

**PENGUJIAN *DECISION MAKING MODEL* DENGAN MEDIASI
FINANCIAL LITERACY DAN *RISK TOLERANCE* DALAM
MEMPREDIKSI PERILAKU INVESTASI MAHASISWA**

Rizki Azizul Haq^{1*}, Budi Barata Kusuma Utami²

^{1,2} Accounting Study Program, Ahmad Dahlan University

E-mail: ¹⁾ rizki2000012178@webmail.uad.ac.id, ²⁾ budi.utami@act.uad.ac.id

Abstract

This study aims to test the investment decision model among college students by integrating financial literacy and risk tolerance as mediating variables. The sample in this study were students who had invested. The data analysis technique used in this research is Structural Equation Modeling (SEM). Testing includes measurement models (outer model) and structural models (inner model). The results of this study indicate that mental accounting, herding behavior, and risk preference directly affect investment interest. Risk tolerance can mediate the effect of herding behavior on investment interest. In addition, financial literacy can mediate the influence between mental accounting and risk preference on investment interest. Furthermore, interest is the dominant factor in driving investment decisions. This research contributes theoretically by expanding the investment decision-making model, especially among students.

Keywords: Decision Making, Financial Literacy, Risk Tolerance, Investment Behaviour

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji model keputusan investasi di kalangan mahasiswa dengan mengintegrasikan financial literacy dan risk tolerance sebagai variabel mediasi. Sampel dalam penelitian ini adalah mahasiswa yang pernah berinvestasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Structural Equation Modeling (SEM). Pengujian meliputi model pengukuran (outer model) dan model struktural (inner model). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mental accounting, herding behaviour, dan risk preference secara langsung berpengaruh pada minat investasi. Risk tolerance dapat memediasi pengaruh herding behaviour terhadap minat investasi. Selain itu financial literacy dapat memediasi pengaruh antara mental accounting dan risk preference terhadap minat investasi. Selanjutnya minat menjadi faktor yang dominan dalam mendorong keputusan investasi. Penelitian ini berkontribusi secara teoritis dengan memperluas model pengambilan keputusan investasi khususnya pada kalangan mahasiswa.

Kata Kunci: Decision Making, Financial Literacy, Risk Tolerance, Investment Behaviour

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi dan kemajuan teknologi, investasi telah muncul sebagai pilihan yang baik untuk meningkatkan pendapatan dan memperbaiki situasi keuangan pribadi, bahkan untuk mahasiswa. Namun demikian, minat dan keputusan investasi para mahasiswa sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku yang berbeda. Salah satu konsep yang perlu dipahami adalah *mental accounting*, yang diperkenalkan oleh (Thaler, 1985) yang menjelaskan bahwa seseorang akan mengkategorikan dan menangani keuangan mereka dengan membaginya menjadi beberapa rekening. Memiliki pengetahuan tentang *mental accounting* dapat membantu mahasiswa dalam membuat pilihan investasi yang lebih logis.

Selain itu, *herding behaviour* memainkan peran penting dalam membuat keputusan investasi. *Herding behaviour* adalah ketika orang mengikuti keputusan orang lain tanpa melakukan analisis independen (Khalid et al., 2018). Seringkali, mahasiswa membuat keputusan investasi berdasarkan pengaruh teman atau komunitas tanpa memiliki semua informasi yang diperlukan.

Risk preference adalah aspek krusial dalam pengambilan keputusan investasi. Mahasiswa dengan semangat tinggi untuk mencoba hal-hal baru sering kali mempengaruhi para pemodal untuk berinvestasi dalam opsi keuangan yang lebih berisiko dengan tujuan meraih keuntungan maksimal. Namun demikian, beberapa mahasiswa tidak memiliki pemahaman yang komprehensif tentang potensi risiko yang terkait dengan investasi, yang mengarah pada pilihan investasi yang tidak sesuai (Muliadi et al., 2023).

Kemampuan *financial literacy* sangat penting dalam situasi ini. Pemahaman dan penggunaan informasi keuangan oleh individu, yang dikenal sebagai *financial literacy*, dapat memengaruhi *mental accounting* dan *risk preference* dalam minat berinvestasi. Memahami dengan baik produk dan pasar keuangan akan memberikan mahasiswa kemampuan untuk membuat keputusan investasi yang cerdas dan meminimalkan risiko terlibat dalam perilaku yang berbahaya (Abdani dan Nurdin, 2019).

Tambahan lagi, tingkat toleransi risiko juga perlu diperhitungkan ketika mengambil keputusan dalam berinvestasi. *Risk tolerance* adalah seberapa banyak seseorang bisa mengatasi ketidakpastian dalam keputusan investasi. Mahasiswa yang memiliki toleransi risiko yang tinggi cenderung berinvestasi pada aset yang berisiko, sementara yang memiliki toleransi risiko yang rendah biasanya memilih investasi yang aman (Mangu, 2018).

Namun demikian, meskipun telah banyak penelitian yang dilakukan, masih terdapat inkonsistensi dalam hasil penelitian mengenai pengaruh antara faktor-faktor tersebut dan keputusan mahasiswa dalam berinvestasi. Karenanya, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai sebuah pola perilaku dalam investasi dan pengambilan keputusan investasi, dengan mempertimbangkan peran *financial literacy* dan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. Metode ini digunakan agar bisa lebih memahami bagaimana faktor psikologis dan perilaku dapat mempengaruhi minat serta keputusan investasi yang dilakukan oleh mahasiswa.

2. LANDASAN TEORI

2.1. Behavioral Finance Theory

Behavioral finance theory menjelaskan bagaimana psikologis seseorang memengaruhi cara mereka membuat keputusan tentang investasi dan dampaknya pada hasil yang akan mereka dapatkan. Teori ini mengatakan bahwa keputusan seseorang seringkali dipengaruhi

oleh sikap irasionalnya selain dari sikap rasionalnya (Fridana dan Asandimitra, 2020). Investor memiliki dua opsi untuk bertindak secara rasional, yaitu, jika informasi yang mereka terima tidak ditangani dengan baik, maka kesempatan untuk membawa tingkat pengembalian di masa depan tidak optimal. Apabila investasi dilakukan tanpa pertimbangan yang matang, kemungkinan kesuksesan dalam dunia finansial akan lebih kecil (Gupta, 2019). *Behavioral Finance Theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana faktor-faktor psikologis, yaitu *mental accounting*, *herding behaviour*, dan *risk preference* yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini dan digunakan untuk mengetahui atau memprediksi perilaku investasi mahasiswa.

2.2. *Mental Accounting*

Salah satu dari sekian banyak pengaruh pada proses pengambilan keputusan seseorang adalah *mental accounting*. Pengaruh lainnya termasuk aspek psikologis dan sosial. Menurut Thaler (1985) menyatakan bahwa *mental accounting* dapat dijelaskan sebagai serangkaian cara pikir yang diterapkan oleh individu atau keluarga dalam mengatur, mengevaluasi, dan mengatur keuangan mereka. *mental accounting* adalah kecenderungan investor untuk membagi uang mereka ke dalam beberapa akun sesuai dengan standar seperti sumber pendapatan dan tujuan penggunaan dana. Membedakan fungsi setiap akun dapat menyebabkan penilaian yang logis. Nilai yang dibayangkan bahwa setiap orang menempatkan pada harta mereka berfungsi sebagai dasar untuk perilaku yang rasional.

2.3. *Herding Behaviour*

Herding Behaviour merujuk pada kebiasaan seorang investor untuk mengikuti langkah-langkah yang diambil oleh sebagian besar investor lainnya (Afriani dan Halmawati, 2019). Investor yang menunjukkan *herding behaviour* memiliki kurangnya kepercayaan terhadap informasi dan bakat mereka sendiri sehingga membuat mereka meniru keputusan yang diambil oleh rekan-rekan mereka dalam upaya untuk mengurangi potensi risiko. Pengukuran *herding behaviour* seperti yang dibahas oleh Le Luong dan Thi Thu Ha (2011) yang menyebutkan bahwa indikator tersebut mencakup tindakan seperti mengandalkan ulasan investor lain ketika membuat keputusan investasi, mempertimbangkan pilihan investor lain untuk menentukan volume saham yang akan dibeli, membuat keputusan pembelian, penjualan berdasarkan keputusan investor lain, dan segera bereaksi terhadap keputusan investor lain di pasar modal.

2.4. *Risk preference*

Pemilihan risiko yang sesuai dengan pengetahuan orang, komunitas, atau organisasi sangat penting untuk membuat keputusan investasi terbaik. Besarnya risiko yang bersedia diambil oleh investor saat melakukan investasi dikenal sebagai *risk preference*. Setiap tindakan finansial mengandung potensi untung-rugi yang harus dipertimbangkan, dimana semakin besar risikonya, semakin besar juga potensi keuntungannya bagi individu yang terlibat. Menurut Hikmah et al. (2020) menyatakan bahwa investor dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori yaitu *risk averse* (investor yang menghindari bahaya), *risk seeker* (investor yang lebih menyukai risiko), dan *risk neutral* (investor netral). Dengan kata lain, jika keuntungan yang ditargetkan minimal, maka risiko yang didapat akan semakin kecil.

Sebaliknya, semakin tinggi keuntungan yang diharapkan, semakin besar risiko yang siap diambil.

2.5. *Risk tolerance*

Risk tolerance mengacu pada sejauh mana seorang individu bersedia dan mampu mentoleransi potensi risiko yang terkait dengan melakukan investasi (Wulandari dan Iramani, 2014). Ady (2019) mengusulkan bahwa variabel yang digunakan untuk menilai *risk tolerance* dapat diukur melalui indikator seperti perilaku pengambilan risiko individu yaitu agresivitas dan konservatisme.

2.6. *Financial literacy*

Hogarth dan Hilgert (2002) mendefinisikan *financial literacy* mengacu pada kemampuan seseorang untuk mengelola keuangan mereka dengan baik, yang meliputi kegiatan seperti asuransi, investasi, menabung, dan penganggaran. Servon dan Kaestner (2008) berpendapat bahwa kondisi *financial literacy* saat ini dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti rendahnya suku bunga tabungan, maraknya kebangkrutan, tingginya tingkat pinjaman dan utang, dan pentingnya akuntabilitas pribadi dalam pengambilan keputusan, karena hal tersebut memiliki implikasi jangka panjang.

2.7. Minat Investasi

Minat investasi mengacu pada kecenderungan untuk mencari dan memperoleh informasi tentang investasi, serta mendedikasikan waktu untuk meningkatkan pemahaman seseorang tentang investasi melalui seminar atau pelatihan. Hal ini disertai dengan rasa percaya diri untuk melakukan investasi (Situmorang et al., 2014). Pernyataan yang disampaikan tersebut mengindikasikan bahwa minat investasi merupakan kecenderungan yang kuat dalam diri individu untuk secara konsisten terlibat dalam tindakan tertentu dan mencapai tujuan melalui proses belajar dengan maksud untuk memahami dan menerapkan investasi dalam saham di bursa saham guna meraih keuntungan.

2.8. Keputusan Investasi

Menentukan bagaimana mengalokasikan dana atau sumber daya untuk investasi adalah upaya untuk mendapatkan hasil yang menguntungkan dari aset-aset yang dimiliki pada masa depan (Wulandari dan Iramani, 2014). Secara umum, kita bisa membagi proses pengambilan keputusan dalam investasi menjadi dua jenis, yaitu keputusan investasi untuk masa depan dan keputusan investasi untuk sekarang. Tandelilin (2010) menguraikan bahwa pengambilan keputusan dalam berinvestasi dibagi menjadi lima tahap yang berbeda: menetapkan tujuan investasi, merancang kebijakan investasi, menyusun strategi portofolio, memilih dan menilai aset yang akan dibeli, serta mengevaluasi kinerja portofolio. Menurut Ullah (2015), indikator-indikator untuk mengukur keputusan investasi termasuk memprioritaskan uang sebagai tujuan hidup utama, menemukan kepuasan dalam menabung daripada berinvestasi, keraguan untuk berinvestasi karena sifat pasar saham yang tidak dapat diprediksi, berinvestasi di saham, menghindari pembelian saham karena ketidakpastian harga saham, menabung sebagai tindakan pencegahan, lebih memilih menabung untuk kebutuhan keuangan di masa depan, dan menunjukkan kemampuan pengelolaan uang yang efektif.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel dan Pengambilan Sampel

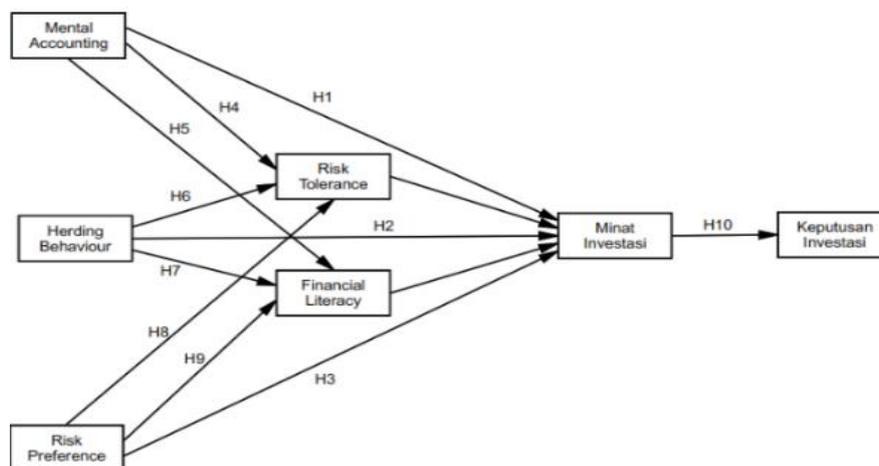
Populasi dalam penelitian ini adalah mahasiswa. Sugiyono (2016) menyatakan bahwa prosedur pengambilan sampel digunakan untuk menetapkan ukuran sampel pada penelitian. Sampel dalam penelitian ini adalah mahasiswa yang memiliki pengalaman dalam berinvestasi. Penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan pendekatan *convenience sampling* dan melibatkan 119 mahasiswa.

3.2. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *survey*. Pengumpulan data dilakukan menggunakan kuesioner yang terdiri dari pernyataan-pernyataan terkait dengan *mental accounting*, *herding behaviour*, *risk preference*, *risk tolerance*, *financial literacy*, minat investasi, dan keputusan investasi. Selanjutnya setiap pernyataan-pernyataan pada setiap variabel diukur menggunakan skala *likert* 1 (Sangat Tidak Setuju) hingga 5 (Sangat Sangat Setuju).

3.3. Teknik Analisis Data

Structural Equation Modeling (SEM) digunakan dalam analisis data untuk mengungkapkan pengaruh antara variabel-variabel yang berbeda (Anggita et al., 2019). Pengujian dalam penelitian ini dievaluasi menggunakan *outer model* (validitas konvergen, diskriminan, reliabilitas) dan *inner model* (*direct effect*) (Azizah dan Utami, 2024). Pengujian mediasi pada penelitian ini menggunakan pendekatan *indirect effect* (Preacher dan Hayes, 2008). Ilustrasi pengaruh antar variabel independen, mediasi dan dependen dapat dilihat gambar 1.



Gambar 1. Pengaruh Antara Variabel Independen, Mediasi dan Dependen

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Statistik Deskriptif

Data demografi responden dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1. Sebanyak 119 responden terlibat, dengan mayoritas berasal dari Pulau Jawa sebesar 77,3%, diikuti oleh Pulau Kalimantan 11,8%, Pulau Sulawesi 10,1%, dan Pulau Sumatra 0,8%. Mayoritas responden adalah laki-laki sebanyak 57,1% sedangkan perempuan 42,9%. Sebanyak 23,5% responden berusia di bawah 20 tahun dan 76,5% berusia antara 21-25 tahun. Uang saku responden pada penelitian ini sebanyak 81,5% di Rp 2.100.000-Rp 3.000.000, sebanyak 16,8% di Rp 1.100.000-Rp 2.000.000 dan sebanyak 1,7% dibawah Rp 1.000.000. Pekerjaan orang tua responden dalam penelitian ini karyawan sebanyak 25,2%, bekerja sebagai guru atau dosen sebanyak 10,9%, pedagang sebanyak 10,9%, sebagai PNS/TNI/Polri sebanyak 10,9%. Wiraswasta sebanyak 42%. Responden pernah investasi di UMKM sebanyak 40,3%, reksadana 48,7%, emas 4,2%, obligasi 5,9%, dan koperasi mahasiswa 0,8%.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Kepulauan		
Jawa	92	77,3%
Kalimantan	14	11,8%
Sulawesi	12	10,1%
Sumatera	1	0,8%
Jenis Kelamin		
Laki-Laki	68	57,1%
Perempuan	51	42,9%
Usia		
< 20 tahun	28	23,5%
21-25 tahun	91	76,5%
Uang Saku		
< Rp 1.000.000	2	1,7%
Rp 1.100.000-Rp 2.000.000	20	16,8%
Rp 2.100.000-Rp3.000.000	97	81,5%
Pekerjaan Orang Tua		
Karyawan	30	25,2%
PNS/TNI/POLRI	13	10,9%
Pedagang	12	10,9%
Guru/Dosen	13	10,9%
Wiraswasta	50	42%
Pernah Investasi di		
Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM)	48	40,3%
Reksadana	58	48,7%
Emas	5	4,2%
Obligasi	7	5,9%
Koperasi Mahasiswa	1	0,8%

Sumber: Data Primer (2024)

4.1.2. Uji Validitas Konvergen dan Validitas Diskriminan

Validitas konvergen dalam penelitian ini dievaluasi dengan memeriksa nilai *loading faktor* dari setiap indikator variabel. Validitas konvergen dikatakan baik apabila memiliki nilai *loading faktor* yang melebihi 0,5 (Chin, 1998). Selanjutnya, validitas diskriminan dievaluasi dengan memeriksa nilai *fornell larcker*. Selanjutnya, Validitas diskriminan dikatakan cukup jika akar AVE setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model (Abdillah dan Hartono, 2015). Pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *loading faktor* memiliki nilai yang lebih dari 0,5 dan nilai *fornell larcker* diatas nilai korelasi antar konstruk hal tersebut menunjukan bahwa data telah memenuhi validitas diskriminan.

Tabel 2. Uji Validitas

	MA	HB	RP	RT	FL	MI	KI
<i>AVE</i>	0,707	0,731	0,694	0,719	0,720	0,703	0,717
<i>Fornell Larcker</i>	0,848	0,855	0,847	0,841	0,838	0,833	0,848
MA 1	0,842						
MA 2	0,826						
MA 3	0,853						
MA 4	0,854						
MA 5	0,829						
HB 1		0,816					
HB 2		0,845					
HB 3		0,839					
HB 4		0,868					
HB 5		0,877					
HB 6		0,883					
RP 1			0,850				
RP 2			0,839				
RP 3			0,825				
RP 4			0,865				
RP 5			0,857				
RP 6			0,758				
RT 1				0,810			
RT 2				0,863			
RT 3				0,851			
RT 4				0,852			
RT 5				0,829			
RT 6				0,881			
FL 1					0,854		
FL 2					0,845		

FL 3					0,835		
FL 4					0,866		
FL 5					0,831		
FL 6					0,859		
MI 1						0,860	
MI 2						0,819	
MI 3						0,835	
KI 1							0,834
KI 2							0,837
KI 3							0,871
KI 4							0,824
KI 5							0,866

Sumber: Data Primer (2024)

4.1.3. Uji Reliabilitas

Pada uji reliabilitas suatu indikator dianggap reliabel apabila memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *Composite Reliability* diatas 0,7 (Abdillah dan Hartono, 2015). Berdasarkan pada tabel 3 menunjukan setiap indikator memiliki nilai diatas 0,7 sehingga menunjukan bahwa indikator reliabel.

Tabel 3. Uji Reliabilitas

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
MA	0,897	0,924
HB	0,926	0,942
RP	0,911	0,931
RT	0,922	0,939
FL	0,922	0,939
MI	0,789	0,877
KI	0,901	0,927

Sumber: Data Primer (2024)

4.1.4. Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 4 menunjukan bahwa *mental accounting*, *herding behaviour*, dan *risk preference* memiliki pengaruh langsung terhadap minat berinvestasi, sementara minat berinvestasi memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan berinvestasi.

Tabel 4. Uji Hipotesis

	Sample mean	Standard deviation	T statistics	P values	Keterangan
<i>Mental Accounting</i> -> Minat Investasi	0,389	0,082	4,617	0,000	Terdukung
<i>Mental Accounting</i> -> <i>Risk Tolerance</i>	0,507	0,120	4,165	0,000	Terdukung
<i>Mental Accounting</i> -> <i>Financial Literacy</i>	0,409	0,105	3,941	0,000	Terdukung
<i>Mental Accounting</i> -> Keputusan Investasi	0,311	0,070	4,325	0,000	Terdukung
<i>Herding Behaviour</i> -> Minat Investasi	0,125	0,067	2,048	0,041	Terdukung
<i>Herding Behaviour</i> -> <i>Risk Tolerance</i>	0,351	0,160	2,318	0,021	Terdukung
<i>Herding Behaviour</i> -> <i>Financial Literacy</i>	0,056	0,093	0,477	0,634	Tidak Terdukung
<i>Herding Behaviour</i> -> Keputusan Investasi	0,100	0,054	2,031	0,043	Terdukung
<i>Risk Preference</i> -> Minat Investasi	0,288	0,083	3,411	0,001	Terdukung
<i>Risk Preference</i> -> <i>Risk Tolerance</i>	0,096	0,115	0,684	0,494	Tidak Terdukung
<i>Risk Preference</i> -> <i>Financial Literacy</i>	0,472	0,104	4,588	0,000	Terdukung
<i>Risk Preference</i> -> Keputusan Investasi	0,230	0,070	3,245	0,001	Terdukung
<i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi	0,322	0,158	1,937	0,053	Tidak Terdukung
<i>Risk Tolerance</i> -> Keputusan Investasi	0,258	0,127	1,918	0,056	Tidak Terdukung
<i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi	0,526	0,156	3,480	0,001	Terdukung
<i>Financial Literacy</i> -> Keputusan Investasi	0,420	0,127	3,394	0,001	Terdukung
Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,798	0,038	21,059	0,000	Terdukung

Sumber: Data Primer (2024)

Selanjutnya berdasarkan data yang tersedia, pengaruh *mental accounting* dan *risk preference* terhadap minat investasi dapat dimediasi oleh *financial literacy* dan *risk tolerance* dapat memediasi pengaruh antara *herding behavior* dengan minat investasi.

4.1.5. Efek Mediasi

Tabel 5. Indirect Effect

	<i>Sample mean</i>	<i>Standard deviation</i>	<i>T statistic</i>	<i>P values</i>
<i>Mental Accounting</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi	0,172	0,102	1,502	0,134
<i>Mental Accounting</i> -> <i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi	0,217	0,088	2,556	0,011
<i>Mental Accounting</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,138	0,083	1,483	0,139
<i>Mental Accounting</i> -> <i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,173	0,070	2,557	0,011
<i>Herding Behaviour</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi	0,097	0,050	2,255	0,025
<i>Herding Behaviour</i> -> <i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi	0,028	0,048	0,495	0,621
<i>Herding Behaviour</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,077	0,040	2,272	0,024
<i>Herding Behaviour</i> -> <i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,023	0,039	0,488	0,626
<i>Risk Preference</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi	0,038	0,046	0,522	0,602
<i>Risk Preference</i> -> <i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi	0,249	0,093	2,776	0,006
<i>Risk Preference</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,031	0,037	0,516	0,606
<i>Risk Preference</i> -> <i>Financial Literacy</i> -> Minat Investasi -> Keputusan Investasi	0,200	0,076	2,702	0,007

Sumber: Data Primer (2024)

Pada Tabel 5 menunjukkan terdapat dua aspek yang berperan sebagai variabel mediasi, yaitu *risk tolerance* dan *financial literacy*. Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *risk tolerance* dapat memediasi pengaruh antara *herding behaviour* terhadap minat investasi dengan nilai *p-value* sebesar 0,025, hal tersebut menunjukkan bahwa *risk tolerance* memediasi pengaruh tidak langsung antara *herding behaviour* dan minat berinvestasi.

Selanjutnya, *Financial literacy* memediasi pengaruh antara *mental accounting* terhadap minat investasi dengan nilai *p-value* 0,011. *Financial literacy* memainkan peran sebagai mediator dalam pengaruh antara *mental accounting* terhadap keputusan investasi dengan nilai *p-value* 0,011. Pengaruh antara *risk preference* terhadap minat investasi dimediasi oleh *financial literacy* dengan *p-value* 0,006.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh *mental accounting* terhadap minat investasi

Uji statistik menunjukkan bahwa *mental accounting* memiliki dampak besar dan signifikan pada minat untuk berinvestasi, dengan koefisien jalur sebesar 0,389, *T-statistic* sebesar 4,617, dan nilai *p-value* sebesar 0,000. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Abdani dan Nurdin (2019), yang mengindikasikan bahwa individu yang melakukan pengelompokan keuangan cenderung membuat pilihan investasi yang bijak. Dalam situasi ini, *mental accounting* memungkinkan mahasiswa untuk memisahkan pengeluaran dan tabungan mereka dengan hati-hati, menetapkan batasan mental yang membantu dalam mengalokasikan dana secara lebih efektif untuk tujuan investasi.

4.2.2. Pengaruh *herding behaviour* terhadap minat investasi

Nilai *p-value* sebesar 0,041 menunjukkan bahwa *herding behaviour* secara signifikan mempengaruhi minat investasi. Temuan ini sejalan dengan riset sebelumnya (Hakim dan Rahmawati, 2024) yang menunjukkan bahwa *herding behaviour* berpengaruh positif terhadap minat investasi mahasiswa. *Herding behaviour* adalah perilaku meniru pilihan orang lain dalam berinvestasi, terutama dalam situasi dengan informasi yang sedikit atau tidak pasti. Bagi mahasiswa, perilaku ini menunjukkan bahwa mereka sering meniru pilihan investasi teman sebaya atau kelompok mereka, mencari jaminan dan kepastian dalam keputusan investasi mereka sendiri. Hasil ini menunjukkan bahwa minat investasi mahasiswa sebagian besar dipengaruhi oleh *herding behavior*, sekaligus menekankan perlunya pendidikan investasi yang lebih komprehensif. Hal ini memastikan bahwa mahasiswa dapat melakukan analisis risiko secara independen dan rasional, bukan hanya meniru *trend* atau pilihan orang lain.

4.2.3. Pengaruh *risk preference* terhadap minat investasi

Temuan ini menunjukkan bahwa minat investasi secara signifikan dipengaruhi oleh *risk preference*, didukung oleh nilai *p-value* sebesar 0,001 dan berpengaruh positif sebesar 0,288. Hal ini mengindikasikan bahwa mahasiswa yang memiliki kecenderungan lebih tinggi terhadap risiko biasanya lebih tertarik untuk berinvestasi. Penemuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa orang yang bersedia mengambil lebih banyak risiko cenderung berinvestasi pada usaha yang tidak pasti dengan potensi keuntungan yang lebih tinggi (Manggu, 2018).

4.2.4. Pengaruh *mental accounting* terhadap minat investasi dengan mediasi *risk tolerance*

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa minat investasi secara signifikan dipengaruhi secara langsung oleh *mental accounting*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam pengaruh antara *mental accounting*

dan minat investasi karena tidak memiliki dampak yang terlihat pada minat investasi. Mahasiswa yang memiliki *mental accounting* sering membuat penilaian berdasarkan kategori yang mereka buat. Hal tersebut mungkin tidak secara akurat mewakili tingkat *risk tolerance* mereka secara keseluruhan. Contohnya, meskipun seseorang memiliki *risk tolerance* yang lebih besar secara keseluruhan, mereka mungkin merasa lebih nyaman berinvestasi pada aset yang aman. Penelitian yang dilakukan oleh Santi et al. (2019) mengindikasikan bahwa *mental accounting* dapat memiliki dampak yang cukup besar terhadap pilihan investasi, meskipun tidak selalu seperti yang diharapkan. Kurangnya dampak *risk tolerance* terhadap pengaruh antara *mental accounting* dan minat investasi menunjukkan bahwa mekanisme *mental accounting* berjalan secara independen dari *risk preference* yang dinilai dari *risk tolerance*. Hal ini menyoroti bagaimana keputusan investasi mahasiswa lebih dipengaruhi oleh bias kognitif daripada *risk tolerance* mereka secara keseluruhan.

4.2.5. Pengaruh *mental accounting* terhadap minat investasi dengan mediasi *financial literacy*

Financial literacy memediasi memengaruhi *mental accounting* terhadap minat investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa mediasi *financial literacy* mampu mendorong minat investasi. Dengan demikian, mediasi *financial literacy* dapat meningkatkan kecenderungan mahasiswa untuk melakukan investasi yang lebih strategis yang konsisten dengan tujuan keuangan jangka panjang mereka. Berdasarkan penelitian sebelumnya, temuan ini mendukung pendapat bahwa *mental accounting* menghasilkan keputusan yang rasional (Thaler, 1985) dan di mediasi secara efektif melalui *financial literacy*. Bashir et al. (2013) menemukan bahwa mereka yang mempraktikkan *mental accounting* cenderung memberikan nilai yang berbeda pada transaksi keuangan mereka, tetapi memiliki *financial literacy* yang baik dapat membantu meningkatkan strategi pengelolaan uang. Penelitian Abdani dan Nurdin (2019) menunjukkan bahwa *mental accounting* secara positif mempengaruhi pilihan investasi, terutama ketika orang memiliki pengetahuan yang memadai tentang prinsip-prinsip dasar keuangan. *Financial literacy* berperan dalam memediasi *mental accounting* dan minat investasi dengan mengubah perilaku keuangan yang bias menjadi pilihan yang rasional dan terinformasi dengan baik. Memiliki *financial literacy* membantu mahasiswa memahami risiko dan peluang dalam investasi dan mengarah pada pendekatan yang lebih terarah dan strategis dalam berinvestasi.

4.2.6. Pengaruh *herding behaviour* terhadap minat investasi dengan mediasi *risk tolerance*

Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa *risk tolerance* memediasi pengaruh *herding behavior* dan minat investasi. *Herding behavior* berdampak pada minat mahasiswa untuk berinvestasi karena melibatkan individu yang meniru tindakan atau pilihan investasi orang lain tanpa pemeriksaan menyeluruh. Namun, dampak dari mengikuti orang lain sangat bergantung pada tingkat *risk tolerance* individu. Hal ini menyiratkan bahwa keputusan mahasiswa akan dipengaruhi oleh *risk tolerance* mereka ketika mengikuti *trend* investasi. Individu yang merasa nyaman dengan mengambil risiko mungkin lebih bersedia untuk terlibat dalam investasi yang berisiko sedangkan mereka yang tidak nyaman dengan risiko cenderung lebih berhati-hati, tetapi keduanya masih dapat dipengaruhi oleh *herding*

behaviour. Penelitian ini mendukung hasil penelitian (Affan dan Canggih (2022); Ahmed dan Noreen, 2021) yang menunjukkan bahwa *herding behavior* sangat berdampak pada pengambilan keputusan investasi. Namun demikian, penelitian ini memperluas hasil tersebut dengan menunjukkan bagaimana *risk tolerance* berperan sebagai variabel mediasi yang memperjelas hubungan tersebut. *Herding behavior* tidak hanya memengaruhi minat investasi, tetapi juga seberapa nyaman individu dengan risiko yang ada. *Risk tolerance* memediasi hubungan antara *herding behaviour* dan minat investasi dengan menyeimbangkan kecenderungan individu untuk mengikuti orang lain dengan kemampuan mereka menangani risiko.

4.2.7. Pengaruh *herding behaviour* terhadap minat investasi dengan mediasi *financial literacy*

Herding behavior memengaruhi pilihan dalam beberapa situasi meskipun mungkin tidak secara langsung memengaruhi minat seseorang untuk berinvestasi. Hal ini menyiratkan bahwa meniru tindakan orang lain mungkin tidak selalu berdampak langsung pada minat berinvestasi atau mungkin tidak berdampak pada keputusan investasi jika tidak didukung oleh *financial literacy* yang cukup. Dengan demikian meskipun *herding behavior* dapat mendorong terhadap minat investasi namun tidak disebabkan karena seseorang memiliki *financial literacy*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perilaku investasi lebih dipengaruhi oleh faktor sosial dan emosional daripada pemahaman rasional tentang keputusan investasi. Meskipun memiliki pengetahuan keuangan dapat membantu orang membuat pilihan yang lebih baik, ketika harus mengikuti orang lain, keputusan investasi cenderung lebih terpengaruh oleh tindakan orang lain daripada oleh pemahaman keuangan sendiri. Hal ini mengindikasikan bahwa *financial literacy* memang penting, namun dampaknya terhadap minat investasi mungkin terbatas dalam konteks perilaku kelompok.

4.2.8. Pengaruh *risk preference* terhadap minat investasi dengan mediasi *risk tolerance*

Penelitian ini mengimplikasikan bahwa meskipun *risk preference* dapat berpengaruh pada pilihan investasi dalam beberapa kondisi, namun *risk tolerance* tidak secara langsung menyebabkan pengaruhnya untuk mengubah minat investasi. *Risk tolerance* tidak dipandang sebagai mediator yang dapat mengubah atau memengaruhi dampak *risk preference* terhadap minat investasi karena keduanya saling terkait. Dengan kata lain, jika seseorang telah memiliki *risk preference* tertentu maka toleransi mereka terhadap risiko tersebut secara alami akan mengikuti preferensi tersebut dan bukan melawannya. Penemuan ini sejalan dengan penelitian Dolan dan Galizzi (2015) yang menunjukkan bahwa *risk preference* tetap konstan dalam keputusan investasi, sedangkan *risk tolerance* lebih fleksibel dan dapat berubah-ubah tergantung pada situasi. Oleh karena itu, ketika membuat keputusan investasi, *risk preference* cenderung memainkan peran yang lebih besar daripada kemampuan *risk tolerance* mereka. *Risk tolerance* tidak bertindak sebagai mediator antara *risk preference* dan minat investasi karena adanya hubungan yang kuat antara *risk preference* dan *risk tolerance*. *Risk preference* menjadi pengaruh utama pada minat investasi, sementara *risk tolerance* bertindak sebagai faktor penyesuaian yang tidak mengubah *risk preference* yang sudah ada.

4.2.9. Pengaruh *risk preference* terhadap minat investasi dengan mediasi *financial literacy*

Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa *financial literacy* memainkan peran penting dalam memediasi pengaruh antara *risk preference* dan minat investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyoroti betapa pentingnya *financial literacy* dalam mempengaruhi sikap dan perilaku investasi individu. Menurut Lusardi dan Mitchell (2014) menyatakan bahwa orang-orang yang memiliki *financial literacy* yang kuat cenderung memiliki pemahaman yang lebih baik tentang berbagai risiko yang terkait dengan investasi sehingga memungkinkan mereka untuk membuat pilihan yang lebih logis. *Financial literacy* bertindak sebagai mediator antara *risk preference* dan minat investasi dengan meningkatkan pemahaman akan risiko, membantu pengambilan keputusan, dan meminimalisir bias perilaku. Pemahaman yang baik akan pengetahuan tentang konsep investasi akan meningkatkan minat mahasiswa dalam berinvestasi dan mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih logis dan terinformasi karena *risk preference* mereka.

4.2.10. Pengaruh minat investasi terhadap Keputusan investasi

Temuan ini menunjukkan bahwa minat untuk berinvestasi sangat penting dalam memotivasi individu untuk membuat keputusan investasi. Semakin besar minat seseorang untuk berinvestasi, semakin besar pula peluang mereka untuk berpartisipasi dalam kegiatan investasi. Hasil ini sejalan dengan temuan yang ditunjukkan oleh Indrawati dan Cahyaningtyas (2024) yang menekankan pada pentingnya minat investasi dalam mempengaruhi keputusan investasi. Minat investasi mengacu pada keinginan individu untuk menginvestasikan uangnya di berbagai instrumen seperti saham, obligasi, reksa dana, atau aset lainnya. Individu mencari informasi dan mengeksplorasi berbagai pilihan investasi selanjutnya membuat keputusan investasi ketika. Temuan ini menunjukkan bahwa minat yang kuat dalam berinvestasi memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi sehingga membantu pengembangan perilaku investasi yang bermanfaat bagi para mahasiswa dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini memberikan analisis komprehensif mengenai aspek psikologis dan perilaku yang mempengaruhi minat dan keputusan investasi mahasiswa dengan menyoroti pentingnya *financial literacy* dan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini menambah literatur yang sudah ada mengenai *mental accounting*, *herding behavior*, dan *risk preference* yang merupakan faktor-faktor yang sangat mempengaruhi minat mahasiswa untuk berinvestasi. Meskipun demikian, penelitian ini semakin meningkatkan model investasi dengan menunjukkan bahwa peningkatan *financial literacy* mempengaruhi mahasiswa untuk membuat pilihan yang lebih logis bahkan dengan adanya pengaruh psikologis seperti *mental accounting* dan *herding behavior*.

Secara teoritis, penelitian ini menambah pengetahuan yang sudah ada mengenai perilaku investasi dengan menggabungkan *mental accounting*, *herding behavior*, dan *risk preference* dalam sebuah model tentang bagaimana perilaku investasi mahasiswa. Penelitian ini menemukan bahwa *financial literacy* dan *risk tolerance* berperan sebagai mediator dan menawarkan perspektif baru mengenai interaksi antara faktor psikologis. Penelitian ini

membahas kesenjangan dalam pengetahuan yang ada dengan menyoroti pentingnya *financial literacy* dalam membantu mahasiswa mengurangi bias *mental accounting* dan *risk preference*. Hal ini membuka jalan bagi penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi bagaimana faktor perilaku dan kognitif ini dapat berdampak pada berbagai situasi.

Dari sudut pandang praktis, penelitian ini menunjukkan pentingnya *financial literacy* bagi mahasiswa dalam membantu mereka untuk membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan logis. *Financial literacy* tidak hanya mengajarkan mahasiswa tentang risiko dan keuntungan investasi, tetapi juga mengurangi dampak buruk dari *mental accounting* dan *herding behavior*, yang dapat mengakibatkan pengambilan keputusan yang kurang ideal. Institusi pendidikan dapat membuat program edukasi investasi yang lebih terorganisir, dengan cara menekankan pentingnya meningkatkan pemahaman akan risiko dan mengatasi bias psikologis yang umum terjadi dalam berinvestasi.

Keterbatasan dalam studi ini adalah bahwa fokusnya terbatas pada beberapa variabel yang mencakup *mental accounting*, *herding behaviour*, *risk preference*, *financial literacy*, dan *risk tolerance*. Ada kemungkinan ada faktor lain yang turut mempengaruhi minat dan keputusan untuk berinvestasi namun belum disertakan dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini memiliki sampel yang terbatas sehingga sebaiknya pada penelitian berikutnya menambah jumlah sampel untuk meningkatkan generalisasi dan mempertimbangkan faktor-faktor tambahan yang mungkin memengaruhi perilaku investasi mahasiswa. Selain itu, mempertimbangkan faktor-faktor moderasi atau mediasi juga bisa membantu melengkapi model keputusan investasi bagi mahasiswa.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdani, F., dan Nurdin, F. (2019). Kausalitas Mental Accounting dan Pengambilan Keputusan Investasi Mesin Produksi: Suatu Studi Eksperimen. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(2), 146–156.
- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). Partial least square (PLS) Alternatif structural equation modeling (SEM) dalam penelitian bisnis. *Yogyakarta: Penerbit Andi*, 22, 103-150.
- Ady, S. U. (2019). Do Young Surabaya's Investors Make Rational Investment Decisions? *International Journal of Scientific dan Technology Research*, 8(7), 319–322.
- Affan, I., dan Canggih, C. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investor Saham Syariah di Surabaya selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(2).
- Afriani, D., dan Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665.
- Ahmed, Z., dan Noreen, U. (2021). Role of behavioral determinants for investment decision making. *Asia-Pacific Social Science Review*, 21(2), 5.
- Anggita, E. D., Hoyyi, A., dan Rusgiyono, A. (2019). Analisis structural equation modelling pendekatan partial least square dan pengelompokan dengan finite mixture pls (fimax-pls)(studi kasus: kemiskinan rumah Tangga di Indonesia 2017). *Jurnal Gaussian*, 8(1), 35–45.
- Azizah, C. U., dan Utami, B. B. K. (2024). Integrasi Reputasi Lembaga sebagai Variabel

- Mediasi dalam Memprediksi Minat Muzakki Berzakat di LazisMu. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 7(1), 36–47.
- Bashir, T., Javed, A., Usman, A., Meer, U. I., dan Naseem, M. M. (2013). Empirical testing of heuristics interrupting the investor's rational decision making. *European Scientific Journal*, 9(28).
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. *Modern Methods for Business Research/Lawrence Erlbaum Associates*.
- Dolan, P., dan Galizzi, M. M. (2015). Like ripples on a pond: Behavioral spillovers and their implications for research and policy. *Journal of Economic Psychology*, 47, 1–16.
- Fridana, I. O., dan Asandimitra, N. (2020). Analisis faktor yang memengaruhi keputusan investasi (studi pada mahasiswa di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396–405.
- Gupta, C. (2019). Regret aversion bias and financial risk tolerance. *International Journal of Commerce and Management Research International*, 5(2), 99–104.
- Hakim, L., dan Rahmawati, J. (2024). Pengaruh Herding Behaviour, Risk Tolerance dan Iklan Proyek terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi pada Crowdfunding Syariah dengan Religiusitas sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah*, 6(3), 2730–2749.
- Hikmah, H., Siagian, M., dan Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Keputusan Investasi di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 3(1), 138–146.
- Hogarth, J. M., dan Hilgert, M. A. (2002). Financial knowledge, experience and learning preferences: Preliminary results from a new survey on financial literacy. *Consumer Interest Annual*, 48(1), 1–7.
- Indrawati, W., dan Cahyaningtyas, S. R. (2024). Pengaruh Kemajuan Teknologi, Minat Investasi, Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Modal (Studi Pada Mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Mataram). *GANEC SWARA*, 18(2), 798–805.
- Khalid, R., Javed, M. U., dan Shahzad, K. (2018). Impact of behavioral biases on investment decision making with moderating role of financial literacy. *Jinnah Business Review*, 6(2), 34–41.
- Le Luong, P., dan Thi Thu Ha, D. (2011). *Behavioral factors influencing individual investors decision-making and performance.: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange*.
- Lusardi, A., dan Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *American Economic Journal: Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.
- Manggu, S. A. R. (2018). *Pengaruh Pengetahuan, Persepsi Dan Preferensi Risiko Masyarakat Di Kabupaten Majene Terhadap Minat Berinvestasi Di Pasar Modal*.
- Muliadi, S., Gustiawan, W., Hakim, H., Bahri, S., dan Alfiana, A. (2023). Knowledge, Risk Preference And Investment Return On Student Investing Interest In The Islamic Capital Market. *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita*, 12(1), 99–112.
- Preacher, K. J., dan Hayes, A. F. (2008). Asymptotic and resampling strategies for assessing and comparing indirect effects in multiple mediator models. *Behavior Research Methods*, 40(3), 879–891.
- Santi, F., Sahara, N. V., dan Kamaludin, K. (2019). The effect of mental accounting on

- student's investment decisions: a study at investment gallery (GI) FEB University of Bengkulu and Syariah investment gallery (GIS) FEB Iain Bengkulu. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 24(2), 137–152.
- Servon, L. J., dan 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.
- Situmorang, M., Andreas, A., dan Natariasari, R. (2014). *Pengaruh motivasi terhadap minat berinvestasi di pasar modal dengan pemahaman investasi dan usia sebagai variabel moderate*. Riau University.
- Sugiyono, P. (2016). Metode Penelitian Manajemen (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi (Mixed Methods). *Penelitian Tindakan (Action Research, Dan Penelitian.... In Bandung: Alfabeta Cv*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
- Ullah, S. (2015). An empirical study of illusion of control and self-serving attribution bias, impact on investor's decision making: moderating role of financial literacy. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(19), 109–118.
- Wulandari, D. A., dan Iramani, R. (2014). Studi experienced regret, risk tolerance, overconfidence dan risk perception pada pengambilan keputusan investasi. *Journal of Business dan Banking*, 4(1), 55–66.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).