



## Pengaruh *Risk Tolerance* dan *Herding Bias* Terhadap *Risk Investment Behavior* pada Mahasiswa di Samarinda dengan *Financial Literacy* sebagai Moderasi

Adrian Azmi<sup>1</sup>, M. Amin Kadafi<sup>2</sup>, Hidayani<sup>3</sup>

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman, Kota Samarinda<sup>1,2,3</sup>

\*Email Korespondensi: [grindlend04@gmail.com](mailto:grindlend04@gmail.com)

Diterima: 22-03-2026 | Disetujui: 31-03-2026 | Diterbitkan: 02-04-2026

### ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of risk tolerance and herding bias on risk investment behavior among students in Samarinda, with financial literacy as a moderating variable. This study uses a quantitative approach with a survey method through a Likert scale questionnaire administered to students in Samarinda. This study involved 397 participants. The data were analyzed using a structure equation model (SEM) with the SMART-PLS analysis tool. The results showed that risk tolerance had a positive and significant effect on risk investment behavior. Herding bias did not have a significant effect on risk investment behavior. Financial literacy has a positive and significant effect on risk investment behavior. However, financial literacy does not moderate the relationship between risk tolerance and risk investment behavior. Instead, financial literacy has been shown to significantly moderate the relationship between herding bias and risk investment behavior. This study is expected to contribute to the development of financial literacy programs and serve as a reference for academics, practitioners, and policymakers in improving the quality of investment decisions among the younger generation.

**Keywords:** *risk tolerance; herding bias; financial literacy; risk investment behavior; students.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *risk tolerance* dan *herding bias* terhadap *risk investment behavior* pada mahasiswa di Samarinda dengan *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei melalui kuesioner skala Likert kepada mahasiswa di Samarinda. Penelitian ini menggunakan 397 partisipan. Data dianalisis menggunakan *structure equation model* (SEM) dengan alat analisis SMART-PLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk investment behavior*. *Herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *risk investment behavior*. *Financial literacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk investment behavior*. Namun, *financial literacy* tidak memoderasi hubungan antara *risk tolerance* dan *risk investment behavior*. Sebaliknya, *financial literacy* terbukti memoderasi secara signifikan hubungan antara *herding bias* dan *risk investment behavior*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan program literasi keuangan serta menjadi referensi bagi akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi generasi muda.

**Katakunci:** *risk tolerance; herding bias; financial literacy; risk investment behavior; mahasiswa*

### Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Azmi, A., Kadafi, M. A., & Hidayani, H. (2026). Pengaruh Risk Tolerance dan Herding Bias Terhadap Risk Investment Behavior pada Mahasiswa di Samarinda dengan Financial Literacy sebagai Moderasi. Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 2(2), 3336-3342. <https://doi.org/10.63822/qhvac750>

## PENDAHULUAN

Investasi di Indonesia telah mengalami perubahan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, seiring dengan meningkatnya akses terhadap informasi dan instrumen keuangan. Dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan perkembangan teknologi informasi, semakin banyak individu yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Namun, meskipun potensi keuntungan yang ditawarkan oleh pasar modal sangat menarik, banyak investor, terutama di kalangan generasi muda dan investor ritel, masih menghadapi tantangan dalam mengambil keputusan investasi yang rasional dan terinformasi. Menurut Otoritas Jasa Keuangan & Badan Pusat Statistik (2024), tingkat literasi keuangan di Indonesia masih tergolong rendah, tercatat literasi keuangan tahun 2023 sebesar 65,43% sedangkan inklusi keuangan tahun 2023 sebesar 75,02%, data tersebut menunjukkan perbedaan 9,59% (Otoritas Jasa Keuangan & Badan Pusat Statistik, 2024). Hal ini menunjukkan 9,59% pengguna produk/layanan jasa keuangan masih belum memahami keuangan dengan baik. Literasi keuangan telah menjadi perhatian utama, dan setiap negara yang sedang mengalami masalah ekonomi berfokus pada peningkatan literasi keuangan untuk meningkatkan inklusi keuangan (Rehmat et al., 2023).

Mahasiswa yang saat ini merupakan generasi Z yang lahir di era digital menghadapi tantangan dan peluang yang unik dalam dunia investasi. Neurofinance digunakan untuk menyelidiki faktor-faktor penentu yang mempengaruhi niat investasi dengan berfokus secara khusus pada *risk tolerance*, *herding bias*, serta literasi keuangan (Patel & Nayak, 2023). *Risk tolerance* pada Gen Z dapat bervariasi, dipengaruhi oleh pengalaman hidup, kondisi ekonomi, dan pandangan terhadap investasi. *Risk tolerance* berdasarkan pengetahuan, pengalaman, dan kepercayaan pada investasi sebelumnya yang secara psikologis membentuk perspektif terhadap risiko investasi selanjutnya dan menentukan keputusan investasi (Anifa & Soegiharto, 2023).

Di sisi lain, *herding bias* adalah fenomena psikologis di mana individu cenderung mengikuti keputusan atau perilaku orang lain, terutama dalam situasi ketidakpastian. Dalam konteks pasar modal, *herding* adalah perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam melakukan investasi tanpa melakukan analisis fundamental terlebih dahulu sehingga pasar yang terbentuk menjadi tidak efisien (Oktasari et al., 2023). Ketika harga saham suatu perusahaan meningkat pesat, banyak investor cenderung membeli saham tersebut hanya karena melihat orang lain melakukannya, tanpa mempertimbangkan apakah harga saham tersebut mencerminkan nilai intrinsiknya. Hal ini dapat menyebabkan volatilitas yang tinggi dan akhirnya merugikan investor itu sendiri.

Literasi keuangan atau *financial literacy* menjadi faktor penting yang dapat memoderasi hubungan antara *risk tolerance* dan *bias herding*. Literasi keuangan mencakup pemahaman mengenai konsep-konsep dasar keuangan, investasi, dan manajemen risiko. Menurut Savaliya (2024), literasi keuangan merupakan pengetahuan tentang prinsip-prinsip investasi, seperti risiko dan imbal hasil, strategi diversifikasi, *compounding effect*, dan dampak fluktuasi pasar. Investor yang memiliki tingkat literasi keuangan yang tinggi biasanya lebih memahami tentang risiko dan imbal hasil, serta membuat keputusan investasi yang lebih rasional. Sebaliknya, investor dengan literasi keuangan yang rendah lebih rentan terhadap *bias herding* dan kurang dalam menilai *risk tolerance* secara akurat.

Dengan memahami interaksi antara keempat variabel ini, diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan rekomendasi bagi pengembangan program literasi keuangan yang lebih efektif di Indonesia, sehingga dapat membantu investor membuat keputusan yang lebih baik dan lebih terinformasi. Penelitian ini tidak hanya relevan bagi akademisi, tetapi juga bagi

praktisi dan pembuat kebijakan yang berupaya meningkatkan kualitas investasi di pasar modal Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan analisis kuantitatif dengan metode survey. Data dikumpulkan melalui kuesioner yang disebarakan secara online kepada 397 responden yang telah melakukan investasi. Pada penelitian ini menggunakan alat analisis data berupa *Structure Equation Modelling* (SEM) yang berbasis varian yaitu *Partial Least Square* (PLS) dengan melalui program SmartPLS. *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis yang memiliki kekuatan untuk mengatasi berbagai keterbatasan di SEM karena dapat diaplikasikan pada penelitian dengan jumlah sampel yang tidak harus besar dan tidak membutuhkan banyak asumsi pada evaluasi model dan landasan teori (Hair & Alamer, 2022).

Pengujian hipotesis dengan Uji F dan Uji t. Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pada Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $< 5\%$ ), maka (H1 diterima dan H0 ditolak), dan jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $> 5\%$ ), maka (H1 ditolak dan H0 diterima) (Hair & Alamer, 2022).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Descriptive statistics

Penelitian ini telah memperoleh 397 responden dengan dominan diisi oleh perempuan berjumlah 238 atau 60% sedangkan laki-laki berjumlah 159 atau 40%. Survey ini menunjukkan responden berasal dari berbagai usia, rentang usia terbanyak diantara usia 18-20 berjumlah 220 atau 55%, 21-22 berjumlah 160 atau 40% diikuti dengan rentang usia 23-25 berjumlah 17 atau 5%.

Berdasarkan pengalaman investasi, responden banyak berinvestasi pada reksadana dengan jumlah 194 atau 49%, diikuti dengan investasi saham sebanyak 87% atau 22%, kemudian investasi pada obligasi sebanyak 56 atau 14%, investasi pada cryptocurrency berjumlah 52 atau 13%, dan terakhir pada emas sebanyak 8 atau 2%.

Pada penelitian ini menggunakan alat analisis data berupa *Structure Equation Modelling* (SEM) yang berbasis varian yaitu *Partial Least Square* (PLS) dengan melalui program SmartPLS.

Bagian hasil dan pembahasan bisa dibagi ke dalam beberapa sub bahasan. Pemaparan hasil dan pembahasan harus memberikan deskripsi yang jelas dan tepat mengenai temuan penelitian, interpretasi penulis terhadap temuan tersebut, dan kesimpulan yang dapat ditarik.

### 2. Analisis data

Pada penelitian ini menggunakan alat analisis data berupa *Structure Equation Modelling* (SEM) yang berbasis varian yaitu *Partial Least Square* (PLS) dengan melalui program SmartPLS. *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) digunakan untuk menguji dan mengevaluasi kualitas dan kredibilitas instrumen penelitian, termasuk validitas konvergen, validitas diskriminan, dan konstruk penelitian. Selain itu, pengujian model struktural dilakukan untuk menyelidiki pengaruh langsung

toleransi risiko dan herding bias terhadap *risk invesment behavior*. Akhirnya, studi ini mengevaluasi peran moderasi literasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi untuk menentukan efek tidak langsung dari toleransi risiko dan herding bias.

*Convergent Validity* dalam model pengukuran indikator reflektif menilai hubungan antara skor item atau komponen dengan skor variabel berdasarkan nilai dari *loading* faktor dari setiap indikator yang mengukur variabel. Suatu indikator dikatakan valid apabila memiliki nilai *loading* faktor di atas 0,7. Dalam penelitian ini, menggunakan batas nilai *loading* faktor sebesar 0,7. Berdasarkan tabel 1, 7 indikator harus dihapus.

**Tabel 1. Convergent validity**

Construct	Item pengukuran	Faktor Loading
Risk invesment Behavior	RIB 1	0,884
	RIB 2	0,450
	RIB 3	0,838
	RIB 4	0,803
Risk Tolerance	RT 1	0,484
	RT 2	0,799
	RT 3	0,821
Herding Bias	HB 1	0,833
	HB 2	0,848
	HB 3	0,155
Financial Literacy	FL 1	0,764
	FL 2	0,650
	FL 3	0,606
	FL 4	0,686
	FL 5	0,718
	FL 6	0,734
	FL 7	0,617
	FL 8	0,742

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2025)

Selain melalui *convergent validity*, validitas suatu konstruk juga dinilai melalui *discriminant validity*. Proses ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai *cross loading* dari setiap indikator. Apabila nilai *cross loading* indikator pada variabelnya lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya, maka dinyatakan memenuhi *discriminant validity*. Pada tabel 2. menunjukkan nilai *cross loading* pada setiap indikator dalam penelitian ini. Nilai *cross loading* yang ditampilkan lebih besar untuk setiap variabel indikator dari masing-masing variabel laten dibandingkan dengan nilai *cross loading* pada variabel laten lainnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap variabel laten dalam penelitian ini memiliki *discriminant validity* yang baik, terlihat dari beberapa variabel laten memiliki pengukuran yang berkolerasi tinggi dengan konstruk lainnya.

**Tabel 2. Discriminant validity**

Variabel	FL	HB	FT	RIB
M1.1	0,797	0,291	0,396	0,520
M1.5	0,730	0,152	0,261	0,435

M1.6	0,819	0,423	0,449	0,542
M1.8	0,762	0,348	0,334	0,397
X2.2	0,315	0,823	0,382	0,307
X2.3	0,349	0,858	0,393	0,340
X1.1	0,432	0,396	0,809	0,396
X1.2	0,392	0,404	0,911	0,564
Y1.1	0,612	0,357	0,526	0,904
Y1.3	0,479	0,266	0,516	0,876
Y1.4	0,513	0,385	0,447	0,841

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2025)

*Composite reliability* adalah nilai reabilitas yang dimiliki oleh variabel untuk menguji kekonsistenan instrumen penelitian dengan nilai yang diharapkan lebih besar dari 0,5. Pada table 3. dapat dilihat bahwa semua konstruk memiliki reliabilitas yang baik karena nilai AVE pada variabel literasi keuangan, *herding bias*, *risk tolerance*, dan perilaku investasi berisiko berada diatas 0,5. Sementara, untuk *Composite reliability* semua konstruk juga dapat dikatakan reliabel karena memiliki nilai diatas 0,5.

**Tabel 3. Composite Reability dan Average Variance Extracted (AVE)**

Variabel	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
FL	0,860	0,605
HB	0,828	0,707
RT	0,852	0,742
RIB	0,907	0,764

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2025)

Evaluasi *Goodness Of Fit* dijelaskan melalui *R-Square* untuk menilai hubungan antara konstruk dan nilai signifikansinya dari model penelitian. Pada tabel 4. menyajikan hasil estimasi *R-Square* untuk setiap variabel laten dependen yang dihasilkan oleh SmartPLS. Hasil estimasi *R-Square* untuk variabel minat investasi menunjukkan nilai sebesar 0,482 yang berarti model ini menginterpretasikan bahwa fenomena minat investasi dapat dipengaruhi oleh literasi keuangan, kemajuan teknologi informasi dan modal minimal sebesar 48,2%, sedangkan 61,8% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

**Tabel 4. Tabel R-Square**

Variabel	R Square	R Square Adjusted
RIB	0,482	0,478

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2025)

### 3. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menganalisis uji statistik yang melalui nilai t-statistik dan probabilitasnya. Untuk pengujian hipotesis melalui t-statistik maka nilai *alpha* yang digunakan adalah 1,96 pada tingkat signifikansi 5%. Adapun hipotesis yang diterima jika nilai t-statistik > 1,96

dan hipotesis akan ditolak jika nilai t-statistik < 1,96. Dalam pengujian yang berbasis probabilitas, hipotesis akan diterima jika p-value < 0,05 dan hipotesis akan ditolak apabila p-value > 0,05. Untuk melihat pengaruh dan signifikansi variabel di dalam pengujian model struktural, maka dapat dilihat melalui nilai t-statistik antara variabel dalam *patch coefficient* (koefisien jalur) seperti yang tertera di dalam tabel 4.13 berikut ini.

**Tabel 5. Path Coefficient (MEAN, STDEV, t-Value )**

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Value s
FL -> RIB	0,410	0,407	0,053	7,766	0,000
HB -> RIB	0,083	0,085	0,050	1,676	0,094
HB*FL>RIB	0,171	0,178	0,030	5,676	0,000
RT -> RIB	0,334	0,331	0,047	7,095	0,000
RT*FL>RIB	0,054	0,064	0,056	0,957	0,339

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2025)

Hasil pengujian pada hipotesis 1 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *risk tolerance* dan perilaku investasi berisiko dengan nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,334. Selain itu, terdapat pengaruh signifikan dari hubungan antara *risk tolerance* dan perilaku investasi berisiko yang terbukti berdasarkan nilai t-statistik sebesar 7,095 (> 1,96) atau p-value sebesar 0,000 (< 0,05). Hasil pengujian pada hipotesis 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *Herding Bias* dan perilaku investasi berisiko dengan nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,083. Selain itu, diketahui tidak ada pengaruh signifikan dari hubungan antara *Herding Bias* dan perilaku investasi berisiko yang terbukti berdasarkan nilai t-statistik sebesar 1,676 (< 1,96) atau p-value sebesar 0,096 (> 0,05).

Hasil pengujian pada hipotesis 3 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara literasi keuangan dan perilaku investasi berisiko dengan nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,410. Selain itu, terdapat pengaruh signifikan dari hubungan antara literasi keuangan dan perilaku investasi berisiko yang terbukti berdasarkan nilai t-statistik sebesar 7,766 (> 1,96) atau p-value sebesar 0,000 (< 0,05). Hasil pengujian pada hipotesis 4 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara literasi keuangan, *risk tolerance*, dan perilaku investasi berisiko dengan nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,054. Selain itu, diketahui tidak ada pengaruh signifikan dari hubungan antara literasi keuangan, *risk tolerance*, dan perilaku investasi berisiko yang terbukti berdasarkan nilai t-statistik sebesar 0,957 (< 1,96) atau p-value sebesar 0,339 (> 0,05). Hasil pengujian pada hipotesis 5 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara literasi keuangan, *herding bias*, dan perilaku investasi berisiko dengan nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,171. Selain itu, terdapat pengaruh signifikan dari hubungan antara literasi keuangan dan perilaku investasi berisiko yang terbukti berdasarkan nilai t-statistik sebesar 5,676 (> 1,96) atau p-value sebesar 0,000 (< 0,05).

## KESIMPULAN

Risk tolerance berpengaruh positif dan signifikan terhadap risk investment behavior. Mahasiswa dengan tingkat toleransi risiko yang tinggi lebih memilih investasi berisiko tinggi karena mereka

meyakini bahwa semakin tinggi risiko yang diambil, semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat diperoleh.

Herding bias terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap risk investment behavior. Hasil ini menunjukkan bahwa mahasiswa tidak mudah mengikuti keputusan investor lain tanpa pertimbangan pribadi. Perilaku investasi mahasiswa lebih dipengaruhi oleh toleransi risiko dibandingkan untuk meniru tindakan orang lain.

Financial literacy memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap risk investment behavior. Mahasiswa yang memiliki literasi keuangan akan lebih baik dalam membuat keputusan investasi, serta mampu mempertimbangkan potensi risiko dan keuntungan dari setiap instrumen investasi.

Financial literacy tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara risk tolerance dan risk investment behavior. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun mahasiswa memiliki financial literacy, mahasiswa belum sepenuhnya menerapkan literasi keuangannya sehingga belum mempengaruhi atau memperkuat hubungan antara toleransi risiko dan perilaku investasi.

Financial literacy terbukti memoderasi secara signifikan hubungan antara herding bias dan risk investment behavior. Dengan tingkat financial literacy yang tinggi, mahasiswa mampu mengurangi mengikuti keputusan orang lain dan lebih mampu membuat keputusan investasi berdasarkan spekulasi sendiri..

## DAFTAR PUSTAKA

- Anifa, A. S., & Soegiharto, S. (2023). Does The Psychology of Investment Decisions Depend on Risk Perception And Financial Literacy? *MAKSIMUM*, 13(2), 152. <https://doi.org/10.26714/mki.13.2.2023.152-163>
- Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3). <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Oktasari, D. P., Nurjaya, N., & Karyatun, S. (2023). Financial Literacy, Risk Perception, and Herding Effects on Investment Decisions. *International Journal of Research and Scientific Innovation*, X(VI), 22–29. <https://doi.org/10.51244/IJRSI.2023.10602>
- Otoritas Jasa Keuangan, & Badan Pusat Statistik. (2024). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2024*. [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-\(SNLIK\)-2024.aspx](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-(SNLIK)-2024.aspx)
- Patel, P., & Nayak, K. (2023). A Study Of Financial Behavior Based On Theory Of Planned Behavior. *ShodhKosh: Journal of Visual and Performing Arts*, 4(2), 1760–1768. <https://doi.org/10.29121/shodhkosh.v4.i2.2023.2924>
- Rehmat, I., Khan, A. A., Hussain, M., & Khurshid, S. (2023). An Examination of Behavioral Factors Affecting the Investment Decisions: The Moderating Role of Financial Literacy and Mediating Role of Risk Perception. *Journal of Innovative Research in Management Sciences*, 4(2), 1. <http://agarsr.org/index.php/jirms>
- Savaliya, V. (2024). A study on financial literacy and investment behaviour among investors: An empirical study. *Journal of Management Research and Analysis*, 11(1), 24–29. <https://doi.org/10.18231/j.jmra.2024.005>