

Toleransi Risiko dan Kinerja Investasi: Dari Perspektif Generasi

Muhammad Yusuf

Universitas Negeri Jakarta

myusuf_fe@unj.ac.id

Abstrak

Generasi milenial mendominasi pasar modal sebagai investor pemula. Investor pemula sering menggunakan perilaku heuristik untuk merampingkan pengambilan keputusan sehingga dapat mengakibatkan kesalahan penilaian dan mengarah pada pilihan investasi yang memuaskan individu. Keputusan tersebut tidak memaksimalkan utilitas yang berdampak pada kinerja investasi yang rendah. Makalah ini meneliti terkait generasi dari investor memiliki peran dalam memperkuat pengaruh toleransi risiko terhadap generasi. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan data primer. Unit analisis yang digunakan adalah investor yang aktif berinvestasi di Bursa Efek Indonesia sejumlah 1000 responden. Penelitian ini menggunakan Process Macro for SPSS (Hayes model 1) dalam analisis regresi. Hasil uji interaksi menunjukkan bahwa Generasi efektif memoderasi pengaruh toleransi risiko terhadap kinerja investasi secara signifikan. Hal tersebut menandakan bahwa terdapat pengaruh kuat antara toleransi risiko dengan kinerja investasi dan semakin tinggi sejalan dengan semakin tingginya nilai variabel moderator (Generasi). Toleransi risiko berpengaruh negatif signifikan dengan kinerja investasi dan semakin tinggi pengaruhnya pada kelompok usia tua. Pada kelompok usia generasi tua memiliki pengalaman untuk mengambil risiko (toleransi risiko rendah) yang dapat berdampak pada kinerja investasi yang tinggi.

Kata Kunci: Generasi ; Investor ; Keuangan Keperilakuan ; Kinerja Investasi ; Toleransi resiko

Abstract

The millennial generation dominates the capital market as novice investors. Novice investors often use behavioral heuristics to streamline decision making which can result in judgment errors and lead to investment choices that satisfy the individual. This decision does not maximize utility which results in low investment performance. In this paper, research related to generations of investors has a role in strengthening the influence of risk tolerance on generations. The research method used in this research is quantitative with primary data. The unit of analysis used is investors who actively invest on the Indonesian Stock Exchange, numbering 1000 respondents. This research uses Macro Process for SPSS (Hayes model 1) in regression analysis. The results of the interaction test show that Generasi effectively moderates the effect of risk tolerance on investment performance significantly. This indicates that there is a strong influence between risk tolerance with investment performance and is higher in line with the higher value of the moderator variable (Generation). Risk tolerance has a significant negative effect on investment performance and the effect is higher in the older age group. The older generation age group has experience taking risks (low risk tolerance) which can have an impact on high investment performance.

Keywords: Generation ; Investors ; Behavioral Finance ; Investment Performance; Risk tolerance

PENDAHULUAN

Pada dasarnya manusia tidak selalu bertindak secara rasional, bahkan sebenarnya manusia cenderung untuk bertindak tidak rasional dengan pola yang dapat diprediksi. Penelitian keuangan keperilakuan didasarkan pada kemungkinan untuk mengarahkan investor dalam mengambil keputusan yang lebih baik dengan menghadirkan pilihan tepat untuk meningkatkan kinerja investasinya melalui berbagai cara. Individu memiliki toleransi risiko yang berbeda-beda sehingga langkah untuk mendapatkan kinerja investasi yang optimal juga berbeda-beda. Investor dapat mengelola risiko yang dapat terjadi dan berpikir rasional sesuai dengan ekspektasi normalnya (Statman, 2020). Pengembangan penelitian kinerja investasi berlanjut dengan berfokus pada risiko toleransi melalui eksperimental pasar aset. Perilaku investor dapat diteliti lebih lanjut dalam eksperimental tersebut. toleransi risiko secara signifikan mempengaruhi perilaku individu dalam kinerja investasi. Secara khusus, individu agresif bertansaksi (membeli) lebih banyak ketika harga sahamnya mulai tinggi dibandingkan individu yang konservatif (Yusuf et al.,2022). Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini

menganalisis lebih lanjut langkah investor dalam mengelola risiko sehingga dapat meningkatkan kinerja portofolio investasinya.

Secara demografi, generasi milenial mendominasi dunia investasi. Pada tahun 2016 jumlah investor milenial (usia 21-30 tahun) berjumlah 38,04% dari total investor, kemudian tahun 2020 semakin mendominasi dengan jumlah 44,70% dari total investor dan meningkat pesat menjadi 60,30% dari total investor di tahun 2022. BEI dan para pemangku kepentingan melakukan sosialisasi dan edukasi yang dilakukan mulai dari kampus (galeri investasi) hingga pelosok desa (Bursa Efek Indonesia, 2022). Investor yang berasal dari generasi baru umumnya pemula yang memiliki pengetahuan dan pemahaman terbatas dalam mengambil keputusan yang akurat. Kondisi bias perilaku dapat terjadi jika investor mendapat berita atau saran bagus tentang trading di internet, kemudian investor pemula yang agresif melakukan trading tanpa persiapan yang komprehensif (Pambudhy, 2020). Menurut penelitian empiris, sifat agresif dalam berinvestasi cenderung lebih sering terjadi di kalangan investor pemula ketika mereka memasuki sesi perdagangan prapembukaan dan ketika pasar berada dalam posisi bullish setelah rilis berita positif (Gill et al., 2018). Jika investor terlalu agresif, maka penilaian terhadap suatu investasi seringkali tidak mempertimbangkan risiko yang dapat terjadi. Terlalu agresif bukanlah fenomena yang selalu negatif. Investor yang terlalu konservatif juga dapat menghambat kinerja investasi, sesuai dengan prinsip high risk high return dalam berinvestasi.

Kinerja investasi adalah pengembalian dari suatu portofolio investasi (Akhtar et al., 2018). Dalam penelitian ini, kinerja investasi diukur dengan persepsi yang dirasakan investor. Persepsi merupakan proses individu memandang dan menginterpretasikan suatu keadaan atau kejadian; mayoritas individu membuat keputusan sesuai persepsi daripada kenyataan (Karmacharya et al., 2022). Persepsi kinerja investasi adalah perasaan yang didapat setelah melakukan investasi dalam periode waktu tertentu (Akhtar et al., 2018). Dimensi dan indikator yang akan digunakan dalam penelitian ini mengadaptasikan dari diantaranya adalah pertimbangan return, risiko, informasi yang dimiliki & keamanan, waktu atau periode (Akhtar & Das, 2020).

Toleransi risiko keuangan adalah tingkat toleransi risiko yang bersedia diterima investor saat melakukan investasi. Ketika seorang mengambil keputusan dengan tidak yakin pada hasilnya atau pengaruh suatu kondisi yang tidak pasti, hal tersebut dianggap berisiko (Rai et al., 2021). Terdapat dimensi atau indikator dari toleransi risiko keuangan yaitu ketidakpastian hasil, harapan hasil, dan potensi hasil. Kemudian peneliti menggunakan istilah generasi berdasarkan (Kupperschmidt, 2023), yaitu sekelompok Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA) 95 orang yang memiliki kesamaan tahun kelahiran dan kejadian kejadian hidup yang berdampak pada tahap perkembangan yang kritis. Kejadian dalam hidup memberikan dampak pada hidup dan perasaan orang yang hidup dalam generasi tersebut. Atas dasar kesamaan waktu lahir dan historis yang dilalui individu maka pembagian generasi dikategorikan menjadi 5 kategori yaitu, matures (<1946), Baby Boomers (1947-1964), Generasi X-ers (1965-1980), Generasi Y (1981-1995) dan Post Milenial (1995-sekarang) (Oblinger & Oblinger, 2005).

Penelitian terdahulu berfokus pada kinerja investasi Generasi X dan Baby boomer, di sisi lain masih sedikit penelitian yang berfokus pada generasi Milenial dan Z. Dalam penelitian ini faktor demografi seperti generasi digunakan sebagai variabel moderasi dengan tujuan untuk mengetahui peran generasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh dari toleransi risiko terhadap kinerja investasi. Penelitian ini menjadikan usia (generasi) sebagai variabel moderasi untuk mempelajari toleransi risiko terhadap kinerja investasi dan peran dari masing-masing generasi di pasar modal.

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah persepsi kinerja investasi dengan ruang lingkup toleransi risiko dan faktor demografi (generasi). Responden yang digunakan adalah investor yang aktif berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan selama bulan Juni 2023– Mei 2024. Penelitian ini menggunakan populasi yakni investor aktif dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, jumlah investor di bulan Juni tahun 2024 adalah 13 juta SID. Metode penentuan sampel yang digunakan sesuai dengan Purwohedhi (2022). Dalam menentukan responden dari sampel penelitian dilakukan teknik convenience sampling yakni penentuan cara pengambilan sampel yang diambil dari bagian populasi dimana anggota-anggota populasi setuju atau mau memberikan informasi tersebut. Instrumen penelitian disebarkan kepada 1003 investor yang berinvestasi di Pasar Modal Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menyebarkan kuesioner melalui

formulir online yang disebar kepada responden melalui komunitas grup dan sosial media investor sampai data yang dibutuhkan dapat dikatakan cukup.

Operasional variabel untuk setiap variabel dengan dimensi dan indikatornya disusun untuk menguraikan masing-masing konstruk dan pengukurannya sehingga diperoleh data untuk dianalisis. Olah data berdasarkan instrumen kuesioner melalui survey eksplanatori dipergunakan untuk menjawab masalah penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah persepsi kinerja investasi. Persepsi kinerja investasi merupakan cara pandang seseorang dalam menilai keuntungan atau kerugian yang dialami setelah melakukan investasi dalam periode tertentu. Dimensi pengambilan keputusan investasi yang akan digunakan dalam penelitian ini mengadaptasikan dari (Akhtar et al., 2018) diantaranya adalah penilaian return, risiko, informasi yang dimiliki, serta waktu atau periode.

Variabel toleransi terhadap risiko keuangan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah toleransi individu (tingkat kemampuan yang dapat investor terima) terhadap kemungkinan dari sebuah kejadian dengan konsekuensi atau dampak risiko investasi yang ditimbulkan dalam keputusan keuangan. Terdapat tiga dimensi toleransi risiko yang mengadaptasi dari (Kannadhasan et al., 2016; Weber & Figner, 2015) yakni ketidakpastian hasil, harapan hasil, dan potensi hasil. Generasi adalah sekelompok orang yang memiliki kesamaan tahun kelahiran dan kejadian-kejadian hidup yang berdampak pada tahap perkembangan yang kritis. Kejadian dalam hidup memberikan dampak pada hidup dan Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA) 96 perasaan orang yang hidup dalam generasi tersebut. Atas dasar kesamaan waktu lahir dan historis yang dilalui individu maka pembagian generasi dikategorikan menjadi 5 kategori yaitu, matures (<1946), Baby Boomers (1947-1964), Generasi X-ers (1965-1980), Generasi Y (1981-1995) dan Z Post Milenial (1995-sekarang) (Oblinger & Oblinger, 2005; Kupperschmidt, 2023).

Pengolahan data statistik dalam penelitian ini menggunakan software SPSS dengan tambahan PROCESS versi 3.4 (Hayes, 2021) dan menggunakan model ke-1. Analisis data kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, yaitu mendeskripsikan melalui pengumpulan data kuantitatif dan menganalisisnya menggunakan pendekatan berbasis matematis. Hubungan antara variabel dievaluasi dan dianalisis menggunakan teknik statistik dari kuesioner yang dirancang sesuai kajian variabel penelitian dalam mengumpulkan dan menganalisis data numerik sesuai prosedur statistik (Creswell, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Secara deskriptif, gambaran toleransi risiko dan kinerja investasi dapat menjadi informasi dasar dalam analisis pengujian hipotesis. Variabel kinerja investasi memiliki gambaran dimensi pertimbangan return dengan capaian skor 86%, informasi yang dimiliki dengan capaian skor 84%, risiko & keamanan dengan capaian skor 84% dan waktu atau periode dengan capaian skor 88%. Berdasarkan data tersebut, untuk dimensi kinerja investasi, responden mempunyai skor tertinggi pada indikator waktu dengan capaian skor rata-rata 88%, dengan pernyataan “Saya mempertimbangkan waktu dalam setiap pengambilan keputusan”, dan skor terendah pada aspek pertimbangan risiko dengan pernyataan “Kinerja dan pengembalian investasi saya mengalahkan risiko inflasi”. Hal tersebut menandakan bahwa responden mempertimbangkan waktu dalam mengukur kinerja investasi.

Berdasarkan dimensi Toleransi risiko, Responden mempunyai skor tertinggi pada aspek dengan indikator ketidakpastian hasil dengan capaian skor rata-rata 88%, dengan indikator “Investasi terlalu sulit untuk dipahami”, dan skor terendah pada aspek potensi hasil dengan indikator “Saya lebih nyaman menyimpan uang saya di rekening bank”. Hal tersebut menandakan bahwa investor tidak merasa nyaman menyimpan uang di Bank dan merasakan bahwa dunia investasi sulit dipahami.

Pengaruh toleransi risiko terhadap kinerja investasi yang dimoderasi oleh generasi dapat terlihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 1 Pengaruh toleransi risiko terhadap kinerja investasi

Eksogen	Endogen			
	Kinerja Investasi			
	Coeff	se	t	p
constant	59.4358	4.2932	13.8441	0.0000
Toleransi Risiko	-0.2937	0.1333	-2.2035	0.0278
Generasi	-15.1133	1.1344	-13.3229	0.0000
Int_3 (TR.GEN)	0.3810	0.0367	10.3907	0.0000
R square	0.7844			
F(5,1002)	1211.4277			p=0,0000

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2023)

Pengaruh toleransi risiko terhadap kinerja investasi dalam penelitian ini diperoleh koefisien negatif dan signifikan. Semakin tinggi Toleransi risiko maka dapat menurunkan kinerja investor Indonesia. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa untuk kinerja investasi yang tinggi dapat terjadi pada investor dengan toleransi risiko yang rendah. Responden yang toleransi risiko rendah merupakan investor agresif (risk taker) yang dapat menyebabkan peningkatan kinerja investasi, di sisi lain jika investor memiliki toleransi risiko tinggi, umumnya terjadi pada investor yang cenderung menghindari risiko. Sesuai dengan istilah high risk high return, untuk bisa mendapatkan kinerja yang tinggi maka investor ditantang dengan risiko yang tinggi atau dengan kata lain, toleransi risiko yang rendah.

Toleransi Risiko dalam penelitian ini mengembangkan dari berbagai indikator yakni potensi hasil, keamanan dan kepastian hasil. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa dimensi potensi hasil merupakan dimensi dengan angka tertinggi, sehingga diharapkan investor mampu mengelola toleransi risiko (menanggung risiko) dengan menata kekhawatirannya terkait potensi keuntungan dalam berinvestasi. Risiko yang tinggi dapat diatasi oleh investor yang memiliki pengetahuan, pengalaman dan informasi berlebih dan hal tersebut ditunjukkan pada dimensi tertinggi pada variabel toleransi risiko (potensi hasil/ return). Hal tersebut juga menyebabkan toleransi risiko yang semakin rendah (investor berani mengambil risiko tinggi) dapat meningkatkan kinerja investasi. Investor cenderung merasa mampu mengelola risiko investasinya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu bahwa toleransi risiko berpengaruh terhadap kinerja investasi. Akhtar & Das (2020) dengan menggunakan investor rumah tangga di India sebagai responden, menjelaskan bahwa toleransi risiko berpengaruh terhadap kinerja investasi. Sejalan dengan hasil tersebut Kubilay & Bayrakdaroglu (2016) dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara toleransi risiko dengan persepsi kinerja investasi. Sejalan dengan hasil penelitian tersebut, Ainia & Lutfi (2019) yang meneliti investor di Surabaya dan Jombang. Terdapat 400 responden yang menjadi sampel dan dengan metode survei data kemudian diolah dengan menggunakan model PLS-SEM (Partial Least Square-Structural Equation Model) sebagai teknik analisis data. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa toleransi risiko dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja investasi. Toleransi risiko investor dapat mempengaruhi persepsi kinerja investasi.

Pengelolaan risiko mutlak dibutuhkan bagi seorang investor sebelum terjun ke dunia pasar modal atau bisnis. Keuangan keperilakuan dari masing-masing generasi masih perlu dilakukan penelitian yang mendalam sehingga mampu mengendalikan risiko dan membentuk kecakapan seseorang dalam mengambil keputusan terkait kinerja investasi. Bagi investor individu penting untuk memahami pasar modal bukan hanya dari sudut pandang rasional saja tapi juga perilaku yang dapat terjadi ketika investasi, tentunya hal tersebut sudah menjadi salah satu pondasi dasar dan juga modal untuk dapat berkembang di dunia investasi.

Hasil uji interaksi menunjukkan Generasi efektif memoderasi pengaruh toleransi risiko terhadap kinerja investasi mempunyai koefisien yang positif dan signifikan. Hal tersebut menandakan bahwa terdapat pengaruh antara toleransi risiko dengan kinerja investasi dan semakin tinggi sejalan dengan

semakin tinggi nilai variabel moderator (Generasi). Pengaruh toleransi risiko dengan kinerja investasi semakin tinggi dengan semakin tingginya nilai variabel moderator (Generasi). Semakin tua usia generasi maka semakin mampu mengelola toleransi risiko yang berpengaruh pada kinerja investasi. Pada kelompok usia tua, sudah memiliki pengalaman yang dapat menempuh risiko tinggi (toleransi risiko rendah) sehingga dapat mengoptimalkan kinerja investasi. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa ketidakpastian hasil sebagai dimensi yang tertinggi dari toleransi risiko. Di sisi lain, dimensi pertimbangan hasil dari variabel kinerja investasi juga memiliki nilai rata-rata yang tertinggi sehingga dapat menjadi perhatian bagi investor dalam mengelola kinerja investasi sesuai karakteristik investasinya. Kelompok usia tua memiliki pengalaman yang dapat menjadi kekuatan dalam mengelola risiko sehingga ketidakpastian hasil dalam berinvestasi dapat dikelola dengan baik dan berdampak pada kinerja investasi yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu bahwa dalam penelitian Akhtar & Das (2020) menjelaskan bahwa generasi memediasi pengaruh dari toleransi risiko terhadap kinerja investasi. Kemudian Nguyen et al. (2023) juga menguatkan hasil penelitian terkait generasi yang berpengaruh terhadap kinerja investasi. Penelitiannya menjelaskan bahwa generasi (usia) memiliki pengaruh positif signifikan efek pada kinerja investasi investor. Temuan penelitiannya menggambarkan bahwa toleransi risiko investor individu terkait berpengaruh terhadap toleransi risiko keuangan. Pak & Mahmood (2015) dalam penelitiannya terkait toleransi risiko dan keputusan investasi dari investor Kazakhstan menyatakan bahwa toleransi risiko keuangan mempengaruhi keputusan dan berdampak pada kinerja investasi secara signifikan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menegaskan pemahaman terkait toleransi risiko dalam membentuk kinerja investasi dalam perspektif generasi. Penelitian ini menjelaskan bahwa toleransi risiko berpengaruh signifikan terhadap kinerja investasi. Selain itu, generasi terbukti efektif memoderasi toleransi risiko terhadap kinerja investasi, artinya pada kelompok generasi tua, pengaruh toleransi risiko terhadap kinerja investasi dapat meningkat. Kelompok usia yang lebih tua cenderung memiliki pengalaman yang dapat menjadi kekuatan dalam mengelola risiko sehingga ketidakpastian hasil investasi dapat dikelola dengan baik dan berdampak pada kinerja investasi yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, F., & Das, N. (2020). Investor personality and investment performance: from the perspective of psychological traits. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(3), 333– 352. <https://doi.org/10.1108/qrfm-11-2018-0116>
- Akhtar, F., Thyagaraj, K. S., & Das, N. (2017). The impact of social influence on the relationship between personality traits and perceived investment performance of individual investors. *International Journal of Managerial Finance*, 14(1), 130–148. <https://doi.org/10.1108/ijmf-05-2016-0102>
- Bursa Efek Indonesia. 2022. (retrieved from <http://www.idx.co.id>).
- Creswell, J.W. (2014). *Research Design: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran*
- Gil, S. K. K. M. S. (2018). Factors Effecting Investment Decision Making Behavior: The Mediating Role of Information Searches. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*.
- Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regressionbased approach*. Guilford Press. <https://processmacro.org/index.html>
- Karmacharya, B., Chapagain, R., Dhungana, B. R., & Singh, K. (2022). Effect of perceived behavioral factors on investors' investment decisions in stocks: Evidence from Nepal stock market. *Journal of Business and Management Research*, 4(01), 17-33. <https://doi.org/10.3126/jbmr.v4i01.46680>
- Kubilyay, B., & Bayrakdaroglu, A. (2016). An Empirical Research on Investor Biases in Financial Decision-Making, Financial Risk Tolerance and Financial Personality. *International Journal of Financial Research*, 7(2). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p171>
- Kupperschmidt, J. (2023). Bridging the generational communication gap: How to connect with colleagues of all ages. *Business Horizons*, 66(2), 239-249.

- Nguyen, H. H., Ngo, V. M., Le, T. T. P., & Van Nguyen, P. (2023). Do investors' personalities predict market winners? Experimental setting and machine learning analysis. *Heliyon*, 9(4). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15273>
- Oblinger, D., & Oblinger, J. (2005). Is It Age or IT: First Steps Toward Understanding the Net Generation. *Educating the Net Generation*. <https://doi.org/10.1016/j.scijus.2008.03.00>
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370–384. <https://doi.org/10.1108/ijcoma-01-2013-0002>
- Pambudhy. (2020). SBY Minta Pemerintah Serious: Awalnya Terlalu Percaya Diri-Anggap Ringan Corona. *Detik.Com*. <https://news.detik.com/berita/d-4943358/sby-minta-pemerintah-serius-awalnya-terlalu-percaya-diri-anggap-ringan-corona>
- Rai, K., Gupta, A., & Tyagi, A. (2021). Personality traits leads to investor's financial risk tolerance: A structural equation modelling approach. *Management and Labour Studies*, 46(4), 422-437. <https://doi.org/10.1177/0258042X211018955>
- Purwohedi, U. (2022). *Metode Penelitian: Prinsip dan Praktik. Raih Asa Sukses*.
- YUSUF, M., & SARI, M. (2023). Optimization of investment performance based on personality traits. *Quality-Access to Success*, 24(192). <https://doi.org/10.47750/QAS/24.192.09>