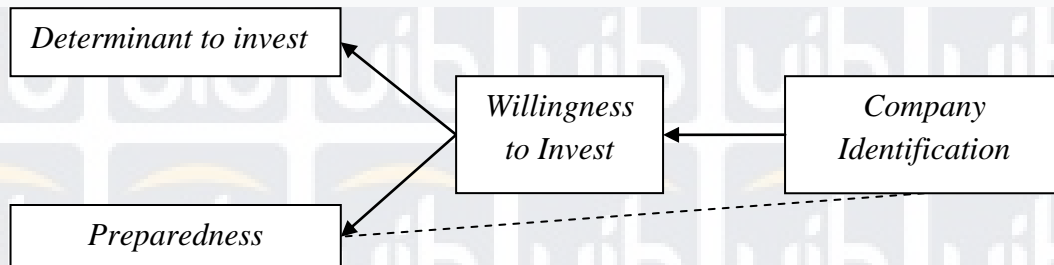


BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN MASALAH

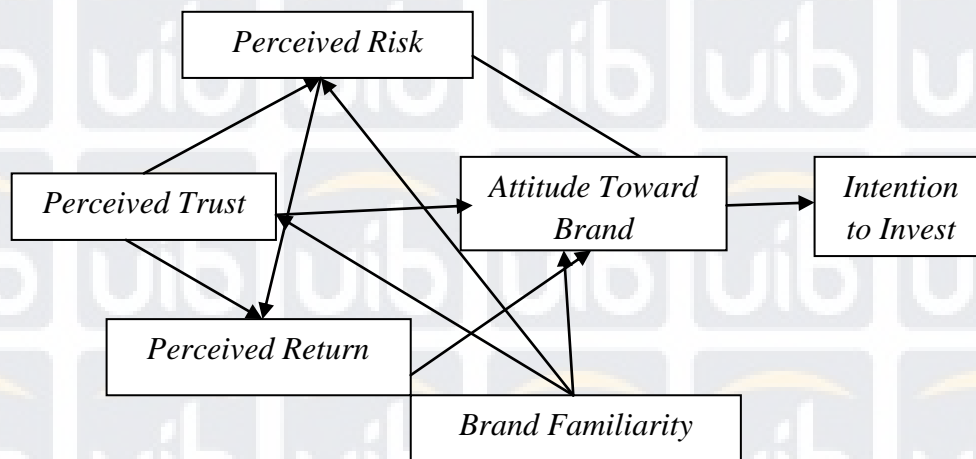
2.1 Model Penelitian Terdahulu

Studi penelitian Aspara dan Tikkanen (2010) bertujuan untuk memeriksa bagaimana investor memiliki keinginan untuk berinvestasi dalam saham perusahaan, yang mana hasil menunjukkan *determinant to invest* berpengaruh positif terhadap *return* dan *risk* yang seimbang bagi perusahaan. Sedangkan variabel *preparedness* berdampak terhadap perusahaan yang memiliki *return* rendah. Kedua variabel yaitu, *determinant to invest* dan *preparedness* dimediasi oleh variabel *willingness to invest* yang mana memberikan pengaruh terhadap *company identification*.



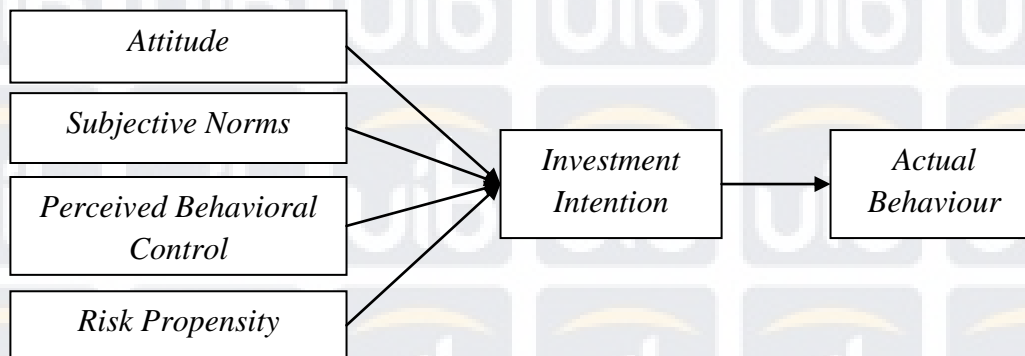
Gambar 2.1 *Corporate Marketing in the Stock Market the Impact of Company Identification on Individuals Investment Behaviour*, sumber: Aspara dan Tikkanen (2010).

Penelitian yang dilakukan Ali (2011) bertujuan untuk melihat ketertarikan investor dalam berinvestasi di perusahaan saham. Sampel diambil dari mahasiswa manajemen bisnis portofolio Universitas Victoria, Australia. Penelitian ini menunjukkan bahwa *perceived risk*, *perceived return* dan *perceived trust* berpengaruh signifikan terhadap *intention to invest*. Sementara *attitude toward brand* hanya memediasi hubungan sebagian antara *perceived return*, *perceived risk* dan *perceived trust* terhadap *intention to invest*.



Gambar 2.2 *Predicting Individual Investors' Intention to Invest: An Experimental Analysis of Attitude as a Mediator*, sumber: Ali (2011).

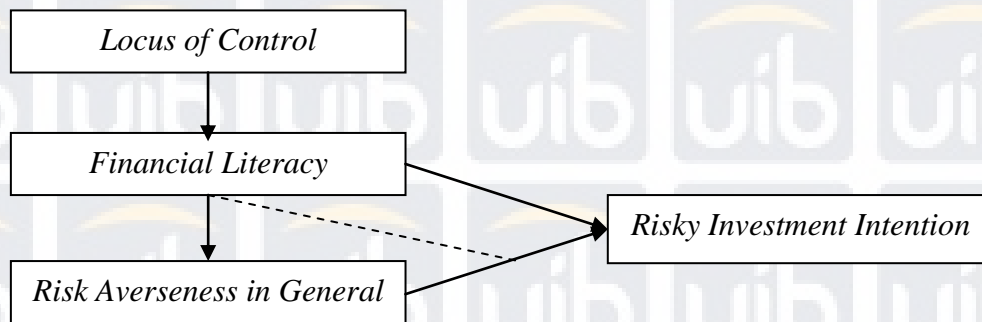
Tujuan dari penelitian Alleyne dan Broome (2011) untuk menentukan penyebab yang mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan sampel mahasiswa bisnis. Hasil penelitian menunjukkan *risk propensity* pada *investment intention* berpengaruh signifikan. Sedangkan *investment intention* sebagai variabel dependen tidak memoderasi hubungan antara *TPB* dan *risk propensity*.



Gambar 2.3 *The Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intention among Future Investor*, sumber: Alleyne dan Broome (2011).

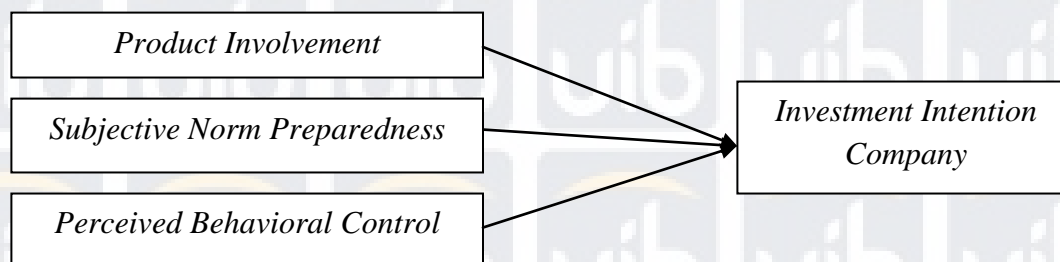
Penelitian Arin dan Aydemir (2015) yang bertujuan untuk melihat penyebab dari *risky investment intention*. Penelitian ini menggunakan *financial literacy* yang memoderasi hubungan antara *risk averseness* dan *locus of control* pada *risky investment intention* dari 112 responden dengan metode *hierarchical regression*. *Risk averseness* pada penelitian berpengaruh signifikan negatif terhadap *risky investment behavior* dan *locus of control* memiliki pengaruh signifikan negatif karena tidak

dapat memprediksi *risky investment behavior*. Sedangkan *financial literacy* memoderasi hubungan antara *risk averseness*, *locus of control* terhadap *risky investment intention*.



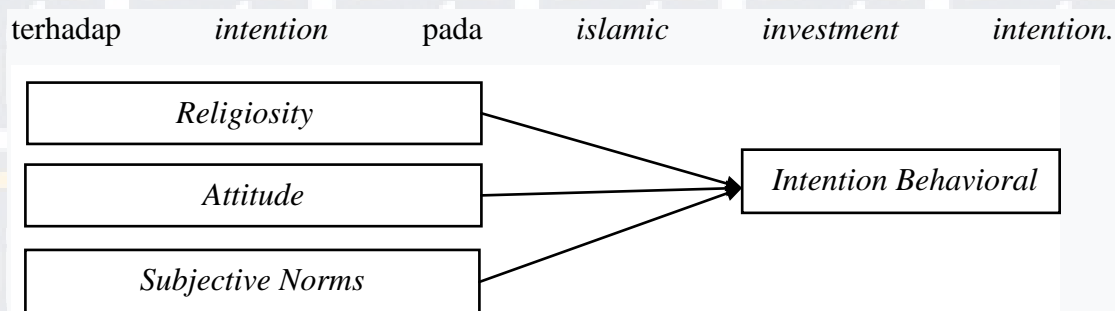
Gambar 2.4 *The Moderation of Financial Literacy on the Relationship Between Individual Factors and Risky Investment Intention*, sumber: Arin dan Aydemir (2015).

Ibrahim dan Arshad (2017) dalam penelitiannya bertujuan menguji dampak dari *product involvement*, *subjective norm* dan *perceived behavioral control* terhadap *investment intention* investor di Pakistan. Analisis penelitian menunjukkan bahwa *product involvement* dan *subjective norm* berdampak signifikan terhadap *investment intention* pada investor di Pakistan. Di sisi lain, *perceived behavioral control* terhadap *investment intention* tidak signifikan.



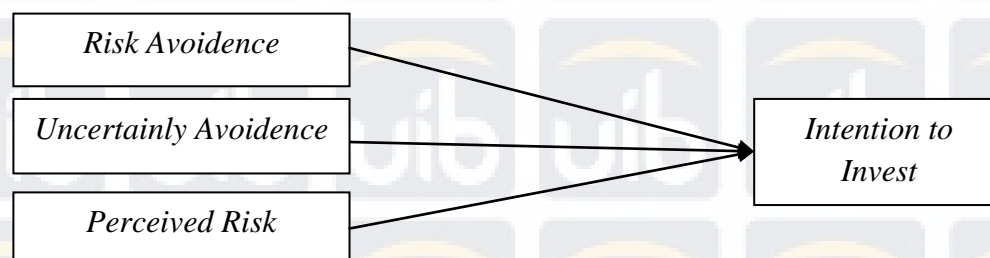
Gambar 2.5 *Examining the Impact of Product Involvement, Subjective Norm and Perceived Behavioral Control on Investment Intentions of Individual Investors in Pakistan*, sumber: Ibrahim dan Arshad (2017).

Penelitian Abduh dan Hussin (2018) menguji faktor minat investor dalam memilih investasi syariah islam di pasar modal Malaysia. Penelitian menunjukkan *subjective norms* dan *religiosity* terhadap minat pada *islamic investment* berpengaruh signifikan positif. Sedangkan *attitude* berpengaruh positif tapi tidak signifikan



Gambar 2.6 *Factors Influences Intention to Ops for Islamic Investment Schemes among Market Players*, sumber: Abduh dan Hussin (2018).

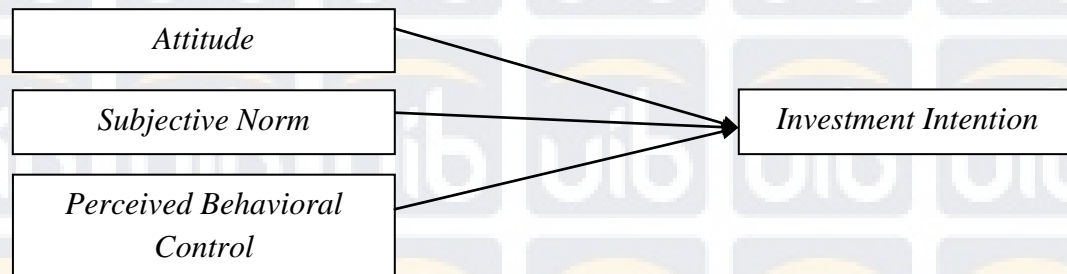
Arshad dan Ibrahim (2019) dalam penelitiannya bertujuan untuk mempelajari akibat dari *risk avoidance*, *perceived risk* dan *uncertainly avoidance* terhadap minat investasi pada investor di Pakistan dan mengaitkannya dengan dimensi budaya Hofstede. Data yang dikumpulkan dari investor sebanyak 548 sampel dengan menggunakan PLS. Ditemukan bahwa *perceived risk* dan *uncertainly avoidance* secara signifikan mempengaruhi minat investasi investor individu. Sedangkan *risk avoidance* tidak mempengaruhi minat investasi investor individu. Selain itu, ditemukan bahwa *uncertainly avoidance* berdampak signifikan terhadap minat investasi investor.



Gambar 2.7 *Uncertainty Avoidance, Risk Avoidance and Perceived Risk: A Cultural Perspective of Individual Investor*, sumber: Arshad dan Ibrahim (2019).

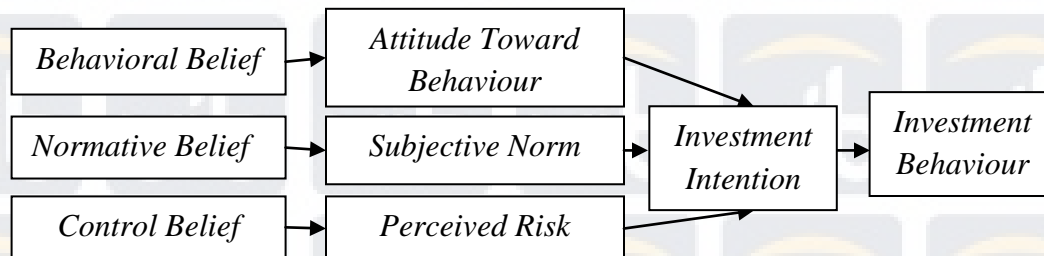
Penelitian yang dilakukan Dayaratne dan Wijethunga (2015) bertujuan untuk menyelidiki perilaku minat dalam berinvestasi di *Colombo Stock Exchange (CSE)*. Sampel yang digunakan sebanyak 200 investor individu yang aktif di CSE. Penelitian ini menerapkan model *Theory of Planned Behaviour (TPB)*. Analisis menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari *subjective norm* terhadap minat perilaku untuk

membeli saham di CSE, sementara *attitude* dan *perceived behavioral control* tidak ada pengaruh pada niat perilaku dalam berinvestasi di CSE.



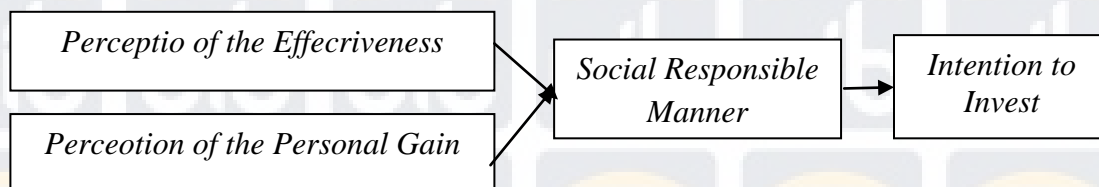
Gambar 2.8 *Impact of Psychology on Behavioral Intention In Investing in Capital Markets: A Survey of Colombo Stock Exchange*, sumber: Dayaratne dan Wijethunga (2015).

Ezama *et al.* (2014) dalam memahami pasar modal dan perilaku investor dalam bidang keuangan pada 127 investor dengan teknik “*snowball*”. Hasil penelitian menjelaskan 63% menjelaskan minat investor dan 48% perilaku investasi.



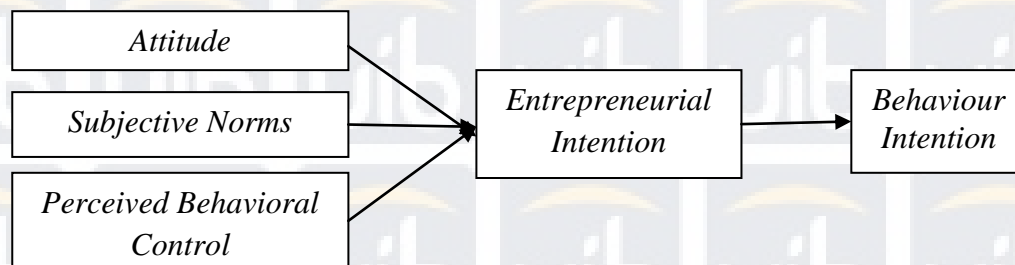
Gambar 2.9 *Can We Predict Individual Investors' Behavior in Stock Markets? A Psychological Approach*, sumber: Ezama *et al.* (2013).

Penelitian González dan Mera (2019) bertujuan menganalisis minat investasi dengan *Social Responsible Manner* (SCM) dengan 2 variabel yang dipertimbangkan yaitu *perception of the personal gain* dan *perception of the effectiveness*. Analisis dari penelitian menunjukkan pengaruh positif pada *perception of the effectiveness* terhadap *intention to invest* dan variabel *perception of the personal gain* tidak berpengaruh terhadap *intention to invest*.



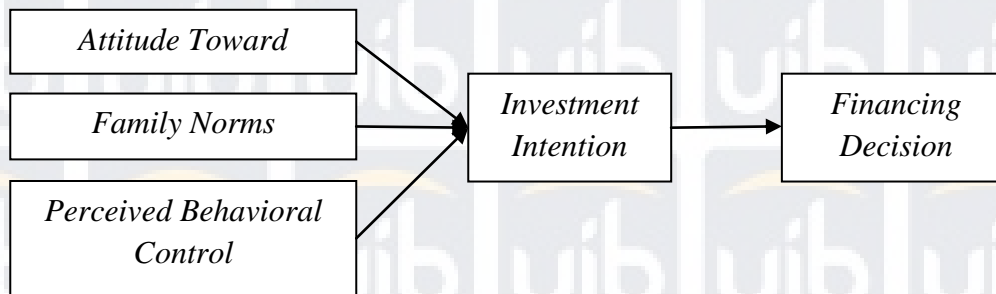
Gambar 2.10 *Analysis of the Intention to Invest in a Socially Responsible Manner: A Segmentation of the Spanish Investor*, sumber: González dan Mera (2019).

Penelitian Kautonen *et al.* (2013) bertujuan memprediksi perilaku kewirausahaan dengan menerapkan Teori Perilaku Berencana (TPB). Responden penelitian ini berasal populasi di Finlandia yang berdasarkan data survei tahun 2006 dan 2009. Hasil dari penelitian menampilkan *subjective norms* dan *perceived behavioral control* pada *entrepreneurial intention* berpengaruh signifikan.



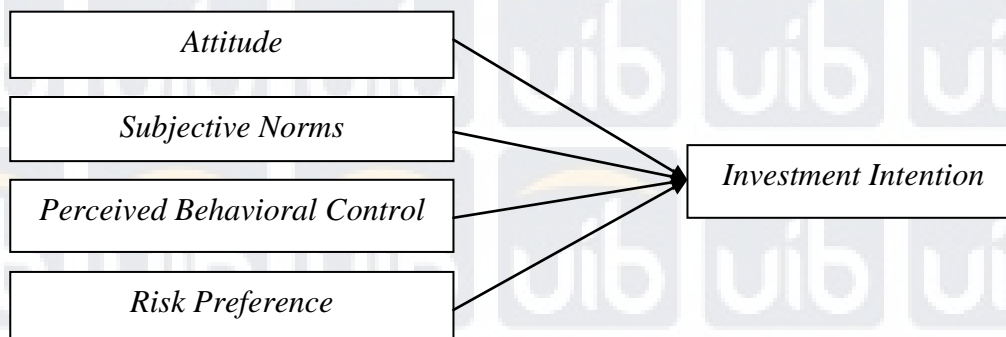
Gambar 2.11 *Predicting Entrepreneurial Behaviour: A Test of the Theory of Planned Behaviour*, sumber: Kautonen *et al.* (2013).

Penelitian Koropp *et al.* (2014) bertujuan mengidentifikasi keputusan pada niat berinvestasi pada perusahaan yang sebagian besar dipengaruhi oleh *family norms*, *attitude*, *perceived behavioral control*. Penelitian ini memanfaatkan sampel dari 118 investor keluarga Jerman. Penelitian menunjukkan bahwa *family norms* dan *attitude toward* terhadap *investment intention* terdapat pengaruh positif. Sedangkan *perceived behavioral control* terhadap *investment intention* berpengaruh negatif.



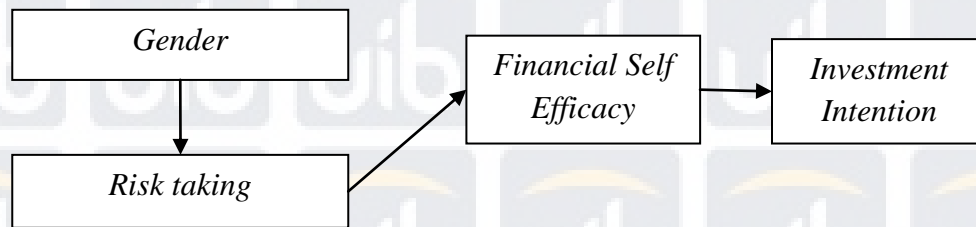
Gambar 2.12 *Financial Decision Making in Family Firms: An Adaptation of the Theory of Planned Behavior*, sumber: Koropp *et al.* (2014).

Mahastanti dan Hariady (2014) dalam penelitiannya yang menganalisis penyebab dari minat investasi, khususnya bagi perempuan di Indonesia. Kuesioner dalam penelitian ini dikelola dan didistribusikan ke dosen wanita di universitas sebagai sampel. Analisis penelitian menunjukkan *investment intention* untuk membeli produk keuangan dipengaruhi oleh *perceived behavioral control* dan *risk preference*. Sedangkan variabel yang tidak berpengaruh terhadap *investment intention* yaitu *attitude* dan *subjective norms*.



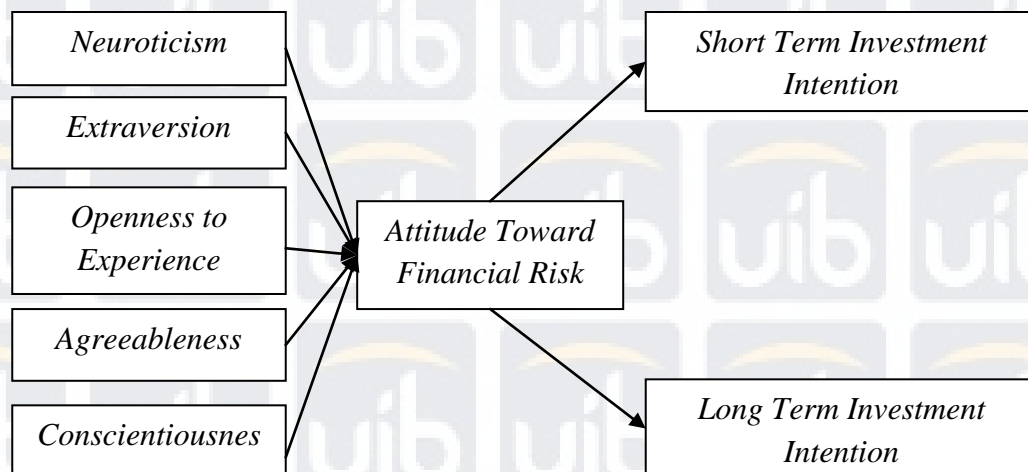
Gambar 2.13 *Determining the Factors Which Affect the Stock Investment Decisions of Potential Female Investors in Indonesia*, sumber: Mahastanti dan Hariady (2014).

Penelitian Montford dan Goldsmith (2015) bertujuan memeriksa *gender* dan resiko investasi serta peran *financial self efficacy* (FSE) pada minat investasi. Sampel penelitian menggunakan data dari 182 siswa AS. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *risk taking* pada wanita dalam melakukan investasi lebih sedikit daripada pria. Sedangkan variabel FSE berpengaruh positif terhadap *risk taking* yang diambil dalam menentukan minat investasi pada portofolio investasi.



Gambar 2.14 *How Gender and Financial Self-Efficacy Influence Investment Risk Taking*, sumber: Montford dan Goldsmith (2015).

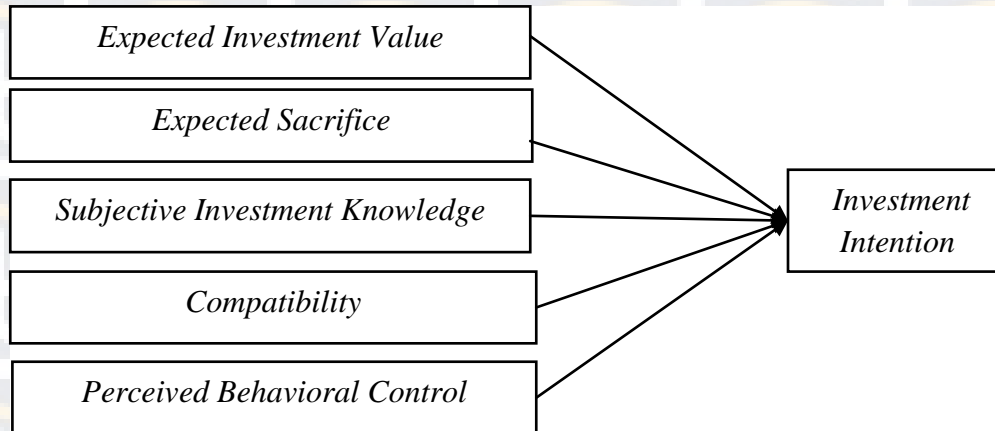
Penelitian Nandan dan Saurabh (2016) yang menganalisis ikatan empiris pada ciri-ciri kepribadian dan *investment intention* dimediasi oleh *attitude toward financial risk*. Sampel diambil dari 313 siswa generasi Y dari lembaga teknis Allahabad, India. Hasil menunjukkan *neuroticism*, *extraversion* dan *openness to experience* berpengaruh terhadap *short term investment intention* yang dimediasi oleh *attitude towards financial risk*. Sedangkan *agreeableness* secara parsial berhubungan dengan *short term investment intention* dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *long term investment intention*. Sedangkan *conscientiousness* berpengaruh signifikan terhadap *short term investment intention*.



Gambar 2.15 *Big-Five Personality Traits, Financial Risk Attitude and Investment Intentions: Study on Generation Y*, sumber: Nandan and Saurabh (2016).

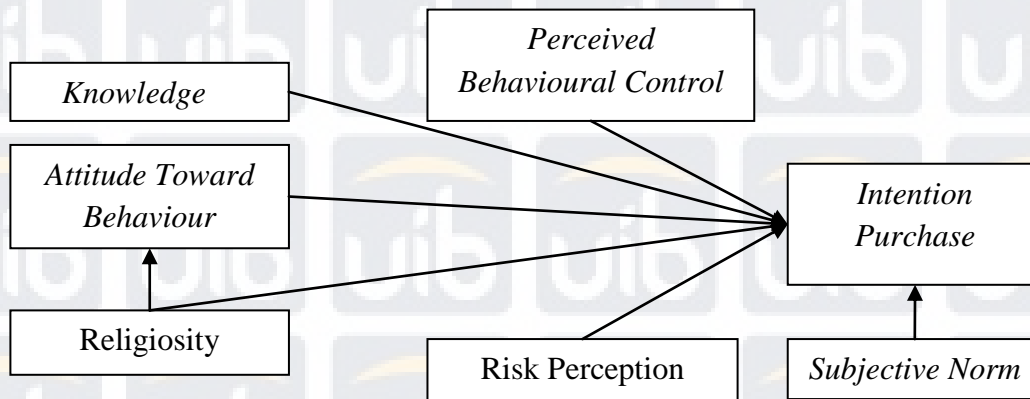
Penelitian Njuguna *et al.* (2017) bertujuan untuk menilai faktor penentu investasi pada saham investor individu di *Nairobi Securities Exchange* pada 423 responden investor di Kenya yang dipilih secara acak. Hasil penelitian menunjukkan *subjective investment knowledge*, *expected investment value*, *compatibility*, *perceived*

behavioral control berpengaruh signifikan positif terhadap *investment intentions* pada investor. Sedangkan *expected sacrifice* berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *investment intention* pada investor.



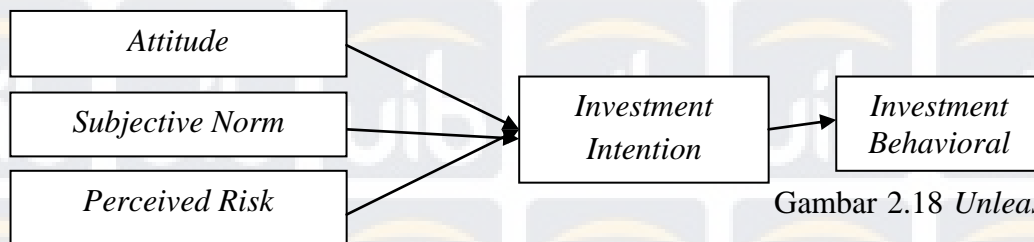
Gambar 2.16 *Determinants of Investment Intentions: An Individual Retail Investor's Perspective from Nairobi Securities Exchange*, sumber: Njuguna *et al.* (2016).

Penelitian Octarina *et al.* (2019) untuk melihat adanya pengaruh dari variabel *Theory Planned Behaviour*, *religiosity*, *knowledge*, dan *risk perception* terhadap minat pembelian pada reksa dana syariah. Dalam penelitian ini sebanyak 164 sampel diambil dari nasabah Bank Syariah XYZ. Analisa menunjukkan variabel dependen berpengaruh signifikan positif terhadap *attitude toward behavior* dan *subjective norm*. Sedangkan variabel *religiosity* dan *knowledge* tidak berpengaruh. Selain itu, variabel *perceived behavioral control* dan *risk perception* terhadap *intention to purchase* tidak berpengaruh signifikan. Analisa lainnya menunjukkan *religiosity* signifikan positif terhadap *attitude toward behavior*. Maka dari itu, *religiosity* adalah faktor yang mempengaruhi *attitude toward behavior* dan *subjective norm* adalah faktor yang menyebabkan *intention purchase* pada reksa dana syariah.



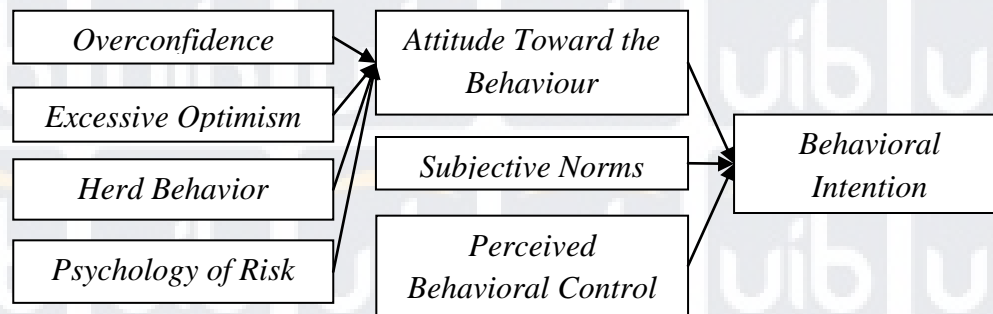
Gambar 2.17 *Customer Purchase Intention on Sharia Mutual Fund Products: A TPB Approach*, sumber: Octarina *et al.* (2019).

Penelitian Paetzold dan Busch (2014) mengacu pada teori perilaku terencana untuk proses pengambilan keputusan investor swasta dalam investasi yang berkelanjutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *theory planned behaviour* dalam mengambil keputusan untuk minat dalam berinvestasi berpengaruh signifikan.



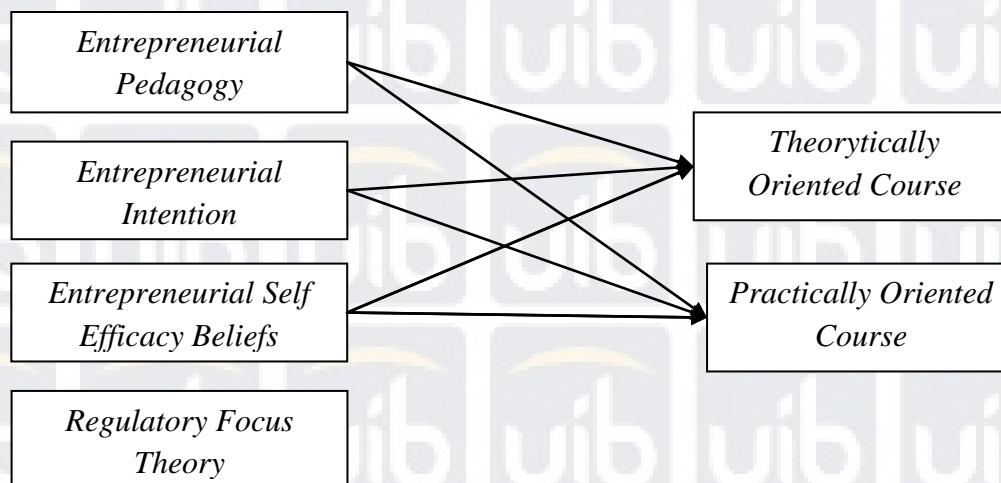
Gambar 2.18 *Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investor*, sumber: Paetzold dan Busch (2014).

Penelitian Phan dan Zhou (2014) menggunakan teori perilaku terencana (TPB) sebagai konseptual untuk mengeksplorasi faktor pengaruh dari niat perilaku investasi di pasar saham Vietnam. Penelitian menggunakan *Ajzen's dimension planned behaviour theory* (*attitude toward behaviour, subjective norms, & perceived behavioral control*) pada 472 investor individu di Vietnam. Analisa penelitian menunjukkan *behavioral intention* berpengaruh signifikan terhadap seluruh variabel TPB. Selain itu, faktor psikologis seperti *overconfidence, excessive optimism, psychology of risk* dan *herd behavior* memiliki dampak signifikan pada *attitude toward behaviour*.



Gambar 2.19 *Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market*, sumber: Phan dan Zhou (2014).

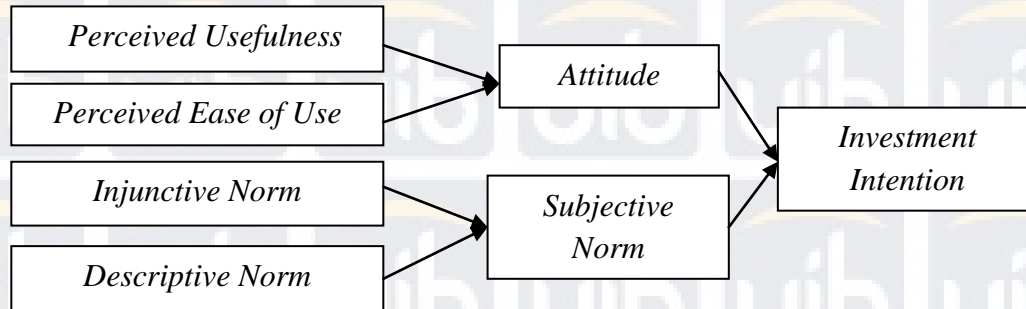
Penelitian yang dilakukan Piperopoulos dan Dimov (2015) bertujuan mengkontekstualisasikan hubungan tiga variabel mengenai kewirausahaan yang dimediasi oleh *self efficacy* terhadap *entrepreneurial intentions*. Penelitian ini menguji hipotesis melalui survei terhadap 114 siswa yang terdaftar dalam berbagai kursus kewirausahaan di universitas Britania Raya. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *financial self efficacy* berhubungan signifikan terhadap *entrepreneurial intentions*.



Gambar 2.20 *Burst Bubbles or Build Steam? Entrepreneurship Education, Entrepreneurial Self Efficacy, and Entrepreneurial Intentions*, sumber: Piperopoulos dan Dimov (2014).

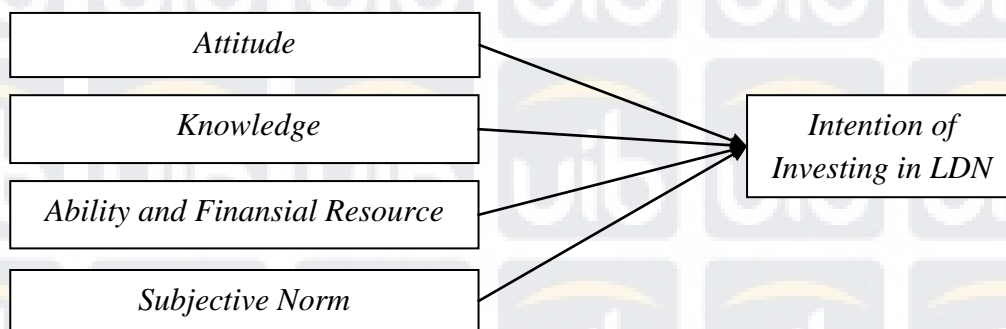
Penelitian Ramayah *et al.* (2009) dalam mempelajari faktor minat pada saham di Malaysia. Analisa penelitian menunjukkan adanya hubungan positif secara langsung pada *attitude* dan *subjective norm* terhadap *investment intention*. Adapun

pengaruh signifikan pada variabel *attitude* terhadap *perceived ease of use* dan *perceived usefulness*. Sedangkan *subjective norm* terhadap *injunctive norm* dan *descriptive norm* berpengaruh signifikan.



Gambar 2.21 A Decomposed Theory of Reasoned Action to Explain Intention to Use Internet Stock Trading among Malaysian Investor, sumber: Ramayah et al. (2009).

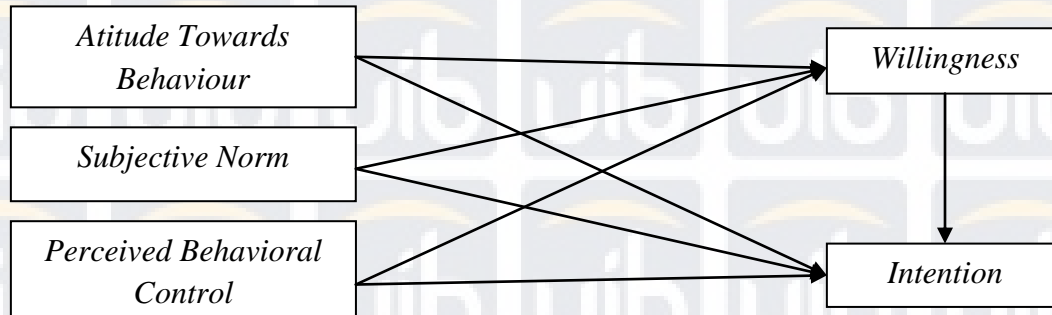
Penelitian Reyhanloo et al. (2018) untuk menyelidiki bagaimana kognitif, sosial, emosional, motivasi dan finansial menjadi faktor penentu dalam mempengaruhi niat dan motivasi untuk berinvestasi di LDN. Hasil penelitian menunjukkan *knowledge* dan *attitude* sebagai prediktor utama terhadap *intention to LDN*.



Gambar 2.22 Private-Sector Investor's Intention and Motivation to Invest in Land Degradation Neutrality (LDN), sumber: Reyhanloo et al. (2018).

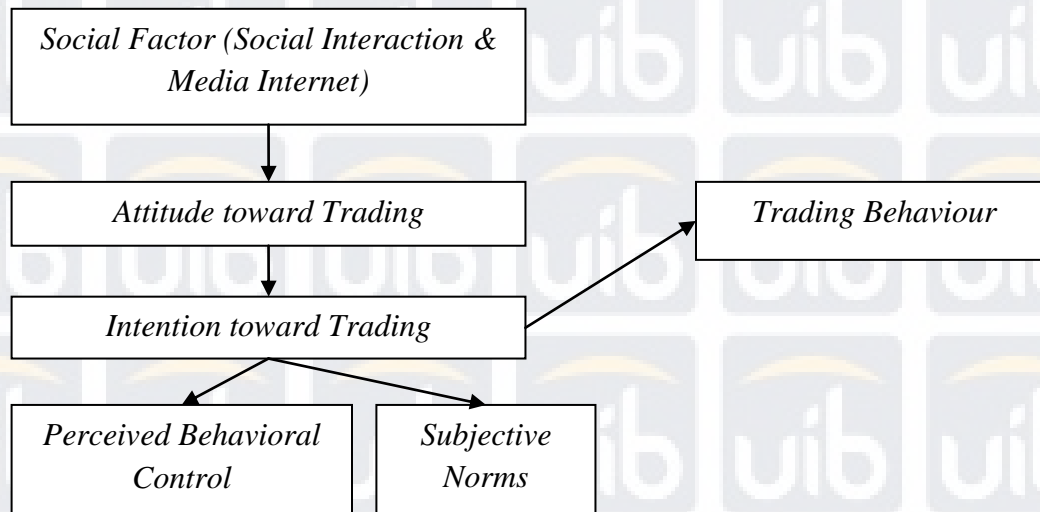
Penelitian Schmidt (2010) bertujuan menganalisis penyebab dari keputusan berpartisipasi di pasar modal melalui reksa dana dengan menggunakan *Theory of Planned Behaviour* (TPB). Sampel penelitian data survei dari 1.673 peserta di Jerman. Hasilnya menunjukkan komponen TPB sebesar 67% memilih *willingness* untuk berinvestasi dalam reksa dana dan 71% berasal dari *intention* untuk

berinvestasi dalam reksa dana. Analisa penelitian menunjukkan *attitude* dan *perceived behavioral control* terhadap *willingness* dan *intention* pada pembelian investasi di reksa dana berpengaruh signifikan positif.



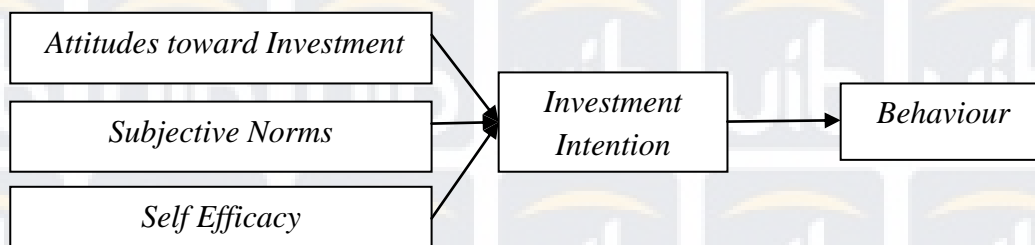
Gambar 2.23 *What Drives Investments into Mutual Funds? Applying the Theory of Planned Behaviour to Individuals' Willingness and Intention to Purchase Mutual Funds*, Sumber: Schmidt (2010).

Shanmughama dan Ramya (2012) dalam penelitiannya menerapkan *Theory of Reasoned Action* (TRA) dan *Theory of Planned Behaviour* (TPB) untuk menjelaskan perilaku investor. Penelitian ini menemukan *social interactions* dan *media internet* memiliki hubungan positif dengan *attitude towards trading*. Sedangkan *intention towards trading* tidak mempengaruhi *attitude towards trading*. Penelitian menganalisis antara *attitude*, *perceived behavioural control* terdapat korelasi positif yang kuat terhadap *intention towards trading*. Variabel *subjective norms* memiliki hubungan negatif terhadap *intention towards trading*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *social factor* (*social interaction & media internet*) mempengaruhi *intention toward trading* pada investor.



Gambar 2.24 *Impact of Social Factors on Individual Investors Trading Behaviour*, sumber: Shanmughan dan Ramya (2012).

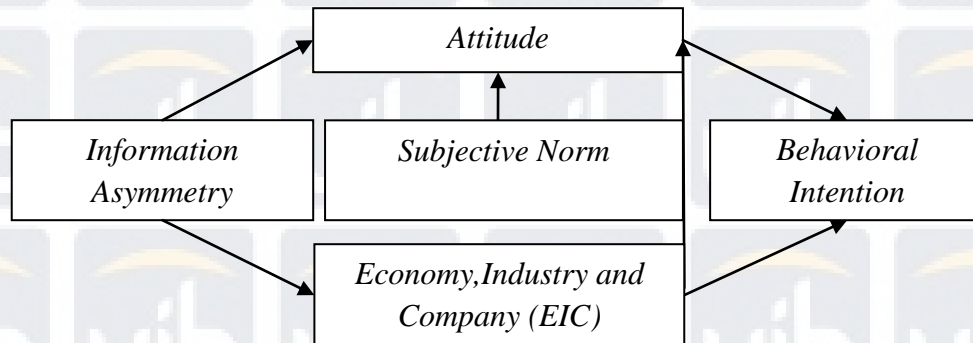
Penelitian Sondari dan Sudarsono (2015) untuk menguji *Theory of Planned Behavior* (TPB) di Indonesia untuk melihat minat berinvestasi dengan sampel sebanyak 359 pegawai negeri sipil di Indonesia. Hasil dari analisa menunjukkan bahwa *attitude toward investment* dan *subjective norms* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention*. Sedangkan data dari *antecedent* dan *self efficacy* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *investment intention*.



Gambar 2.25 *Using Theory of Planned Behavior in Predicting Intention to Invest: Case of Indonesia*, sumber: Sondari dan Sudarsono (2015).

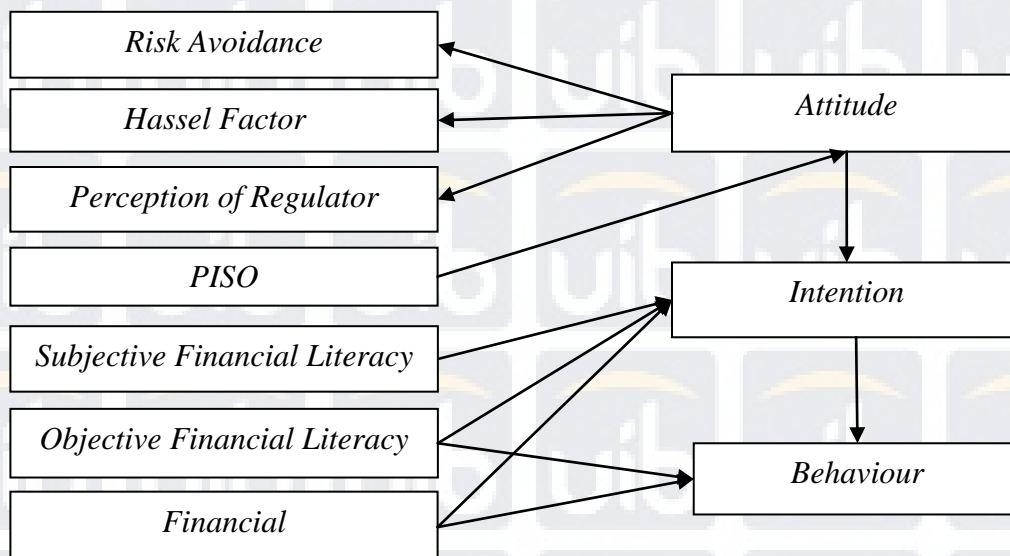
Penelitian Saravanan dan Satish (2017) untuk mengidentifikasi model untuk memahami *behavioral intention*. Pengujian dilakukan pada sampel sebanyak 253 responden. Variabel *perceived behavioral control* dalam model ini diganti dengan *Economy Industry and Company* (EIC) *Attributes*. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif pada *subjective norms* dan atribut EIC terhadap *behavioral intention*. Sedangkan atribut EIC berpengaruh positif terhadap *attitude*, sehingga

variabel *attitude* adalah faktor yang paling berpengaruh dalam membentuk *behavioral intention*.



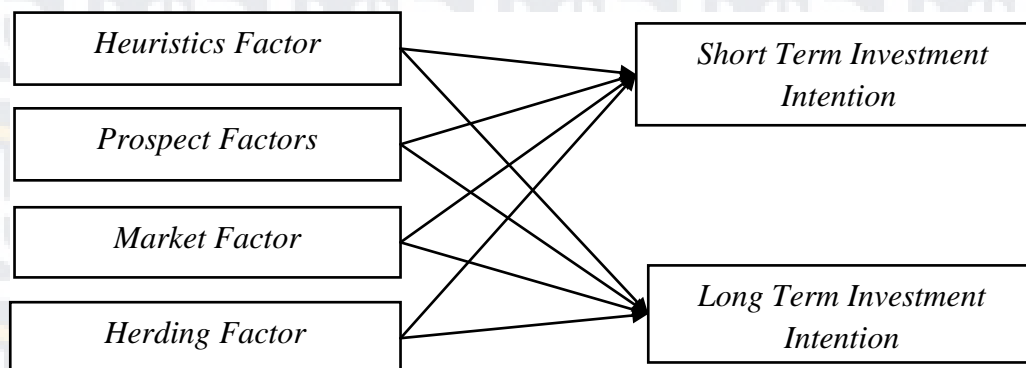
Gambar 2.26 *Perception and Behavioural Intention of Retail Investors: Initial Public Offers in Indian Scenario Behavioral*, sumber: Saravnan dan Satish (2017).

Penelitian Sivaramakrishnan *et al.* (2017) untuk mengidentifikasi faktor pengaruh terhadap minat pada pasar saham. Penelitian ini memanfaatkan sampel dari 506 responden di 4 kota berbeda di India (Mumbai, Delhi, Coimbatore, & Ranchi). Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif pada *Risk Avoidance*, *Hassel Factor* terhadap *attitude*. Sedangkan *Perception of Regulator* berpengaruh negatif terhadap *attitude*. *Perceived Investment of Significant Others* (PISO) berpengaruh negatif terhadap *attitude* dan PISO yang dimediasi *attitude* tidak berpengaruh terhadap *intention*. Adanya pengaruh positif pada variabel *subjective financial literacy*, *objective financial literacy* terhadap *intention*. Sedangkan *financial* terhadap *intention* berpengaruh positif. Penelitian menemukan *objective* dan *subjective financial literacy* serta *financial* berpengaruh positif terhadap *behaviour*.



Gambar 2.27 *Attitudinal Factors, Financial Literacy, and Stock Market Participation*, sumber: Shivaramakhrisnan et al. (2017).

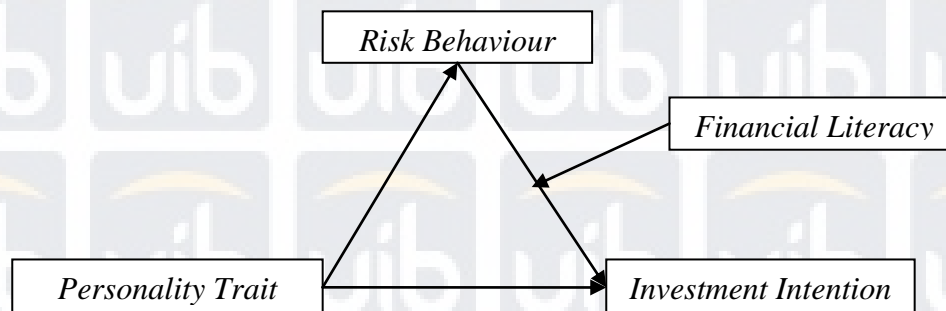
Menurut Sashikala dan Citraman (2018) dalam mengidentifikasi dampak faktor perilaku pada niat investasi jangka pendek serta jangka panjang. Penelitian ini menemukan *prospect factors* dan *herding factors* memiliki dampak yang lebih besar pada *short term investment intention*. Sedangkan *prospect factors* dan *market factor* memiliki pengaruh terhadap *long term investment intention* dan faktor *heuristic* tidak berpengaruh terhadap *short term investment intention* dan *long term investment intention*.



Gambar 2.28 *The Impact of Behavioural Factors on Investment Intention of Equity Investors*, sumber: Sashikala dan Chitraman (2018).

Penelitian Sadiq dan Khan (2019) bertujuan untuk menyelidiki peran *risk behaviour* dalam memediasi hubungan antara *personality traits* dan *investment*

intention dan variabel moderasi *financial literacy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan mediasi antara *personality traits* (*extraversion, agreeableness, openness to experience, & conscientious*) terhadap *investment intention* dan variabel *neuroticism* memiliki keterkaitan yang kuat terhadap *investment intention*. Selain itu, studi mengungkapkan bahwa *financial literacy* memiliki dampak signifikan pada *risk behaviour* dan *investment intention*. Namun, *financial literacy* tidak memoderasi hubungan *risk behaviour* dan *investment intention*.



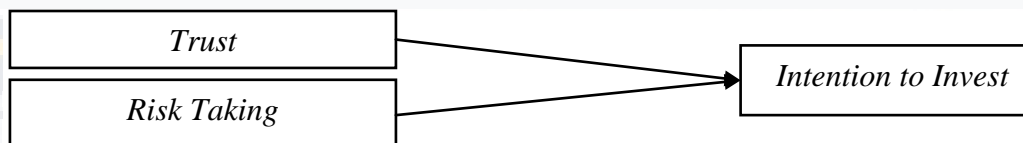
Gambar 2.29 *Impact of Personality Traits on Investment Intention: The Mediating Role of Risk Behaviour and the Moderating Role of Financial Literacy*, sumber: Sadiq dan Khan (2019).

Penelitian Trang dan Tho (2017) untuk melihat *risk perception* dalam berinvestasi pada perdagangan jenis saham di pasar saham yang sedang berkembang dan *perceived risk* terhadap *investment performance* dan *intention investment*. Penelitian ini menggunakan metode *mixed research* yang melibatkan 465 investor ritel. Analisa penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan secara langsung pada *perceived risk* terhadap *investment intention*. Semakin tinggi investor memahami risiko dan semakin bagus *investment performance*, maka semakin besar *investment intention*.



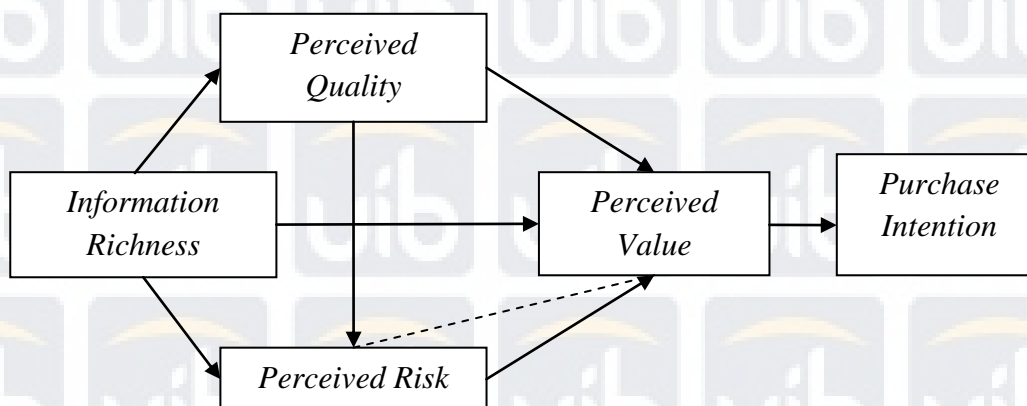
Gambar 2.30 *Perceived Risk, Investment Performance and Intentions in Emerging Stock Markets*, sumber: Trang dan Tho (2017).

Penelitian Vuk *et al.* (2017) bertujuan mengidentifikasi pengambilan risiko dan kepercayaan yang mempengaruhi minat berinvestasi menunjukkan bahwa *trust* tidak memiliki dampak positif secara langsung pada minat berinvestasi. Namun, *risk taking* memiliki efek positif secara langsung terhadap minat untuk berinvestasi.



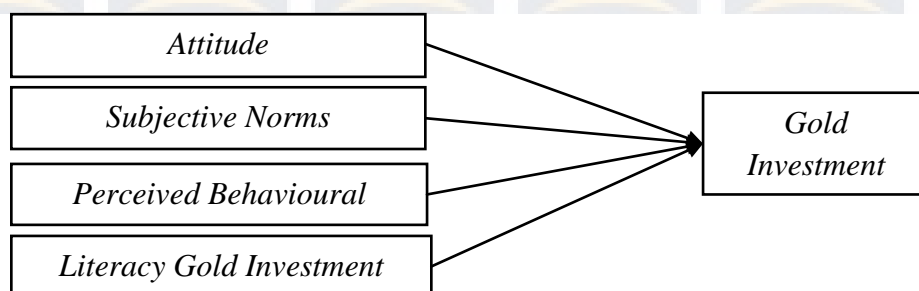
Gambar 2.31 *Should I, Would I, Could I: Trust and Risk Influences on Intention to Invest*, sumber: Vuk *et al.* (2017).

Penelitian Wang (2015) untuk melihat antara *internet information*, *perceived value*, *perceived quality* apakah ada pengaruh terhadap *intention to purchase* pada investor dengan pengalaman investasi yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan *internet information* berpengaruh secara langsung terhadap *perceived value* dan *purchase intention* daripada *perceived quality* yang tidak berpengaruh secara langsung (investor yang memiliki pengalaman investasi). Sedangkan *perceived quality* terhadap *purchase intention* terdapat secara langsung berpengaruh daripada variabel *internet information* (investor yang tidak memiliki pengalaman investasi).



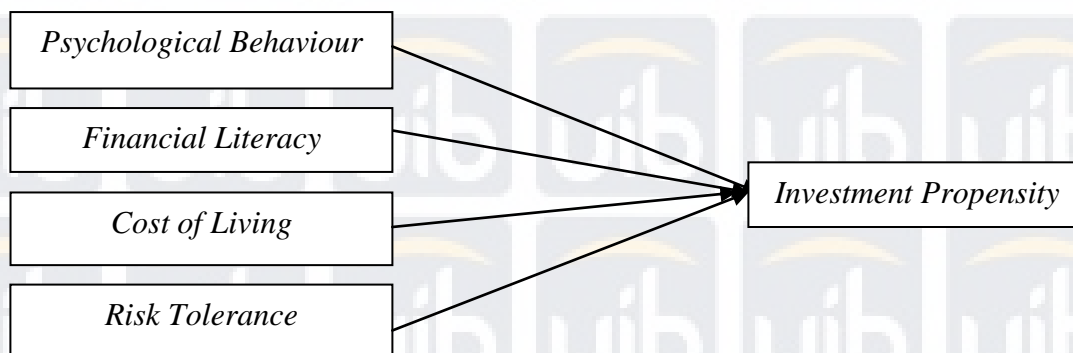
Gambar 2.32 *Does Investment Experience Influence Fund Investors' Perceived Value and Purchase Intention?*, sumber: Wang (2015).

Penelitian Wahab *et al.* (2016) meneliti *gold investment intention* dengan menggunakan *Theory of Planned Behaviour* (TPB) dan menggunakan variabel konstruk *gold investment literacy*. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 245 responden dari karyawan publik di Peninsular, Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan *gold investment intention* berpengaruh terhadap *attitude*, *subjective norms* dan *perceived behavioural control*. Sedangkan *gold investment literacy* tidak berpengaruh terhadap *gold investment intention*.



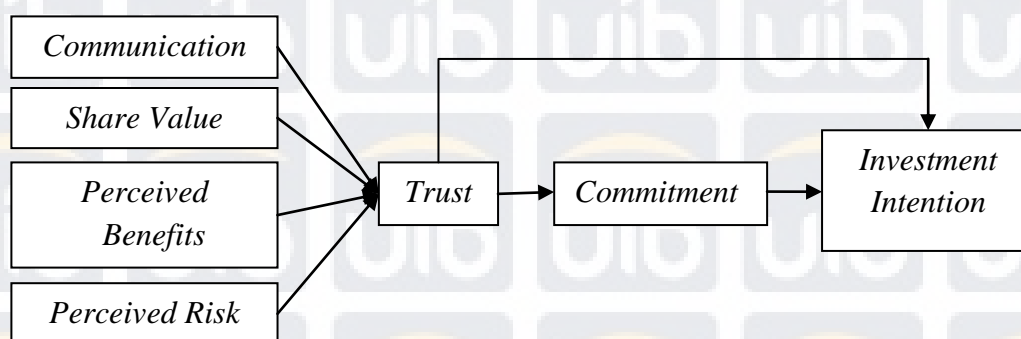
Gambar 2.33 *Gold Investment Intention among Urban Public Sector Employees in Malaysia*, sumber: Wahab *et al.* (2016).

Penelitian Wah *et al.* (2017) dalam mengamati kecenderungan investasi kalangan pemuda di Malaysia. Empat variabel independen adalah *psychological behavior* dengan menggunakan *Theory Planned Behaviour* (TPB) pada variabel *financial literacy*, *cost of living* dan *risk tolerance*. Hasil menunjukkan bahwa variabel *psychological behavior*, *financial literacy*, *cost of living* dan *risk tolerance* signifikan terhadap *investment propensity*.



Gambar 2.34 *Malaysian Youth's Perspectives on Investing in Stock Market*, sumber: Wah *et al.* (2017).

Penelitian Yang *et al.* (2019) meneliti minat investasi pada proyek *crowdfunded* di Cina dengan menggunakan pengetahuan dari *Social Exchange Theory* (SET) dan *Customer Value Perspective* (CVP). Analisa penelitian menunjukkan *communication*, *shared values*, *investors' perceived benefits* dan *perceived risk* berpengaruh signifikan terhadap *trust*. Sedangkan *trust* berpengaruh terhadap *investment intention* melalui *commitment*. Pengaruh *trust* terhadap *investment intention* tidak berpengaruh signifikan. *Commitment* memiliki efek positif secara langsung dan signifikan pada *investment intention*.



Gambar 2.35 *Developing and Validating a Theory-Based Model of Crowdfunding Investment Intention (Perspectives from Social Exchange Theory & Customer Value Perspective)*, sumber: Yang *et al.* (2019).

2.2 Definisi Variabel Dependen

Menurut Kusmawati (2011:104) *investmen intention* adalah keinginan untuk mengetahui tentang jenis investasi yang dilihat dari *return*. Hal ini senada dengan pendapat Pajar dan Pustikaningsih (2017) menjelaskan bahwa minat dapat diketahui dari seberapa besar usaha investor dalam mengetahui tentang jenis investasi, kemudian memahami dan mempraktekkannya. Maka dari itu orang tersebut belajar hal yang diinginkan, sehingga minat dapat tumbuh dari kesempatan yang diberikan (Hasibuan, 2018). Dalam penelitian ini, untuk menentukan perilaku minat investasi dilihat dari metode *theory planned behaviour* yang mana bisa dijadikan patokan dalam mengukur minat investasi pada milenial (Alleyne & Broome, 2011; Koropp *et al.*, 2014).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Mediasi *Attitude* Terhadap *Investment Intention* dan *Financial Knowledge*

Literatur terdahulu menemukan antara *financial knowledge* dan *risk taking attitude* memiliki hubungan terhadap pembuatan keputusan investasi (Wang, 2009). Njuguna (2017) menggambarkan bahwa hubungan antara pengetahuan investor sangat mempengaruhi minat untuk berinvestasi, karena pengetahuan yang baik menyebabkan pembentukan minat. *Financial knowledge* dan *attitude* sebagai prediktor utama terhadap *investment intention* (Reyhanloo *et al.*, 2018). Hal ini sependapat dengan İslamoğlu *et al.* (2015) menyatakan bahwa sikap investor dapat mempengaruhi niat untuk berinvestasi.

Menurut Reyhanloo *et al.*, (2016) pengetahuan yang baik dan sikap positif terhadap investasi di *Land Degradation Neutrality* (LDN) adalah penentu kuat *investment intention*, asalkan investor memiliki sumber daya keuangan yang memadai dan kemampuan umum untuk investasi, sehingga minat berinvestasi akan muncul. Dengan demikian, pengetahuan dapat dipandang sebagai faktor kunci untuk mendorong sikap investor untuk berinvestasi di LDN.

Penelitian Akhtar dan Das (2017) menganalisis *financial knowledge* terhadap *investment intention* menunjukkan pengaruh signifikan positif. Selain itu, adanya pengaruh positif antara *financial knowledge* yang dimediasi oleh *attitude* terhadap *investment intention*. Penelitian ini menunjukkan *financial knowledge* berpengaruh terhadap *investment intention* yang dimediasi oleh *attitude*.

2.3.2 Pengaruh *Financial Knowledge* terhadap *Personality Traits*

Financial knowledge menjadi pertimbangan karena menjadi penentu utama perilaku keuangan (Khan & Sadiq, 2019). Orang yang memiliki pengetahuan investasi cenderung bagus dalam manajemen keuangan (Lusardi & Mitchell, 2014). *Financial knowledge* juga mempengaruhi seseorang untuk memperdalam kemampuan keuangan (Tamimi & Kalli, 2009).

Penelitian Akhtar dan Das (2017) menunjukkan *financial knowledge* berpengaruh terhadap *personality trait* dengan indikator *Risk Taking Propensity* (RTP) dan *Preference Innovation* (PI). Hal ini sama seperti penelitian Almenberg dan Dreber (2015) yaitu antara *financial knowledge* terhadap RTP terdapat hubungan secara langsung.

2.3.3 Hubungan Peran Ganda *Financial Self Efficacy* (FSE) antara *Investment Intention* dan *Personality Traits*

Pemahaman tentang hubungan antara *investment intention* dan *personality traits* akan membantu menentukan pilihan investasi yang sesuai dengan kebutuhan investor yang potensial (Nga & Yien, 2014) FSE tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan atau kemampuan finansial.

2.3.4 Hubungan Mediasi *Financial Self Efficacy* (FSE) terhadap *Investment Intention* dan *Personality Traits*

Dalam penelitian ini menggunakan indikator *Preference for Innovation* (PI) dan *Risk Taking Propensity* (RTP) untuk melihat *personality trait* pada investor. Hal tersebut digunakan sebagai penentu faktor utama dalam menentukan *investment intention*. Variabel FSE menjadi hal penting dalam menentukan *investment intention* (Nandan & Saurabh, 2016). Variabel FSE merupakan faktor kuat yang mempengaruhi *investment risk taking* (Forbes dan Kara, 2010). Menurut Montford dan Goldsmith (2016), tingkat FSE pada perempuan lebih kecil dari pria. Sehingga, banyak investor yang melakukan investasi yang rendah risikonya, yang menyebabkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dalam jangka pendek. Hasil penelitian FSE memiliki hubungan terhadap RTP dan PI (Montford & Goldsmith, 2016). Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa *personality traits* memiliki dampak pada perilaku individu yaitu toleransi risiko yang mempengaruhi keputusan investasi dan *investment intention* terhadap investasi (Young *et al.*, (2012)

Penelitian Akhtar dan Das (2017) dalam hasil penelitian menunjukkan *personality traits* dan *investment intention* tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan, *personality traits* yang dimediasi oleh FSE menunjukkan bahwa pengaruh *personality traits* terhadap *investment intention* dipengaruhi oleh FSE. Berdasarkan hipotesis

yang dilakukan bahwa *personality traits* dapat memprediksi *investment intention* yang mana memberi pengaruh terhadap FSE. Kedua *personality traits* yaitu RTP dan IP, ada kemungkinan berkembang pada minat untuk berinvestasi di pasar modal ketika tingkat rasa percaya investor tinggi mereka akan melakukan investasi dan sebaliknya ketika FSE rendah maka tingkat rasa percaya investor juga rendah.

2.3.3.1 Hubungan Moderasi antara *Investment Intention* dan *Personality Traits* terhadap *Financial Self Efficacy* (FSE)

FSE diartikan sebagai kepercayaan dalam kemampuan untuk mencapai tujuan finansial (Forbes & Kara, 2010). Penelitian Sadiq dan Khan (2019) menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara *personality traits* (*extraversion, agreeableness, openness to experience, & conscientious*) terhadap *investment intention*. Piperopoulos dan Demov (2015) menjelaskan hubungan antara *self-efficacy* mencerminkan kecenderungan motivasi yang ditanamkan oleh adanya minat terhadap *entrepreneurship*. Penelitian tentang kewirausahaan yang membahas *self efficacy* menunjukkan *intention* dapat diprediksi oleh variabel *entrepreneurship* (Pittaway *et al.*, 2010). Sedangkan variabel *preference for innovation* yang muncul karena adanya motivasi untuk berinvestasi sehingga memunculkan minat pada investasi.

Penelitian Trang dan Tho (2017) menunjukkan bahwa risiko yang dirasakan memiliki dampak positif langsung pada kinerja investasi dan *investment intention*. Selain itu, peneliti juga menemukan bahwa RTP individu mempengaruhi sifat kepribadian yaitu heuristik (Durand *et al.*, 2013). Penelitian Akhtar dan Das (2017) menunjukkan bahwa adanya hubungan antara variabel moderasi yaitu FSE dan RTP berpengaruh positif terhadap *investment intention*. Hal sama juga terjadi pada variabel moderasi yaitu FSE dan IP yang menunjukkan bahwa FSE sangat kuat pengaruhnya antara *personality traits* (RTP & IP) terhadap *investment intention*.

2.3.4 Hubungan Pengaruh Variabel *Subjective Norms, Attitude* dan *financial Self Efficacy* (FSE) terhadap *Investment Intention*

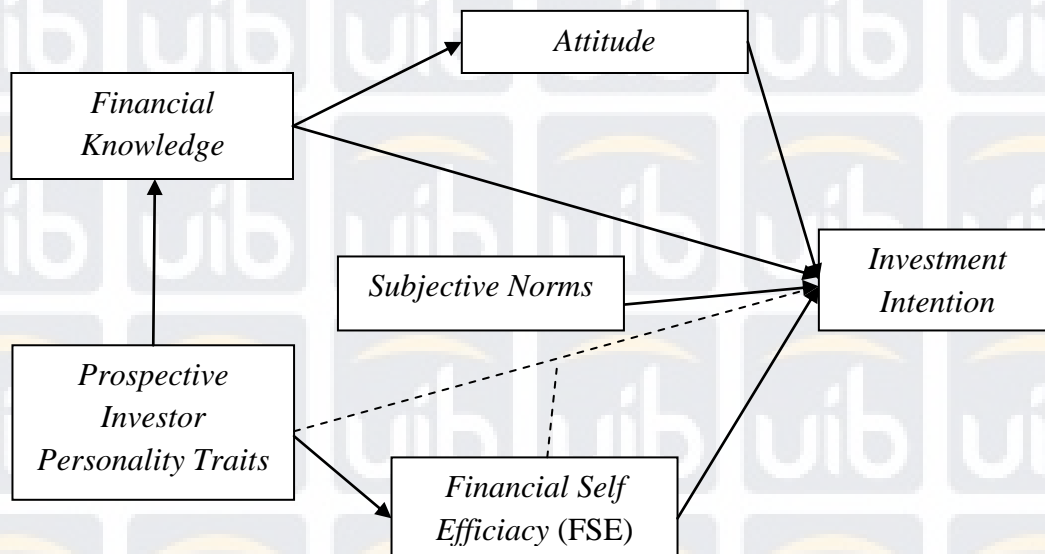
Secara khusus TPB, telah menunjukkan sebagai salah satu teori kuat dengan berbagai dampak dan digunakan dalam mempelajari perilaku manusia (Hung *et al.*, 2010). Sikap dapat diterapkan melalui dua dimensi, pertama suatu instrumen yang

menggambarkan apakah suatu tindakan itu penting, berbahaya atau berharga dan kedua mendefinisikan perilaku adalah hal yang menyenangkan (Schdmit, 2010). *Individual attitude* terhadap investasi pada pasar keuangan kemungkinan berperan penting terhadap perkembangan minat untuk berinvestasi untuk mencapai tingkat stabilitas keuangan yang diinginkan (Ali, 2011).

Alleyne dan Broome (2011) menyimpulkan bahwa sikap secara signifikan memprediksi *investment intention*. Sementara Schmidt (2010) menemukan hasil serupa terhadap minat pembelian reksa dana signifikan positif terhadap sikap. Akan tetapi, *attitude* berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *intentions* pada *islamic investment intention* (Abduh & Hussin, 2018). Sedangkan *subjective norm* adalah faktor utama dari *investment intention*. Penelitian Reyhanloo *et al.* (2016) menunjukkan norma subyektif adalah prediktor utama yang signifikan terhadap minat untuk berinvestasi sedangkan *subjective norms* dan *religiosity* berpengaruh signifikan positif terhadap *intentions* pada *islamic investment intention*.

Attitude toward behavior dan *subjective norm* adalah faktor yang menyebabkan *intention purchase* pada reksa dana syariah (Octarina *et al.*, 2019). Menurut Phan dan Zhou (2014), *subjective norm* mengamati individu yang berpartisipasi di pasar modal serta *attitude* dan *Financial Self Efficacy (FSE)* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention*. Peneliti ini selaras dengan penelitian Sondari (2015), yang menunjukkan *attitude* dan *subjective norm* secara signifikan mempengaruhi *investment intention*, sedangkan *self efficacy* gagal menunjukkan pengaruh signifikan. Menurut Akhtar dan Das (2017) *subjective norm*, *attitude* dan *FSE* terhadap *investment intention* berpengaruh signifikan pada investor individu di India. Berdasarkan hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa *subjective norm*, *attitude* dan *FSE* berpengaruh terhadap *investment intention*.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis



Gambar 2.36 *Predictor of Investment Intention in Indian Stock Markets: Extending the Theory of Planned Behaviour*, sumber: Akhtar dan Das (2017).

H₁: *Attitude* memediasi hubungan antara *financial knowledge* dan *investment intention*

H₂: *Financial knowledge* secara positif berpengaruh terhadap *personality traits* dari prospektif investor individu.

H_{3a}: FSE memediasi hubungan antara *personality traits* dan *investment intention*

H_{3b}: FSE memoderasi hubungan antara *personality traits* dan *investment intention*

H₄: *Investment intention* secara positif memiliki hubungan terhadap *attitude*, *subjective norm* dan FSE