Cognitive Function, numeracy and retirement,saving trajectories, Econ J, 120(548), <https://doi.org/10.1111/j/17436109.2008.01122.x>. Endothelial
- Bechara, Damasio, Tranel dan Damasio, 1997, Department of Neurology, Division of Behavioral Neurology and Cognitive Neuroscience, University of Iowa College of Medicine, Iowa City, IA 52242, USA
- Bodie. 2012. Investment Buku I. Edisi Keenam. Salemba Empat. Jakarta
- Chen, H. & Volpe, R. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students, Financial Services Review, Vol. 7 No.2, pp. 107-128
- Christels D,Jappel,T & Padula, M (2010) Cognitive abilities and portfolio choice, European Economic Review 54(1), 18-38, <https://doi.org/10.16. Euroecorev.2009.04001>
- Diacon, Stephen (2004),"Investment risk perceptions", International Journal of Bank Marketing, Vol. 22 Iss 3 pp. 180 - 199 Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/02652320410530304>
- Guiso, L.P.,Sapienza And L.Zingales. (2005). Trusting The Stock Market, Nber Working Paper, 11648..
- Hsee dan Weber (1998) Cross-Cultural Differences in Risk Perception but Cross-Cultural

- Similarities in Attitudes Toward Perceived Risk, management science, volume 44, issue 9 (sep., 1998), 1205 – 1217.
- Lusardi & Mitchell, (2005), Financial Literacy And Retirement Planning In The United States Annamaria Lusardi Olivia S. Mitchell Working Paper 17108
- Lusardi, A , 2007, 'Financial Literacy and Stock Market Participation' Journal Financial Literacy
- Lusardi, A., & Mitchell, O. s. (2007). baby boomer retirement security: the roles of planning. financial literacy, and housing wealth. journal of monetary economics, 54(!), 205-224, 7.
- Mandell, L. 2009. The Financial Literacy of Young American Adult: Result of the 2008 National Jump\$tart Coalition Survey of High School Senior and College Student. Washington, D.C: Jump\$tart Coalition.
- Mintzberg, H., Raisinghani, O., & Theoret, A. (1976). The Structure of Unstructured Decision Processes", Administrative Science Quarterly, Vol. 21, pp. 246-275
- Rooij m. Van. Lusardi, A.& Alessie, R (2007). Financial Literacy and Stock Market Participation, Journal of Financial Economics, 101(2), J. finance.Econ. <https://doi.org/10.3386/w13565>.
- Rooij m. Van. Lusardi, A.& Alessie, R (2007). Financial Literacy, Retirement and Household Wealth, The Economic Journal, 122 (May), 449-478, Doi: 10.1111/j.1468-0297.2012.02501
- R. Said, (2019), Investor's Behavior in Makassar Against Portfolio Investment Risk the Stock, International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities (IJMESH) ISSN 2580-0981 (online) Volume 2 Number 1 (2019): 32-40
- R Said, 2019, Investor's Behavior in Makassar Against Portfolio Investment Risk the Stock, - International Journal of Management,- journals.researchsynergypress.com Sandra J.Huston, "Measuring Financial Literacy", the Journal of Consumer Affairs, Vol.44 (2), 2010, hlm.12
- Sandra J.Huston, "Measuring Financial Literacy", the Journal of Consumer Affairs, Vol.44 (2), 2010, hlm.12
- Servon, L. J., & Kaestner, R. (2008). Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. Journal of Consumer Affairs, 42(2), 271-305.
- Simon, H.A. (1947) Administrasi Behavior A study of Decision Making Processes in Administrative Organizations (1 st. ed) New York The Macmillan Company.
- Wang,M.,Keller,C.andSiegrist,M.(2011),"The less you know,the more you are afraid of-a survey on risk perceptions of investment products",Journal of Behavioral Finance, Vol.12 No.1,pp.9-19.
- Widoatmodj,Sawidji,(2007) Cara Benar Mencapai Puncak Kemakmuran Financial Ala Robert T Kiyosaki, PT.Gramedia, Jakarta
- William Dan Richard (1989), Risk Management And Insurance, Ed. 6 . Mc.Grow-Hill Insurance Series, New York : McGraw-Hill.
- Young, J (2010), Financial Literacy and Stock Market Participation;Evidence from the rand American Life Panel (October).