

DISERTASI

**DETERMINAN KEPUASAN KEUANGAN INVESTOR PASAR
MODAL DI SULAWESI SELATAN MELALUI PERILAKU
INVESTOR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**DETERMINANT OF FINANCIAL SATISFACTION OF
CAPITAL MARKET'S INVESTORS IN SOUTH SULAWESI
THROUGH INVESTOR BEHAVIOR
AS MEDIATING VARIABLE**

**RIKA DWI AYU PARMITASARI
P0500313001**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2018**



Optimization Software:
www.balesio.com

DISERTASI

DETERMINAN KEPUASAN KEUANGAN INVESTOR PASAR MODAL DI SULAWESI SELATAN MELALUI PERILAKU INVESTOR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

DETERMINANT OF FINANCIAL SATISFACTION OF CAPITAL MARKET'S INVESTORS IN SOUTH SULAWESI THROUGH INVESTOR BEHAVIOR AS MEDIATING VARIABLE

sebagai persyaratan untuk memenuhi gelar Doktor

disusun dan diajukan oleh

RIKA DWI AYU PARMITASARI
P0500313001



kepada

PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2018



DISERTASI

**DETERMINAN KEPUASAN KEUANGAN INVESTOR PASAR MODAL
DI SULAWESI SELATAN MELALUI PERILAKU INVESTOR
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

disusun dan diajukan oleh

**RIKA DWI AYU PARMITASARI
P0500313001**

Telah dipertahankan dalam sidang Ujian Disertasi
pada tanggal 11 Juli 2018

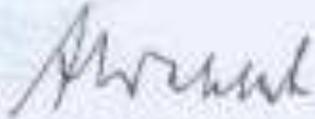
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui

Tim Promotor,


Prof. Dr. Djahir Hamzah, MA
Promotor


Prof. Dr. Syamsu Alam, SE, M.Si
Ko-Promotor I


Prof. Dr. Abdul Rakhman Labo, SE, MBA
Ko-Promotor II

Ketua Program Studi
Ilmu Ekonomi,




Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE, M.Si



PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rika Dwi Ayu Parmitasari

NIM : P0500313001

Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi berjudul:

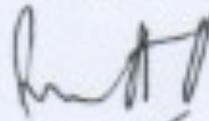
**Determinan Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal
Di Sulawesi Selatan Melalui Perilaku Investor
Sebagai Variabel Mediasi**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah disertasi ini dibuktikan terdapat unsur-unsur plagiasi, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 2018

Yang membuat pernyataan,



Rika Dwi Ayu Parmitasari



KATA PENGANTAR

Tidak ada kata yang paling baik dan indah kecuali mengucapkan Syukur Alhamdulillahirabbil-alamin kehadirat Illahi Rabbi, yang telah melimpahkan nikmat dan karunia tak terhingga, satu diantaranya adalah selesainya penelitian dan penyusunan disertasi ini yang berjudul **“Determinan Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan Melalui Perilaku Investor Sebagai Variabel Mediasi”**. Sholawat dan salam kepada junjungan Rosulullah Muhammad S.A.W., sebagai pemimpin ummat manusia yang berakhlak mulia, yang selalu mengedepankan kasih sayang dalam memimpin ummatnya.

Penyelesaian Disertasi ini tidak terlepas dari dukungan banyak pihak, baik dosen, pimpinan, teman sejawat, sahabat dan keluarga. Pada kesempatan ini perkenankanlah penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat :

1. Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, MA selaku Rektor Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., M.Si selaku Dekan Sekolah Pascasarjana Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin dan selaku Plt. Ketua Program Studi Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin, yang telah memberikan berbagai kemudahan dalam menempuh pendidikan di Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin.
2. Prof. Dr. Djabir Hamzah, MA, selaku promotor, Prof Dr. H. Syamsu Alam, SE, M.Si dan Prof. Dr. Abd. Rakhman, SE, MBA, yang telah banyak: meluangkan waktu untuk membimbing, konsisten dalam janji, komitmen yang tinggi dalam membimbing, mengasah ketajaman analisis dan membina penulis untuk tetap santun dan bijak, mengajarkan keteladanan sebagai seorang promotor, memotivasi, mendorong untuk selalu menggali dan memperoleh sesuatu yang baru, dan selalu mengingatkan/semangat ketika terjadi kelelahan berfikir, pada akhirnya seolah selalu berpesan “kalau dapat mencapai yang terbaik dan sempurna, mengapa tidak diupayakan selagi ada kesempatan,



kemampuan dan kekuatan”, dan mengajarkan tentang kesabaran, dan tentang “Kesempurnaan hanya milik Allah Swt, sementara kita hanya dapat berupaya”. Meskipun disertasi ini tidak sempurna, terimakasih, karena jerih payah bapak/ibu dalam membimbing telah mengantarkan saya untuk menyelesaikan disertasi ini.

3. Prof. Dr. David Saerang, M.Com selaku penguji eksternal atas bimbingan dan waktu yang diluangkan untuk memberikan masukan-masukan bagi penulis disela-sela kesibukan beliau yang sangat padat.
4. Prof Dr. Cepi Pahlevi, M.Si, Prof. Dr. Marzuki Dea, SE, DEA, Dr. Yuhanis Rura, SE, Ak, M.SA, CA, Dr.M. Sobarsyah, SE, M.Si dan Prof. Dr. Haris Maupa, SE., M.Si atas saran dan masukan sejak Proposal hingga selesainya disertasi ini.
5. Prof. Dr. Musafir Pababari, M.Ag selaku Rektor UIN Alauddin Makassar, dan Prof Dr. Ambo Asse, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang telah memberikan kesempatan kepada Penulis untuk melanjutkan pendidikan Program Doktor.
6. Bursa Efek Indonesia Perwakilan Makassar, Indo Premier Securities, Kresna Securities dan para investor pasar modal yang telah memberikan Izin kepada penulis untuk melakukan dan mengambil data penelitian. Segenap jajaran dosen Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin
7. Segenap staf administrasi Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Hasanuddin.
8. Orang tua, Suami, Kakak, dan Anak-anakku yang selalu mengirimkan Doa, memberi semangat dan menginspirasi dalam memahami makna ketulusan dan keikhlasan dalam menghadapi dan menjalani hidup.
9. Sahabat-sahabatku Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin, Angkatan 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 atas kebersamaan, motivasi dan persahabatan selama proses studi S3, terkhusus angkatan 2013 salam kompak selalu, kebersamaan dan persahabatan jangan berhenti dikala proses perkuliahan, tetaplah kompak untuk masa yang tak lekang oleh waktu.
10. Teman sejawat di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang tetap men-*support* penulis untuk menyelesaikan studi.

Untuk pihak yang telah ikut membantu, yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu dalam penulisan disertasi ini.



Semua bantuan dan pengorbanan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan disertasi ini, merupakan bantuan yang sangat berharga bagi penulis untuk mengembangkan diri. Semoga segala bantuan dan dukungan baik moral maupun material dapat menjadi amal ibadah dan mendapat pahala dari Allah SWT. Amin, Yaa Rabbal'amin

Makassar, 2018

Rika Dwi Ayu Parmitasari



ABSTRAK

RIKA DWI AYU PARMITASARI. *Determinan Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan Melalui Perilaku Investor Sebagai Variabel Mediasi* (dibimbing oleh Djabir Hamzah, Syamsu Alam dan Abd Rakhman Laba).

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung faktor-faktor determinan (*sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi*) dari kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan.

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori. Sampel penelitian sebanyak 227 responden. Metode analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling (SEM)*.

Hasil penelitian menunjukkan *sikap terhadap perilaku* berpengaruh terhadap kepuasan keuangan, secara tidak langsung terhadap kepuasan keuangan melalui perilaku investor, namun tidak berpengaruh secara langsung terhadap kepuasan keuangan. *Norma subyektif* berpengaruh terhadap kepuasan keuangan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui perilaku investor. *Kontrol terhadap perilaku* berpengaruh terhadap kepuasan keuangan secara langsung namun tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui perilaku investor dan tidak berpengaruh secara langsung terhadap perilaku investor. *Etika investasi* berpengaruh terhadap kepuasan keuangan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui perilaku investor. Dalam penelitian ini juga diindikasikan adanya hubungan negatif antara *etika investasi* dan kepuasan keuangan. Selanjutnya, perilaku Investor berpengaruh terhadap kepuasan keuangan.

Kata Kunci : Sikap terhadap perilaku, norma subyektif, etika investasi, perilaku investor, kepuasan keuangan.



ABSTRACT

RIKA DWI AYU PARMITASARI. *Determinant of Financial Satisfaction of Capital Market's Investors in South Sulawesi through Investor Behavior as Mediating Variable* (supervised by Djabir Hamzah, Syamsu Alam dan Abd Rakhman Laba).

This study aimed to describe and analyze the direct and indirect influences of determinant factors (attitudes toward behavior, subjective norms, behavioral control and investment ethics) of financial satisfaction through the investor behavior of capital market in South Sulawesi.

This research was an explanatory research. The sample was 227 respondents. The method of analysis used was Structural Equation Modeling (SEM).

The result of the research indicated that attitudes toward behavior had an indirect effect to financial satisfaction through investor behavior, but did not directly influence to financial satisfaction. Subjective norms influenced financial satisfaction, either directly or indirectly through investor behavior. Behavioral Control directly influenced the financial satisfaction but did not influence through investor behavior and did not directly influence investor behavior. Investment ethics had an impact on financial satisfaction, either directly or indirectly through investor behavior. In this study, the result also indicated a negative relationship between investment ethics and financial satisfaction. Furthermore, Investor behavior had an impact on financial satisfaction.

Keywords: Attitudes toward Behaviour, Subjective Norms, Behavioural Control, Investment Ethics, Investor Behaviour and Financial Satisfaction.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Kegunaan Penelitian	17
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	19
1.6 Sistematika Penulisan	20
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	22
2.1. Tinjauan Teori dan Konsep	22
2.1.1. <i>Behavioral Finance Theory</i>	22
2.1.2. <i>Subjective Well Being</i>	24
2.1.3. Kepuasan Keuangan	28
2.1.4. Perilaku Investor	31
2.1.5. <i>Social Learning Theory</i>	35
2.1.6. <i>Theory of Planned Behavior</i>	37
2.1.7. Etika Investasi	45
2.2 Tinjauan Empiris	50
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	65
3.1. Kerangka Konseptual	63
3.2. Hipotesis	77
BAB IV METODE PENELITIAN	97
4.1. Rancangan Penelitian	99
4.2. Situs dan Waktu Penelitian	99
4.3. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	99
4.4. Jenis dan Sumber Data	100
4.5. Metode Pengumpulan Data	101
4.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	102
4.7. Instrumen Penelitian	107
4.8. Teknik Analisis Data	109
HASIL PENELITIAN	113
Deskripsi Data	113
Deskripsi Hasil Penelitian	140



BAB VI PEMBAHASAN	154
6.1. Pengaruh Sikap Terhadap Perilaku Investasi Terhadap Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	154
6.2. Pengaruh Norma Subyektif Terhadap Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	160
6.3. Pengaruh Kontrol Terhadap Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	165
6.4. Pengaruh Etika Terhadap Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	170
6.5. Pengaruh Sikap Terhadap Perilaku Investasi Terhadap Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	175
6.6. Pengaruh Norma Subyektif Terhadap Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	181
6.7. Pengaruh Kontrol Perilaku Terhadap Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	186
6.8. Pengaruh Etika Investasi Terhadap Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	190
6.9. Pengaruh Perilaku Investor Terhadap Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	196
6.10. Pengaruh Sikap Terhadap Perilaku Terhadap Kepuasan Keuangan Melalui Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	200
6.11. Pengaruh Norma Subyektif Terhadap Kepuasan Keuangan Melalui Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	203
6.12. Pengaruh Kontrol Terhadap Kepuasan Keuangan Melalui Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	206
6.13. Pengaruh Etika Terhadap Kepuasan Keuangan Melalui Perilaku Investor Pasar Modal Di Sulawesi Selatan	209
 BAB VII PENUTUP	 212
7.1. Kesimpulan	212
7.2. Implikasi	219
7.3. Keterbatasan Penelitian	220
7.4. Saran	221
 DAFTAR PUSTAKA	 222
 LAMPIRAN-LAMPIRAN	 239



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Jumlah Investor Di Sulawesi Selatan	11
Tabel 2. Ringkasan Tinjauan Empiris	57
Tabel 3.1 Hubungan Antar Variabel, Teori dan Penelitian Sebelumnya	75
Tabel 3.2 Pemetaan Teori Utama	76
Tabel 4 Variabel, Dimensi dan Indikator	103
Tabel 5.1 Deskripsi Responden	111
Tabel 5.2. Kategori Penilaian	117
Tabel 5.3 Tanggapan Responden Terhadap Variabel Sikap Terhadap Perilaku	118
Tabel 5.4 Tanggapan Responden Terhadap Variabel Norma Subyektif	120
Tabel 5.5 Tanggapan Responden Terhadap Variabel Kontrol Terhadap Perilaku	124
Tabel 5.6 Tanggapan Responden Terhadap Variabel Etika Investasi	128
Tabel 5.7 Tanggapan Responden Terhadap Variabel Perilaku Investor	131
Tabel 5.8 Tanggapan Responden Terhadap Variabel Kepuasan Keuangan	134
Tabel 5.9 Nilai Rata-rata dan Kategori Persepsi Responden Terhadap Variabel Penelitian	137
Tabel 5.10 Ringkasan Hasil Measurement Model	141
Tabel 5.11 Nilai R Square	143
Tabel 5.12 Hasil Uji Hipotesis	145



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3 Kerangka Konseptual	71
Gambar 4 Rancangan Penelitian	98
Gambar 5 Model Struktural	144



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keuangan merupakan salah satu hal yang penting dalam kehidupan individu. Oleh karenanya, setiap individu akan berusaha untuk mendapatkan tingkat keuangan yang diinginkan untuk mencapai kebahagiaan dalam hidup yang berujung kepada kepuasan. Pada dasarnya, kepuasan juga dipandang sebagai salah satu ukuran penting dalam tingkat kebahagiaan yang diinginkan bagi individu. Pentingnya keuangan dalam pencapaian kepuasan bagi individu selaras dengan penegasan dari Falahati, et.al (2012) yang mengatakan bahwa persoalan keuangan dikenal sebagai penentu utama dalam kepuasan. Jika individu telah mencapai kepuasan keuangan maka kebahagiaan dan kepuasan akan kehidupannya lebih nyata. Dengan demikian, studi tentang kepuasan keuangan dan factor-faktor yang memberikan kontribusi terhadapnya menjadi penting untuk dikaji terutamanya dalam meningkatkan kebahagiaan keuangan individu (Joo dan Grable, 2004, Toscano et.al, 2004, Xiao et.al, 2009 dan Xiao et.al, 2014).

Pentingnya kepuasan keuangan bagi individu tercermin dalam kontribusinya dalam meningkatkan kepuasan individu dan lebih luasnya kepuasan kehidupan. Hal yang sama berlaku ketika kesulitan keuangan dan ketidakpuasan keuangan terjadi pada individu maka dapat mengarah kepada stress dan depresi bagi individu. Penelitian membuktikan bahwa kepuasan dalam

termasuk kepuasan keuangan akan memberikan kontribusi ke dalam kehidupan (Michalos, 2008). Kepuasan keuangan berfungsi sebagai



mediasi antara pendapatan dan tingkat kebahagiaan yang diinginkan (Diener dan Diener, 2002). Bahkan, kepuasan keuangan juga dipandang sebagai suatu indikator dari kesejahteraan dan kebahagiaan (Van Praag, 2004).

Kepuasan keuangan belum terlalu populer dibandingkan kepuasan-kepuasan yang sering diteliti dalam bidang selain keuangan. Bahkan kepuasan seringkali hanya dikaitkan dalam bidang marketing dan sumber daya manusia. Akan tetapi, kepuasan tidak hanya menjadi bagian dari pemasaran dan sumber daya manusia. Dalam bidang keuangan, kepuasan juga dapat menjadi tolak ukur bagi individu dalam menunjukkan kesejahteraan sebagai hasil dari perilaku keuangan yang diambil. Konsep kepuasan keuangan merupakan bagian dari konstruk kebahagiaan dalam teori kebahagiaan subyektif (*Subjective Well Being theory*) yang diperkenalkan pada awal tahun 1970-an. Dalam teori kebahagiaan subyektif diasumsikan bahwa kepuasan dalam keuangan yang disimbolkan dengan pendapatan diartikan sama dengan kebahagiaan atau kesejahteraan (Van Praag, 1971 dan Toscano et.al, 2004).

Penelitian menunjukkan bahwa kebahagiaan dan kualitas kehidupan berhubungan secara positif terhadap dimensi kehidupan (Sirgy et.al, 2006). Dalam mencapai kepuasan, perilaku yang dilakukan oleh individu dapat menjadi pemicu peningkatan dalam kepuasan (Lynbomirsky et.al, 2005). Dengan kata lain, perilaku tertentu mempunyai dampak pada peningkatan kebahagiaan individu (Xiao et. Al, 2009). Hubungan kausal antara kepuasan dan perilaku juga berlaku pada bidang keuangan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Godwin (1984), Godwin dan Carroll (1986), Joo (1990) dan Hira dan Fanslow (1990)

akan bahwa perilaku keuangan dapat memengaruhi kepuasan keuangan (Grable, 2004). Penekanan pentingnya perilaku keuangan juga akan dalam beberapa penelitian yang mengidentifikasi bahwa perilaku



keuangan merupakan determinan utama dari kepuasan keuangan seseorang (Joo, 2008 dan Xiao et. Al , 2009)

Perilaku keuangan identik dengan upaya yang dilakukan oleh individu untuk meningkatkan kebahagiaan atau tingkat kesejahteraannya. Perilaku sendiri bukan merupakan hasil namun mengarahkan dan memberikan kontribusi kepada hasil (Ajzen dan Fishbein, 1980). Hubungan antara pendapatan dan tingkat kesejahteraan yang diinginkan oleh individu dalam mencapai kepuasan keuangan akan tergantung kepada keputusan yang diambil dalam melakukan perilaku keuangan (Van Praag, 2004). Bahkan penekanan yang sama dikemukakan oleh Kanehman et.al (1997) bahwa dalam pencapaian kepuasan dalam utilitas, seseorang akan dipengaruhi oleh keputusan yang dibuat dan pengalaman yang dilalui (Van Praag, 2004). Hal itu sejalan dengan pengertian perilaku keuangan sebagai perilaku yang diinginkan atau diharapkan sebagai cara dalam meningkatkan kebahagiaan keuangan seseorang (Xiao, 2008). Perilaku keuangan juga merujuk kepada perilaku manusia yang berhubungan dengan manajemen uang (Xiao, 2008). Secara umum, perilaku keuangan merupakan perilaku investasi, menabung, meminjam uang atau transaksi dalam pasar keuangan (Capuano dan Ramsay, 2011). Perilaku investor dalam pasar modal merupakan bagian dari perilaku keuangan yang dimaksud di atas.

Perilaku keuangan merupakan hal yang penting dilakukan dalam mencapai tujuan keuangan seseorang sehingga dapat mempunyai tingkat kepuasan keuangan yang diinginkan. Untuk mendapatkan tingkat keuangan yang sehat maka seseorang harus melakukan perilaku yang dianjurkan atau

harapan kepuasan keuangan (Xiao, 2008). Perilaku investasi di pasar sebagai bagian dari perilaku keuangan merupakan cara individu untuk bangankan tingkat keuangannya dalam mewujudkan kepuasan keuangan



yang diinginkan. Setiap individu mempunyai tingkat kepuasan keuangan yang berbeda sesuai dengan keadaan keuangan yang dimau dengan melihat kepada kebutuhan dan keinginan keuangan dari suatu individu. Individu akan membuat keputusan keuangan tertentu yang mendorong terlaksananya perilaku keuangan tertentu termasuk keputusan dan perilaku investasi di pasar modal. Penegasan ini juga dikemukakan oleh Woody Dorsey (2003) dengan mengatakan bahwa perilaku manusia merupakan kunci dalam perilaku di pasar modal.

Teori tradisional keuangan memahami pasar keuangan dengan menggunakan pendekatan rasional yang berbasis pada teori *expected utility* dan *efficient market hypothesis*. Rasionalitas yang dimaksud adalah menerima informasi baru dan investor memperbaharui tingkat keyakinannya berdasarkan informasi tersebut serta membuat pilihan berdasarkan hal tersebut (Barberis dan Thaler, 2003). Namun ada pemikiran yang berkembang bahwa tidak semua individu berdasar kepada pemikiran rasional dalam pengambilan keputusan dengan berbagai faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan investor untuk berperilaku tidak selamanya didasari oleh faktor rasional namun juga dipengaruhi oleh factor psikologi (Murgea, 2008, Sehgal dan Singh, 2012, dan Phan dan Zhou, 2014). Pompian (2006) menegaskan bahwa rasionalitas bukanlah satu-satunya penggerak dalam perilaku manusia namun sisi psikologi yang berperan sebagai faktor pendorong. Teori tentang dampak perilaku manusia pada pengambilan keputusan investasi bukan didasari oleh asumsi namun oleh pendekatan kontradiktif dan surrogating (Konstantinidis et. Al, 2012). Oleh sebab itu, adanya teori baru perilaku investor

an dengan mencakup komponen teoritis baru yang mempunyai karakter al, komprehensif dan pendekatan pasar secara pikiran terbuka (Thaler,



1985). Bahkan dalam *Trinity Theory* diungkapkan bahwa pasar dibedakan menjadi 3 gejala yang berbeda yaitu psikologi, tubuh dan pikiran (Dorsey, 2003).

Teori *behavioural finance* merupakan paradigma yang diperkenalkan untuk menjelaskan perilaku investor di pasar modal. Teori *behavioural finance* mengenali dan mengakui investor individu sebagai manusia yang dapat sebagian atau sepenuhnya dipengaruhi oleh factor psikologi (Thaler, 2005). Teori *behavioural finance* merupakan studi pengaruh psikologi pada perilaku praktisi keuangan dan efeknya pada pasar (Sewell, 2010). Sehingga Shefrin (2001) dan Thaler (1985) berkesimpulan bahwa teori *behavioural finance* merupakan studi bagaimana psikologi memengaruhi pengambilan keputusan keuangan di pasar keuangan dengan pendekatan keuangan dengan pikiran terbuka (Konstatinidis, et.al, 2012). Perilaku keuangan tertentu akan didorong oleh persepsi subyektif yang meliputi sikap keuangan seseorang (Xiao, 2008). Dimana dalam teori *behavioural finance* diasumsikan bahwa struktur informasi dan karakteristik investor yang berpartisipasi akan memengaruhi keputusan investasi investor (Baker dan Nofsinger, 2010).

Berdasarkan pemahaman teori *behavioural finance*, maka pendekatan psikologi digunakan dalam penelitian ini untuk memahami perilaku keuangan dan dampaknya terhadap kepuasan keuangan. Determinan untuk kepuasan keuangan melalui perilaku investor ditelaah dengan mengadaptasi dari *social learning theory* oleh Bandura, *theory of planned behaviour* oleh Ajzen dan *issue contingent model*. Selanjutnya hubungan perilaku keuangan yang diduga akan memberikan kontribusi terhadap kepuasan keuangan diadaptasi dari *subjective*

g. Dengan demikian, penggunaan teori perilaku untuk memprediksi dan mi perilaku investor di pasar modal dan hubungannya dengan kepuasan n menjadi relevan.



Setiap individu mempunyai dasar pertimbangan dalam membuat keputusan untuk berperilaku dan hal tersebut akan dipengaruhi oleh faktor yang membentuk individu tersebut dalam kehidupannya. Pandangan tersebut merujuk kepada teori yang dikemukakan oleh Bandura dan Ajzen. Bandura mengemukakan bahwa seorang individu dalam pengambilan keputusan untuk berperilaku akan melalui proses pembelajaran yang dipengaruhi faktor psikologi sosialnya termasuk faktor yang berasal dari dirinya dan lingkungan eksternal (Bandura, 1971). Proses pembelajaran sosial oleh Bandura itu yang akan memberikan stimulus bagi individu dalam menentukan pilihan dan membuat keputusan untuk berperilaku dalam kehidupannya. Bandura menekankan bahwa proses pembelajaran individu yang terdiri atas pembelajaran dari pengalaman dan modelling yang akan memberikan respon dari individu dan stimulus sebelum penentuan pengambilan keputusan untuk berperilaku (Bandura, 1971). Pada sisi lain, menurut Ajzen, psikologi social dan kepribadian cenderung untuk menggunakan fungsi individu secara penuh dalam memproses informasi yang tersedia dalam memediasi efek factor biologi dan lingkungan terhadap perilaku (Ajzen, 1991). Konsep Ajzen merujuk kepada disposisi perilaku menjadi peran penting dalam usaha untuk memprediksi dan menjelaskan perilaku manusia. Teori perilaku yang telah memberikan kontribusi yang memuaskan untuk mempelajari perilaku manusia dalam berbagai situasi adalah teori perilaku terencana atau *Theory of Planned Behavior* (TPB) (Cooke dan Sheeran, 2004 dan Ezama et.al, 2013). Dengan demikian, kedua teori diatas menekankan bahwa perilaku seseorang akan dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologi sosial berasal dari individu, pengetahuan dan lingkungan.

social learning theory menekankan bahwa peran penting individu melalui proses pengalaman, simbolik dan dalam diri secara psikologi



(Bandura, 1976). Pembelajaran melalui pengalaman merupakan suatu respon emosional yang menuntun individu dalam mengenali penyebab dan konsekuensi. Berdasarkan pengalaman, individu mendapatkan suatu penguatan yang berasal dari informasi. Motivasi dan pengetahuan yang membangun kesadaran untuk berperilaku (Bandura, 1971). Informasi yang diperoleh dari pengalaman akan membangun dasar pemikiran dan motivasi yang diperoleh dari pengalaman akan membangun harapan dan antisipasi akan dampak yang mungkin terjadi.

Selain dari pengalaman, individu juga melalui proses pembelajaran yang berasal dari simbolik atau modelling didasari dari model pembelajaran dengan observasi dari lingkungan luar. Bandura menekankan bahwa pembelajaran melalui observasi diperoleh dengan contoh dan model yang memberikan informasi sehingga mendorong adanya respon yang berakhir pada penguatan stimulus (Bandura 1971). Pengamatan yang dilakukan individu akan mendorong untuk menganalisa dan membangun kesadaran akan makna dan arti dari model yang diamati. Penekanan baru pada arti simbolik akan meningkatkan pemikiran analitis yang disertai dengan mekanisme pemikiran untuk berperilaku (Bandura, 1976).

Faktor penting lainnya yang dikemukakan Bandura dalam kaitannya dengan teori pembelajaran sosial yang memengaruhi perilaku individu adalah proses dalam diri individu itu sendiri (Bandura, 1976). Individu tidak akan langsung menerima informasi dan mengaplikasikan ke dalam dirinya tanpa melalui pemikiran dan pertimbangan. Teori pembelajaran sosial mempercayai bahwa setelah individu menerima stimulus baik dari model dan pengalaman maka

tersebut akan direspon dengan melalui proses pengenalan, retensi dan informasi yang akan melahirkan penguatan stimulus dalam berperilaku (Bandura, 1971). Dengan demikian, individu akan berperilaku melalui respon



yang terintegrasi dari proses pembelajaran yang diterima dari pengalaman dan model dari lingkungan yang memberikan stimulus dalam pengetahuan dan perilaku yang berakhir di proses penentuan pengambilan keputusan diri.

Jika Bandura menjelaskan perilaku melalui proses pembelajaran yang menguatkan perilaku individu maka teori perilaku terencana lebih kepada determinan yang dapat digunakan untuk memprediksi perilaku individu. Teori perilaku terencana atau *Theory of Planned Behavior* merupakan teori yang bertujuan untuk memprediksi dan menjelaskan perilaku manusia dalam konteks yang spesifik (Ajzen, 1991). Teori perilaku terencana tidak mengusulkan bahwa individu adalah rasional atau akan berperilaku dalam tindakan rasional (Ajzen, 2014). Teori perilaku terencana hanya mengungkapkan kepada kenyataan yang terjadi dengan menetapkan sikap terhadap perilaku, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan yang mengikuti keyakinan secara konsisten serta melihat pengaruhnya terhadap niat dan perilaku (Ajzen, 2014). Untuk lebih jelas, TPB telah diaplikasikan dalam berbagai studi mengenai investasi (Ali, et.al, 2014 dan Ezama et.al, 2013), pembiayaan rumah syariah (Hanudin et.al, 2012). Penggunaan kartu kredit (Rutherford dan DeVaney, 2009) dan perilaku keuangan dan kepuasan (Xiao et.al, 2009).

Berdasarkan penjelasan Ajzen (1991), TPB bertujuan bukan hanya sekedar memprediksi perilaku manusia namun juga menjelaskan perilaku manusia dengan menguraikan faktor-faktor pendahulunya dari sikap terhadap perilaku, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan yang pada akhirnya akan menentukan niat dan perilaku. Teori psikologi TPB dapat

tu untuk menjelaskan faktor yang menentukan pilihan perilaku individu ctual. Hal itu dapat terlihat dari belum terpolanya faktor-faktor pendahulu a faktor yang memengaruhi niat dan perilaku. Teori TPB memberikan



ruang bagi peneliti untuk mendapatkan kejelasan atas factor-faktor pendahulu yang membentuk sikap terhadap perilaku, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan untuk menjelaskan pengaruh ketiganya terhadap niat dan perilaku. Penelitian menggunakan TPB yang dilakukan oleh East (1993), Xiao et.al (2006), Lim dan Ubinsky (2005) telah membuktikan bahwa TPB memberikan ruang bagi ketiga penelitian itu untuk menggali secara nyata factor yang membentuk keyakinan dari ketiga faktor penentu dari niat dari topic yang diteliti (Xiao et al, 2008). Eksplorasi faktor-faktor penentu perilaku investor di pasar modal telah dilakukan oleh penelitian-penelitian sebelumnya (Shah dan Verma, 2011, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Ezama et.al, 2013, Lodhi, 2014 dan Shafi, 2014) hanya tidak ada yang menjelaskan dalam skema yang diusulkan dalam teori TPB.

Berdasarkan teori TPB dan Bandura, maka penelitian ini mengambil inti teori-teori tersebut dalam menjelaskan perilaku secara nyata dengan memperlihatkan factor-faktor stimulus investor pasar modal menjadi unik dan pembaharu dalam memberikan informasi dan pengetahuan tentang perilaku investor pasar modal. Dengan merujuk kepada kedua teori tersebut, maka diusulkan adanya faktor-faktor stimulus investor pasar modal dalam perilaku investor pasar modal dan dampaknya terhadap kepuasan keuangan. Teori TPB dan Bandura dalam wadah *behavioral finance theory* dapat membantu untuk menjelaskan faktor yang membentuk sikap terhadap perilaku investasi di pasar modal, norma subyektif yang berlaku serta kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan tentang investasi di pasar modal dimana selanjutnya akan

aruh pada niat perilaku investasi dan perilaku investasi itu sendiri. penjelasan tentang perilaku investor pasar modal tersebut, maka dapat tahui apakah perilaku investor dengan melakukan investasi di pasar



modal dapat meningkatkan kepuasan keuangan atau memberikan kepuasan pada investor untuk mencapai tingkat kepuasan keuangan yang dikehendaki dengan mengacu kepada konsep *subjective well being theory*.

Selanjutnya, kajian mengenai perilaku investasi di pasar modal tidak hanya tertumpu pada faktor kognitif dari internal individu seperti dalam teori *behavioral finance* ataupun hanya melihat faktor penentu dari perilaku yang dilihat dari sudut pandang psikologi sosial. Etika juga merupakan faktor yang memengaruhi investasi personal (McLachlan dan Gardner, 2004). Penelitian terdahulu mempercayai bahwa investasi dan etika adalah hubungan yang saling menguntungkan (Harwood, 1996 dan Phillips et.al, 2001, dan McLachlan dan Gardner, 2004). Etika tergantung kepada moralitas dari pilihan perilaku yang akan dilakukan. Dalam pembuatan keputusan investasi, investor dituntut untuk mempertimbangkan etika investasi yang mengindikasikan pilihan investasi yang sesuai dengan prinsip etika, moral dan nilai yang dijunjung oleh investor. Individu ataupun kelompok yang sangat mementingkan prinsip etika, moral, agama seharusnya dalam teori menginvestasikan uangnya sesuai dengan prinsipnya (Miller, 1992 dan Sparkes dan Cowton, 2004). Dengan demikian, pembuatan keputusan investasi oleh investor akan terukur secara etika dalam benar dan salahnya yang mencakup implementasi perilaku dalam kesesuaiannya dengan prinsip moral dan hukum dalam baik buruknya.

Proses pembuatan keputusan investor yang akan tercermin dalam perilaku investor akan dipengaruhi oleh keyakinan dan fakta yang ada dalam pasar modal. Dalam *issue contingent model* oleh Rest (1986), memprediksi

moral dapat dilakukan melalui 4 tahapan yaitu mengenali isu moral, penilaian moral, melakukan niat sesuai dengan moral dan bertindak dengan kepedulian moral (Jones, 1991). Dalam keempat tahapan, faktor



intensitas moral dan faktor lingkungan (organisasi) mempengaruhi dalam prosesnya dimana dapat mempengaruhi keseluruhan atau sebagian dari tahapan tersebut (Kelley dan Elm, 2003). Jika dilihat secara detail, maka etika memengaruhi niat dalam perilaku dan perilaku akhirnya dengan mempertimbangkan faktor intensitas moral dan lingkungan. Hubungan etika dengan niat dan perilaku selaras dengan hubungan yang ada dalam TPB dalam penentu dalam niat dan perilaku.

Pasar modal merupakan salah satu wadah investasi yang menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan jenis investasi lainnya. Hal ini terlihat bahwa pertumbuhan pasar modal di Sulawesi Selatan khususnya Makassar menunjukkan tren yang cukup baik. Hal ini didukung dengan perkembangan jumlah investor pasar modal di Sulawesi Selatan yang setiap tahun tumbuh signifikan (<http://penatime.com/read/0/6/265/investasi.Pasar.Modal.Tumbuh.di.Sulsel.html>). Penelitian yang dilakukan oleh Rakhman (2016) menunjukkan bahwa investor di Makassar merasa berinvestasi di bursa merupakan peluang memperoleh keuntungan. Berdasarkan data kantor perwakilan pasar modal di Makassar jumlah investor pada bulan Juli 2014 mencapai 4.423 investor dibandingkan jumlah investor sebesar 3.930 investor pada tahun 2013. Berikut ini adalah data jumlah investor pasar modal di Sulawesi Selatan:

Tabel 1 Jumlah Investor Di Sulawesi Selatan

TAHUN	JUMLAH INVESTOR DI SULAWESI SELATAN
2012	3.343
2013	3.930
2014	4.423
2015	5.061

Sumber: PIPM Makassar (2016)



Propinsi Sulawesi Selatan khususnya kota Makassar mendapatkan perhatian dari KSEI dalam meningkatkan animo investor pasar modal. Hal ini didorong dengan fakta bahwa ada dana yang tersimpan dalam bentuk tabungan di Sulawesi Selatan yang berjumlah Rp. 24.61 Triliun (<http://penatime.com/read/0/6/265/Investasi.Pasar.Modal.Tumbuh.di.Sulsel.html>) dan dana pihak ketiga yang tersimpan di perbankan di Sulawesi Selatan tahun 2016 mencapai Rp. 81,67 Trilyun meningkat sebesar 19,01 % dari tahun sebelumnya (Kantor Perwakilan BI Sulawesi Selatan, 2016). Secara nasional, rata-rata nilai transaksi perdagangan perbulan bisa mencapai sekitar 12 Milyar pada tahun 2016 dan sekitar 14 Milyar pada tahun 2017 (OJK, 2018). Akan tetapi, nilai transaksi dari 16 perusahaan sekuritas yang ada di Makassar hanya mencapai 600 Miliar per bulan (PIPM, 2016). Walaupun transaksi ini meningkat dibandingkan tahun 2013 yang hanya sebesar Rp. 500 Miliar per bulan sementara nasional sudah mencapai Rp. 4,5 Milyar hingga Rp. 5 Milyar per hari (Said, 2013). Di Sulawesi Selatan, investasi di pasar modal masuk ke dalam 3 pilihan investasi teratas dan investor mau menempatkan porsi pendapatan untuk berinvestasi dari 5 % hingga 50 % dan mencapai rata-rata 20% hingga 30 % dari pendapatan (BEI Makassar, 2018). Sehingga fenomena ini mendorong KSEI untuk terus melakukan sosialisasi pasar modal dan menjadikan Sulawesi Selatan khususnya Makassar sebagai target pertama dalam program sosialisasi ini.

Pihak kantor perwakilan pasar modal di Makassar mengemukakan bahwa ada alasan yang lebih bersifat psikologi yang memengaruhi perilaku investor pasar modal di Makassar. Perkembangan investor pasar modal di Sulawesi

juga didasari lebih kepada emosional dibandingkan rasional. Hal itu oleh sikap yang ditunjukkan tentang minat investor di Sulawesi Selatan melakukan investasi (BEI Makassar, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh



Rakhman (2016) menunjukkan bahwa investor di Makassar lebih dipengaruhi oleh emosional ketika melakukan investasi yang didasari perasaan bahwa berinvestasi di bursa merupakan peluang memperoleh keuntungan. Dugaan itu juga terlihat dalam penelitian perilaku investor pasar modal yang masih dibayangi oleh baik buruknya berita tentang pasar modal (Trinugroho dan Sembel, 2011), sentimen publik (Pangemanan dan Koesridartoto, 2015), dan ketidakmampuan dalam memanfaatkan informasi akuntansi (Aprilianto, Wulandari dan Kurohman, 2014). Penelitian yang dilakukan Habbe (2006) mengemukakan bahwa investasi saham di Indonesia masih dipengaruhi oleh informasi pemicu awal dan mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor sehingga cenderung untuk merespon sesuai dengan informasi pemicu awal. Oleh karena itu, kantor perwakilan pasar modal di Makassar melakukan berbagai kerjasama dengan perusahaan sekuritas dan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk melakukan promosi dan sosialisasi dalam rangka mendorong investor dengan kedekatan psikologi (<http://makassar.antaranews.com/print/59437/ksei-lokomotif-pasar-modal-hadapi-persaingan>).

Fenomena yang terjadi di Sulawesi Selatan khususnya kota Makassar adalah pertumbuhan investor pasar modal dan minat akan pasar modal masih diragukan dengan beberapa alasan. Investor masih dinilai mempunyai pengetahuan teknis mengenai pasar modal yang minim. Bahkan faktor-faktor seperti kekurangtahuan mereka tentang pasar modal, keterbatasan akses terhadap pasar modal dan adanya pengaruh sosial budaya serta pemahaman agama yang menilai kegiatan di pasar modal tidak sesuai syariat diduga menjadi

<http://makassar.antaranews.com/print/59437/ksei-lokomotif-pasar-modal-persaingan-global>). Hal ini juga didukung oleh pengakuan dari OJK yang mengatakan bahwa tingkat pemahaman (literasi) masyarakat



Indonesia terhadap pasar modal dan tingkat utilitas produk pasar modal masih rendah dibandingkan dengan industri jasa keuangan lainnya di Indonesia. Terlebih lagi data dari BEI pada bulan November 2015 meyakini bahwa hanya 37 % investor yang aktif dari total investor dalam transaksi dalam pasar modal setiap tahunnya. Akan tetapi, KSEI masih meyakini bahwa investor di Sulawesi Selatan mempunyai potensi berinvestasi di pasar modal dengan besarnya jumlah dana yang ada di daerah ini. Oleh karena itu, penelitian tentang faktor psikologi yang melatarbelakangi perilaku investor pasar modal di Makassar masih diperlukan untuk menjawab keraguan tentang perilaku investor. Selanjutnya, penelitian tentang perilaku investor dan kepuasan keuangan dapat memberikan kontribusi dalam mendorong usaha KSEI dan kantor perwakilan pasar modal dalam meningkatkan dan bersosialisasi investasi di pasar modal.

Berdasar kepada teori kebahagiaan subyektif, *behavioral finance theory*, teori perilaku terencana, teori pembelajaran sosial dan *issue contingent model* maka penelitian ini mengangkat judul Determinan Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal di Sulawesi Selatan melalui Perilaku Investor sebagai Variabel Mediasi. Penelitian ini merupakan penelitian yang akan memberikan pengetahuan baru tentang factor-faktor yang memengaruhi kepuasan keuangan yaitu sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol dari perilaku investor pasar modal dan etika investasi. Selanjutnya, penelitian ini juga akan memberikan pengetahuan baru tentang apakah sikap terhadap perilaku investasi, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi yang dipersepsikan memengaruhi perilaku investor pasar modal. Akhirnya penelitian

akan membahas apakah determinan tersebut diatas akan memengaruhi kepuasan keuangan dari investor pasar modal melalui perilaku investor sebagai



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan teori *behavioural finance*, *Subjective Well Being* dan *Theory of Planned Behavior*, *social learning theory* serta ketiadaan pengetahuan tentang perilaku investor di pasar modal dari sisi psikologi, maka penelitian ini membahas kepuasan keuangan dan perilaku investor di pasar modal dengan pendekatan psikologi model teori perilaku terencana dan pembelajaran sosial. Dengan mempertimbangkan pentingnya untuk mengetahui faktor yang mendorong terjadinya kepuasan keuangan dan peran perilaku investor sebagai variable mediasi, maka penelitian mempunyai rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah sikap terhadap perilaku memengaruhi kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
2. Apakah norma subyektif memengaruhi kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
3. Apakah kontrol terhadap perilaku memengaruhi kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
4. Apakah etika investasi memengaruhi kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
5. Apakah sikap terhadap perilaku memengaruhi perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
6. Apakah norma subyektif memengaruhi perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
7. Apakah kontrol terhadap perilaku memengaruhi perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan



8. Apakah etika investasi memengaruhi perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
9. Apakah perilaku investor pasar modal memengaruhi kepuasan keuangan investor di Sulawesi Selatan
10. Apakah sikap terhadap perilaku memengaruhi kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
11. Apakah norma subyektif memengaruhi kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
12. Apakah kontrol terhadap perilaku memengaruhi kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
13. Apakah etika investasi memengaruhi kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum mempunyai tujuan yaitu :

1. Menganalisis pengaruh sikap terhadap perilaku terhadap kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
2. Menganalisis pengaruh norma subyektif terhadap kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
3. Menganalisis pengaruh kontrol terhadap perilaku terhadap kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan
4. Menganalisis pengaruh etika investasi terhadap kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan

Menganalisis pengaruh sikap terhadap perilaku terhadap perilaku investasi pasar modal di Sulawesi Selatan



6. Menganalisis pengaruh norma subyektif terhadap perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
7. Menganalisis pengaruh kontrol terhadap perilaku terhadap perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
8. Menganalisis pengaruh etika investasi terhadap perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
9. Menganalisis pengaruh perilaku investor pasar modal terhadap kepuasan keuangan di Sulawesi Selatan
10. Menganalisis pengaruh sikap terhadap perilaku terhadap kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
11. Menganalisis pengaruh norma subyektif terhadap kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
12. Menganalisis pengaruh kontrol terhadap perilaku terhadap kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
13. Menganalisis pengaruh etika investasi terhadap kepuasan keuangan melalui perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Kegunaan teoritis dari penelitian adalah sebagai berikut :

1. Memberikan gambaran dampak langsung sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi yang dipersepsikan terhadap kepuasan keuangan investor pasar modal di Sulawesi Selatan



2. Memberikan gambaran sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi dalam mendorong perilaku investor pasar modal di Sulawesi Selatan
3. Memberikan gambaran tentang perilaku investor pasar modal dan dampaknya terhadap kepuasan keuangan di Sulawesi Selatan sehingga dapat menjadi informasi yang berguna bagi para investor dalam membuat keputusan investasi
4. Memberikan gambaran dampak tidak langsung sikap terhadap perilaku, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan terhadap kepuasan keuangan investor melalui perilaku investori pasar modal di Sulawesi Selatan

1.4.2 Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis dari penelitian adalah sebagai berikut :

1. Memberikan gambaran kepada pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sekuritas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi (sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi) kepuasan keuangan investor pasar modal sehingga dapat dijadikan referensi dalam meningkatkan kinerja pasar modal bagi investor.
2. Memberikan gambaran kepada pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sekuritas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi (sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi) perilaku investor pasar modal sehingga dapat dijadikan referensi dalam meningkatkan transaksi perdagangan pasar modal.



3. Memberikan informasi dan gambaran kepada pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sekuritas mengenai dampak sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku dan etika investasi terhadap kepuasan keuangan melalui perilaku investor sehingga dapat meningkatkan kinerja pasar modal.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Pembahasan dalam penelitian ini akan berpusat pada kepuasan keuangan dari investor individual di pasar modal dan perilaku investor individual pasar modal di Sulawesi Selatan sebagai variable mediasi. Dalam melakukan analisa kepuasan keuangan investor di pasar modal, penelitian ini akan memakai pendekatan psikologi dengan wadah *behavioral finance theory dan subjective well being theory dan* mengedepankan unsur perilaku dengan mengadopsi *theory of planned behavior, social learning theory dan issue contingent model*. Penelitian ini juga bermaksud untuk mengetahui dan memprediksi factor-faktor yang mendorong terjadinya kepuasan keuangan dengan perilaku investor di pasar modal sebagai variable mediasi. Antecedent dari faktor-faktor stimulus investor yang memengaruhi kepuasan keuangan dan perilaku akan dieksplorasi untuk memperkaya pengetahuan tentang investor pasar modal.

Dengan mengacu kepada *subjective well being theory, behavioural finance, Subjective Well Being, social learning theory dan theory of Planned Behavior*, penelitian ini ingin memberikan pemahaman dan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mendorong terwujudnya kepuasan keuangan dan perilaku investor di pasar modal dari sisi investor individu. Dengan demikian, maka faktor yang



melatarbelakangi proses pembuatan keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal juga diharapkan dapat diungkapkan. Hal yang menarik dari penelitian ini adalah penggunaan pendekatan perilaku dan psikologi dalam memahami kepuasan keuangan dan perilaku investor di pasar modal. Hal itu disebabkan karena pada umumnya penelitian tentang kepuasan keuangan dan perilaku investor di pasar modal lebih memakai pendekatan teknik tanpa mempertimbangkan faktor manusia sebagai pelaku dari investasi di pasar modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, berikut adalah sistematika penulisan yang digunakan:

Bab pertama, Pendahuluan, menyangkut latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian/batasan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab kedua, Tinjauan Pustaka, menyajikan tentang tinjauan teoritis dan konsep serta tinjauan empiris

Bab ketiga, Kerangka Konseptual dan Hipotesis, menyangkut tentang kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dan hipotesis yang dirumuskan dari kerangka konseptual yang digunakan.

Bab keempat, Metode Penelitian, menyajikan rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan operasional, instrumen penelitian serta teknik analisis data.

Bab kelima, Hasil Penelitian. Bab ini terdiri dari dua sub bab, yakni



deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian. Deskripsi data menyangkut tentang karakteristik responden yaitu investor pasar modal di Sulawesi Selatan dan deskripsi dari setiap indikator dari variabel. Sedangkan, deskripsi hasil penelitian membahas tentang hasil model persamaan struktural (*structural equation model*, SEM).

Bab keenam, Pembahasan, menyajikan pembahasan secara kualitatif dan komprehensif mengenai hubungan langsung maupun tidak langsung antara variabel sikap terhadap perilaku, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku, etika investasi terhadap kepuasan keuangan dengan perilaku investor sebagai variabel mediasi.

Bab ketujuh, Penutup, berisi **Kesimpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan Saran.**



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Behavioural Finance*

Behavioural finance merupakan teori yang masih relative baru namun telah berkembang pesat dalam pengembangan pengetahuan perilaku dalam bidang keuangan. Teori ini membantu dalam pencarian penjelasan untuk keputusan ekonomi manusia yang mengkombinasikan antara teori psikologi perilaku dan kognitif dengan keuangan dan ekonomi konvensional (Baker dan Nofsinger, 2010). Kemunculan dari *Behavioral Finance* dan penelitian yang berkenaan dengan teori tersebut telah menunjukkan ketidakmampuan dari *expected utility maximization* yang tradisional dari investor yang rasional dalam kerangka pasar efisien dalam menjelaskan pola empiris. Teori tradisional sangat menonjol dari sudut pandang tingkatan pasar, tetapi kurang mampu mencakup perilaku manusia sebagai pelaku dan partisipan dari pasar tersebut. Dalam teori konvensional keuangan, investor diasumsikan untuk menjadi pelaku yang memaksimalkan kesejahteraan secara rasional yang mengikuti aturan dasar keuangan dan membuat strategi investasi hanya dari pertimbangan resiko dan pengembalian (Madininos et.al, 2007). Sebaliknya dalam kenyataan tingkat resiko investor yang mau ditanggung bagi setiap investor berbeda dan tergantung kepada faktor perilaku secara internal dan eksternal (Shefrin, 2000, Shleifer, 2000, Warneryd, 2001 dan Maditinos et.al, 2007).

Teori *behavioral finance* muncul akibat ketidakhadiran faktor psikologi memahami perilaku. Paradigma keuangan tradisional muncul dari f tingkat pasar dan itu menghasilkan ketidakjelasan dalam memahami



perilaku manusia. Pada periode tahun 1960 dan 1970, psikologi mulai untuk meneliti untuk memahami keputusan ekonomi seperti Slovic (1969, 1972) tentang perilaku broker saham, Tversky dan Kahneman (1974) tentang bias perilaku investor serta Kahneman dan Tversky, (1979) yang melahirkan prospect theory. Seiring dengan waktu, jurnal mengenai psikologi ini mulai memengaruhi keuangan (Shefrin, 2000). Pada konferensi yang diadakan oleh American Finance Association pada tahun 1984 mengadakan pertemuan tahunan yang membahas *behavioral finance* (Baker dan Nofsinger, 2010). Pembahasan mengenai *behavioral finance* ternyata berlanjut dan mewarnai pertemuan tahunan selanjutnya. Pada tahun 1985, DeBondt and Thaler (1985) dan Shefrin and Statman (1985) mempublikasikan jurnal berbasis psikologi mengenai perilaku investor pasar modal.

Behavioral Finance mengaplikasikan aturan psikologi dalam keuangan dan pada saat yang bersamaan melengkapi teori standard keuangan dengan memperkenalkan aspek perilaku dalam proses pembuatan keputusan (Phan dan Zhou, 2014). *Behavioral Finance* mengatasi ketidakconsistenan melalui penjelasan berdasarkan perilaku manusia baik individu maupun kelompok. Melalui *Behavioral Finance*, alasan mengapa dan bagaimana pasar dapat menjadi tidak efisien dan perilaku irrasional investor dapat diungkap. Hal itu yang menyebabkan *Behavioral Finance* berkembang dan menjadi bagian utama dari keuangan. Asumsi dasar dari *Behavioral Finance* adalah struktur informasi dan karakteristik dari partisipan pasar secara sistematis memengaruhi keputusan investasi individu dan hasil dari pasar (Baker dan Nofsinger, 2010).

Behavioral Finance mengatakan bahwa proses pemikiran dalam otak seringkali memproses informasi dengan menggunakan jalan pintas dan emosional (Baker dan Nofsinger, 2010). Hal itu yang mengindikasikan



bahwa proses pemikiran manusia tidak sama dengan komputer. Proses pemikiran manusia memengaruhi pembuat keputusan keuangan dimana orang-orang tersebut sering bertindak dalam tindakan yang terlihat irrasional, melanggar konsep tradisional secara rutin dari menghindari resiko dan membuat kesalahan yang dapat diduga dalam perkiraan yang dibuat. Permasalahan tersebut umum berlaku dalam keputusan investor, pasar keuangan dan perilaku manajerial perusahaan. Akibatnya dapat memengaruhi pada hasil yang diharapkan dan memberikan konsekuensi pada efisiensi pasar modal, kesejahteraan personal dan kinerja perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa perilaku irrasional cukup berdampak kepuasan keuangan dari individual investor (Barber dan Odean, 2011 dan Ezama et.al, 2014). Dengan demikian, *Behavioral Finance* memberikan ruang dalam mempelajari psikologi dari para pelaku keuangan dan ekonomi dengan memperhatikan sisi kognitif dan perilaku dalam menjawab alasan dalam membuat keputusan irrasional dalam pasar modal (Barberis et.al, 1998, Lovric et.al, 2008, Ezama et.al, 2014, dan Shafi, 2014).

2.1.2 *Subjective Well Being*

Kebahagiaan merupakan hal yang ingin dimiliki oleh setiap individu. Pentingnya kebahagiaan seseorang dipengaruhi oleh persepsi seseorang terhadap hal-hal yang mendatangkan kebahagiaan itu sendiri. *Subjective Well Being* mengatakan bahwa definisi kualitas kehidupan yang subyektif adalah bersifat demokrasi yang memberikan setiap individu hak untuk memutuskan apakah kehidupannya berharga (Diener, 2000). Dengan kata lain, pengertian kehidupan yang baik adalah kesejahteraan subyektif (*Subjective Well Being*)

yang dikenal dengan kebahagiaan. Manusia mengalami kesejahteraan yang berlimpah ketika merasakan emosi menyenangkan dan tidak



menyenangkan dalam keterlibatan pada sebuah aktivitas yang menarik, ketika mengalami kesenangan dan penderitaan serta mendapatkan kepuasan dalam kehidupan mereka. *Subjective Well Being* merujuk kepada evaluasi manusia terhadap kehidupannya dimana evaluasinya bersifat baik afektif ataupun kognitif (Diener, 2000).

Subjective Well Being diperkenalkan oleh Warner Wilson pada tahun 1967 dalam mengemukakan tentang korelasi kebahagiaan yang diakui. Pada waktu itu, *Subjective Well Being* theory lebih banyak dikaitkan dengan faktor demografi dari individu dan apa kontribusinya terhadap kesejahteraan subyektif atau kebahagiaan. Wilson menyimpulkan bahwa individu bahagia adalah individu yang muda, sehat, berpendidikan, berpenghasilan, optimis, terbuka, tanpa cemas, agamis, dan percaya diri (Diener et.al, 1999). Akan tetapi, penelitian-penelitian yang dilakukan setelahnya telah merubah sudut pandang dari *Subjective Well Being* theory. *Subjective Well Being* yang modern melihat lebih kepada faktor penekanan psikologi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Diener (1984) *Subjective Well Being* secara modern menekankan kepada adaptasi, pengaruh disposisi, tujuan dan strategi mengatasi.

Focus dari *Subjective Well Being* mengarah kepada penilaian individu terhadap kehidupan yang dijalannya. Dalam artikel *Subjective Well Being* oleh Diener (1984) diketahui bahwa *Subjective Well Being* mempunyai 3 komponen yang berbeda yaitu kepuasan kehidupan, perasaan positif dan perasaan negative. Pada penelitian yang dilakukan oleh Diener et.al (1999) memasukkan kepuasan dalam domain kehidupan yang khusus dalam pengertian *Subjective*

Well Being. Dengan begitu, para peneliti *Subjective Well Being* seringkali akan komponen menjadi komponen kognitif dan perasaan atau afektif (Diener, 2008, Diener dan Biswas Deiner, 2002, Diener et.al, 1999, Diener,



1999). Kepuasan kehidupan dan kepuasan dalam domain yang penting dimasukkan dalam komponen kognitif karena keduanya didasari oleh kesadaran evaluative akan suatu kehidupan. Sementara itu, perasaan positif dan perasaan negative dinilai sesuai sebagai komponen afektif atau perasaan dari *Subjective Well Being*. Baik perasaan positif dan negative dinilai merupakan perasaan menyenangkan dan tidak menyenangkan yang dihasilkan dari pengalaman individu dalam kehidupan yang dijalaninya.

Penelitian lain membagi *Subjective Well Being* dalam 2 kelompok yaitu variabel obyektif dan variabel subyektif (Ferrer-i-Carbonell, 2002 dan Toscano et.al, 2004). Variabel obyektif adalah pendapatan dan umur, sedangkan variabel subyektif adalah kepuasan keuangan dan kesehatan yang dilaporkan. Variabel obyektif dikenal dengan faktor eksternal dari *Subjective Well Being* sedangkan variabel subyektif berhubungan dengan faktor internal *Subjective Well Being* (Diener dan Lucas, 1999). Sementara itu, Porter dan Garman (1993) memandang bahwa faktor penentu kesejahteraan terbagi atas 3 kelompok yang berbeda yaitu atribut obyektif, atribut perasaan dan atribut yang dievaluasi (Toscano et.al, 2006). Atribut obyektif yang dimaksud adalah pendapatan dan karakteristik personal dan rumah tangga, sedangkan atribut perasaan adalah kepuasan dengan standard hidup. Atribut yang dievaluasi mengindikasikan penilaian individu terhadap karakteristik keuangan dan non keuangan ketika diperbandingkan dengan standard seperti harapan dan aspirasi. Dengan demikian, kebahagiaan keuangan tidak hanya tergantung pada social ekonomi dan demografi, namun juga pentingnya kepribadian dan sifat dari individu (Ferrer-i-Carbonell et.al, 2002).

komponen dari *Subjective Well Being* mempunyai konstruk yang khusus harus dipahami sifatnya dan berkorelasi secara inti sehingga merujuk



kepada kebutuhan yang lebih tinggi (Stones dan Kozma, 1985 dan Diener et.al, 1999). Salah satu komponen dari *Subjective Well Being* yaitu kepuasan pada domain yang penting dalam kehidupan memberikan petunjuk akan wilayah kehidupan yang memberikan kontribusi dalam kebahagiaan atau kesejahteraan subyektif bagi individu. Kepuasan pada domain penting kehidupan adalah pekerjaan, keluarga, liburan, kesehatan, diri, kelompok dan keuangan (Diener et.al, 1999). Dari penelitian terdahulu diketahui bahwa kepuasan dalam domain penting kehidupan dapat menjadi penyebab tercapainya kepuasan dalam kehidupan atau kepuasan dalam domain penting kehidupan sebagai konsekuensi dari tercapainya kepuasan kehidupan. Diener (1984) membedakan antara faktor bottom-up dan faktor top-down yang penting dalam menjelaskan *Subjective Well Being*.

Pendekatan top-down merupakan pendekatan yang mengasumsikan bahwa kepuasan pada domain penting kehidupan tidak memengaruhi kepuasan kehidupan. Bahkan hubungan yang ditunjukkan memperlihatkan bahwa individu yang puas pada kualitas kehidupannya akan memengaruhi kepuasan pada domain penting kehidupan dan faktor yang mendukung domain tersebut. Pendekatan top-down didasari dengan asumsi bahwa kepuasan pada domain penting kehidupan intinya dipengaruhi oleh faktor khusus domain dan kepuasan kehidupan mempunyai pengaruh yang lebih kuat terhadap kepuasan pada domain penting dibanding kepuasan pada domain tidak penting dalam kehidupan (Costa and McCrae 1980; Veenhoven 1988, Schimack, 2008 dan Durayappah, 2010). Dengan kata lain, pendekatan top-down menganggap bahwa jika individu

am kehidupannya maka akan lebih puas dalam hal lainnya. Kelemahan pendekatan ini adalah sulit dipahaminya sifat dari perbedaan individu dalam kehidupan dengan asumsi bahwa perbedaan individu dalam kepuasan



kehidupan bukan karena kepribadian, kepuasan pada domain ataupun metode terdahulu (Schimmack, 2008).

Berdasarkan pendekatan bottom up pada *Subjective Well Being*, kepuasan pada domain penting dalam kehidupan akan memengaruhi kepuasan kehidupan dan komponen afektif merupakan mediator antara kepuasan pada domain penting kehidupan terhadap kepuasan kehidupan (Durayappah, 2010). Pendekatan bottom up menekankan bahwa jika situasi memperbolehkan terpenuhinya dasar kebutuhan individu maka individu tersebut akan mendapatkan kebahagiaan. Pendekatan bottom – up mengasumsikan bahwa pencapaian kepuasan kehidupan didasari dengan penilaian kepuasan dalam berbagai domain penting dalam kehidupan (Diener et.al 2002 dan Schimmack et.al 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Schimmack et.al (2002) bahkan menunjukkan bahwa kepuasan pada domain tertentu memengaruhi kepuasan kehidupan jika individu memikirkan tentang domain tersebut sewaktu melakukan penilaian pada kepuasan kehidupan.

2.1.3 Kepuasan Keuangan

Dalam kehidupan individu, kebahagiaan yang dicari tidak hanya kebahagiaan dalam kualitas kehidupan tapi termasuk didalamnya kesejahteraan yang dianggap mewakili adanya kepuasan keuangan individu. Kesejahteraan juga merujuk kepada konsep yang spesifik dari kepuasan keuangan atau kepuasan dari suatu pendapatan (Toscano, et.al, 2006). Dengan kata lain pendapatan seringkali diartikan sebagai sumber dari utilitas individu atau an. Kesejahteraan seringkali berikatan dengan hasil positif dalam n individu (Furnham dan Argyle, 1998 dan Diener dan Diener, 2002).



Hubungan antara pendapatan dan kebahagiaan individu melalui kepuasan keuangan merupakan topic yang sering dibahas dalam *Subjective Well Being*. Penelitian yang mengindikasikan bahwa kepuasan dengan pendapatan disamakan dengan *Subjective Well Being* dipelopori oleh penelitian yang dilakukan oleh Van Praag (1968, 1971) dan dikenal dengan istilah Leyden School. Van Praag sebagai pelopor analisa ekonomi dari *Subjective Well Being* fokus kepada kepuasan keuangan sebagai konsep khusus dari kebahagiaan individu secara umum (Toscano et.al, 2006). Van Praag (2004) melalui penelitiannya memberikan argument bahwa kepuasan keuangan merupakan indicator dari keseluruhan kesejahteraan atau kebahagiaan. Hal ini beralasan karena kebahagiaan individu secara umum dapat disebabkan oleh banyak faktor diluar pendapatan namun pendapatan merupakan input utama bagi kepuasan keuangan. Hubungan ini menunjukkan kemungkinan bahwa kepuasan keuangan mempunyai hubungan rantai sebab akibat yang lebih dekat kepada kepuasan secara umum dibandingkan pendapatan (Diener dan Diener, 2002).

Banyak penelitian yang memberikan kontribusi dalam hubungan keuangan dan kepuasan keuangan dalam memengaruhi kebahagiaan individu dalam kehidupan atau kepuasan kehidupan (Van Praag, 1971, Van Praag and Kapteyn, 1973; Hagenars, 1986, Easterlin, 2001 dan Toscano et.al, 2006). Hal ini selaras dengan dasar dari utility theory yang mengatakan bahwa peningkatan pada pendapatan secara umum merupakan hal yang diinginkan dari perspektif individu dan individu akan melakukan sebaik-baiknya dalam situasi keuangan tersebut untuk memaksimumkan utilitas mereka. Dengan begitu, tingkat

didapatkan dari situasi keuangan tertentu dan pada akhirnya akan salah satu penentu dalam kepuasan individu. Sehingga dapat



disimpulkan bahwa keuangan merupakan domain kehidupan yang penting dalam masyarakat modern (Xiao et.al, 2014).

Konsep dari kepuasan keuangan adalah kepuasan dari suatu situasi keuangan pada masa kini dan akan terus menjadi tujuan dalam suatu keluarga (Zimmerman, 1985 dan Joo dan Grable, 2004). Sedangkan menurut Diener dan Diener (2002), kepuasan keuangan dapat menjadi mediator antara pendapatan dan kebahagiaan karena kepuasan keuangan dipengaruhi oleh banyak faktor selain pendapatan sementara kepuasan keuangan mempunyai pendapatan sebagai input utama. Kepuasan keuangan dan dampaknya terhadap kualitas kehidupan telah mencuat dalam beberapa penelitian beberapa decade ini (Xiao et.al, 2014, Falahati et.al, 2012, Toscano et.al, 2006, dan Joo dan Grable 2004). Kepuasan terhadap suatu status keuangan akan meningkatkan kepuasan personal dan lebih luasnya terhadap kepuasan kehidupan. Hal yang sama berlaku kebalikannya bahwa kesulitan keuangan dan ketidakpuasan terhadap status keuangan akan mengarah kepada stress dan depresi.

Kepuasan keuangan juga sering dikenal sebagai kebahagiaan keuangan. Dimana kebahagiaan keuangan didefinisikan sebagai tingkat dimana mempunyai keuangan yang sehat, bahagia, bebas dari kekhawatiran dan seringkali didasari oleh penilaian subyektif dari situasi keuangan (Joo, 2008). Akan tetapi, kepuasan keuangan belum mempunyai pengukuran yang dapat disepakati oleh banyak pihak. Berdasarkan Godwin (1984), belum ada kesepakatan dari para peneliti terdahulu akan pengukuran yang baik bagi kepuasan keuangan. Ada beberapa peneliti yang menggunakan skala tunggal ataupun penelitian lain menggunakan

nda. Tes empiris dari kepuasan keuangan individu dapat diukur dengan
akan ukuran subyektif dan perilaku (Joo dan Grable, 2004).



Setiap individu mempunyai respon yang berbeda terhadap kepuasan keuangan. Kepuasan keuangan tidak hanya dinilai dari sudut pandang perbandingan dan arti namun lebih penting menekankan pada penyebab terwujudnya kesejahteraan yang diinginkan (Toscano et.al, 2006). Tingkat pendapatan juga bukan menjadi ukuran yang absolute dalam kepuasan keuangan tapi lebih kepada pandangan individu tentang kesesuaian antara kebutuhan dan pendapatan. Cara pandang individu terhadap pendapatan yang memadai dalam memenuhi kebutuhannya dimana lebih luas dari pemenuhan barang material tetapi lebih kepada aspek yang lebih tinggi seperti penerimaan social dan rasa percaya diri (Diener, 1984). Dalam proses identifikasi kebutuhan, individu menggunakan standard untuk bahan perbandingan dengan pengalaman lalu, keinginan dan perbandingan social untuk mengevaluasi kinerja yang telah dicapai (Michalos, 1985 dan Toscano et.al, 2006).

Dalam penelitian ini, kepuasan keuangan akan diukur dengan menggunakan 2 dimensi yaitu dana untuk tujuan keuangan dalam jangka waktu tertentu dan pemenuhan kebutuhan keuangan. Sementara itu dimensi dana untuk tujuan keuangan dalam waktu tertentu mempunyai 3 indikator yaitu dana untuk tujuan jangka pendek, dana untuk pendidikan anak dan dana untuk pension (Sahi, 2013; Loibl dan Hira, 2005; Hira dan Mugenda, 1998). Sedangkan dimensi pemenuhan kebutuhan keuangan terdiri atas 4 indikator yaitu tabungan, pendapatan masa kini, jumlah pinjaman, dan dana darurat untuk keluarga (Sahi, 2013; Loibl dan Hira, 2009; Loibl dan Hira, 2005; Hira dan Mugenda, 1998).

2.1.4. Perilaku investor

Perkembangan tentang perilaku investor telah berubah dari teori klasik tentang rasionalitas dari agen ekonomi menjadi teori perilaku keuangan



modern. Dalam teori keuangan konvensional, investor diasumsikan menjadi pelaku maksimum kesejahteraan yang rasional dengan mengikuti aturan dasar keuangan dan menentukan strategi investasi hanya dari pertimbangan resiko dan pengembalian (Maditinos et.al, 2007). Dalam teori klasik ekonomi, rasionalitas dari agen ekonomi merupakan salah satu faktor untuk menjelaskan proses ekonomi. Akan tetapi, penemuan penelitian beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa perilaku investor individu mempunyai tipe perilaku investor yang berbeda dengan tipe bias yang berbeda (Ezama et.al, 2013). Dengan begitu, pentingnya mempertimbangkan irasionalitas dari investor mulai diperhitungkan dalam memahami perilaku investor individu. Penelitian mengemukakan bahwa perilaku irasional dapat berdampak negative pada kesejahteraan keuangan dari investor individu (Barber dan Odean, 2011). Di lain pihak, pemanfaatan bias perilaku dapat mendorong investor ke keputusan yang lebih baik dan membantu individu untuk mengatasi perilaku investasi individu (Thaler dan Bernartzi, 2004 dan Loos et.al, 2014).

Penelitian terdahulu telah mengangkat berbagai teori yang memberikan kontribusi dalam mempelajari perilaku investor. *Efficient market hypothesis* yang dikembangkan pada tahun 1960 oleh Samuelson dan Fama masih memegang peranan penting dalam membantu perilaku investor dengan mengasumsikan bahwa harga pasar mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang tersedia (Lovrick et.al, 2008). Selain itu, keberadaan *Efficient market hypothesis* juga dilengkapi dengan *random walk hypothesis* yang menyatakan bahwa perubahan harga adalah random dan tidak dapat diprediksi (Bodie et.al, 2002). Keduanya

memberikan model teori yang memengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi melalui pandangan mendasar dalam memproses informasi dan asumsi pasar efisiensi. Akan tetapi, tidak selamanya Efficient market



hypothesis dengan memberikan semua informasi yang dibutuhkan investor secara efisien dan adanya efek psikologi dan emosi yang memberikan warna dalam pasar, sehingga memengaruhi perilaku investor dalam pembuatan keputusan. Malkiel (2003) menentang *Efficient market hypothesis* dengan mengatakan bahwa pasar tersebut tidak memperbolehkan investor untuk menerima pengembalian diatas rata-rata tanpa menerima resiko diatas rata-rata. Bahkan Malkiel (2003) juga mengatakan bahwa penentuan harga dalam pasar adalah sempurna namun irrasionalitas dalam pasar ada dan mengindikasikan adanya faktor psikologi memengaruhi harga pasar.

Perilaku investor adalah keputusan investor dalam memilih beberapa alternative investasi untuk meningkatkan pendapatannya (Mazumdar, 2014). Berdasarkan teori portfolio modern, investor rasional seharusnya memegang portfolio yang terdiversifikasi sehingga mencakup kombinasi asset yang paling efisien untuk mengoptimalkan resiko dan pengembalian. Dengan kata lain, investor rasional dengan diversifikasi portfolio menggambarkan preferensi utilitas investor dan jangka waktu (Gallery dan Gallery, 2005 dan Collard, 2009). Akan tetapi pada kenyataannya, individu tidak bertindak sesuai dengan teori ekonomi dan lebih mengarah kepada kondisi resiko dan ketidakpastian yang hadir dalam pasar modal. (Kahneman dan Tversky, 1979 , Clark dan Strauss, 2008 dan Collard, 2009). Setiap investor memberikan respon yang berbeda terhadap resiko dan ketidakpastian yang ditemukan dan itu merupakan hal yang lumrah karena setiap investor mempunyai preferensi, kerelaan dan sikap terhadap resiko yang berbeda.



Penelitian dalam psikologi investasi mencatat adanya berbagai variasi perilaku pembuatan keputusan bagi investor yang dikenal dengan sebutan psikologi (Ali, 2011). Bias yang ada pada perilaku tersebut mempunyai

dampak pada hampir semua tipe pembuatan keputusan terutamanya keputusan yang berkaitan dengan investasi dan uang. Biasa dalam perilaku pembuatan keputusan merujuk kepada cara memproses informasi dalam menghasilkan keputusan dan preferensi yang dimiliki oleh individu. Bias akan memengaruhi pikiran dan berbagai situasi. Akan tetapi, bias dalam investasi akan mengarahkan individu ke keputusan yang kurang menguntungkan dan memberikan dampak negative. Dalam sifat manusia yang mendasar, bias seringkali berdampak kepada semua tipe investor. Oleh sebab itu, banyak penelitian yang membuat model dalam menjelaskan implikasi dari perilaku investor yang bersifat irrasional di pasar modal (Barberis, et.al, 1998, Lovric et.al, 2008 dan Ezama et.al, 2013).

Perilaku investor individu dalam pembuatan keputusan investasi juga merupakan dampak yang diberikan proses interaksi antara investor dan lingkungan investasi (Lovric, 2008). Proses investasi dari investor sendiri dipengaruhi oleh beberapa variabel yang berhubungan dan dikendalikan oleh proses 2 mental yaitu kognitif dan perasaan (Camerer et.al, 2005). Hampir semua proses perasaan ini berjalan tanpa disadari oleh individu. Proses perasaan berhubungan dengan rasa pada saat mencapai suatu tingkatan tertentu. Hubungan antara kedua mental tersebut yang memberikan kontribusi dibatasi oleh perilaku rasional yang menggunakan heuristics dan dapat menampilkan bias. Akan tetapi, berdasarkan ilmu kognitif tradisional, investor juga terlihat sebagai entitas yang belajar, beradaptasi dan berubah dalam menerima lingkungan, memproses, bertindak dan mengikuti tingkatan internalnya

et. Al, 2008). Dengan demikian, hal ini juga mengindikasikan bahwa investor juga dipengaruhi oleh interaksi social.



Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini akan menggunakan 3 dimensi untuk perilaku investor yaitu jangka waktu investasi, rasa kemanan dan kepercayaan dan sikap (preferensi) terhadap risiko. Dimensi jangka waktu investasi terdiri atas 2 indikator yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang (Wood dan Zaichkowsky, 2004, Cheng, 2007, dan Phan dan Zhou, 2014). Dimensi rasa keamanan dan kepercayaan terdiri atas 2 indikator yaitu yaitu rasa keamanan terhadap investasi dan rasa kepercayaan terhadap investasi (Wood dan Zaichkowsky, 2004, Cheng, 2007, dan Phan dan Zhou, 2014). Terakhir, dimensi sikap (preferensi) terhadap risiko mempunyai 3 indikator yaitu perhitungan risiko, personalisasi kerugian, dan sikap terhadap risiko (Wood dan Zaichkowsky, 2004, Cheng, 2007, Phan dan Zhou, 2014).

2.1.5 *Social Learning Theory*

Social learning theory adalah teori yang dikemukakan oleh Bandura pada tahun 1971 yang berubah namanya menjadi *social cognitive theory* pada tahun 1986. Awalnya, teori pembelajaran sosial merupakan teori yang mengemukakan bahwa perilaku seseorang itu dipengaruhi oleh faktor dari dalam diri individu atau *inner cause* dan *external environment* atau lingkungan luar melalui proses pembelajaran sosial (Bandura, 1971). Dalam pembelajaran sosial, individu akan merujuk kepada pengalaman, simbolik dan pengaturan dirinya sebelum memutuskan untuk berperilaku dan melakukan aktivitas (Bandura, 1976).

Dalam *social learning theory*, Bandura tidak membedakan faktor manusia dan lingkungan dalam dua faktor independen yang tidak terkait satu dengan lainnya. Bandura mengemukakan bahwa hubungan antara individu, lingkungan dan perilaku individu merupakan hubungan kausalitas yang saling mendukung



terciptanya satu dengan yang lainnya (Bandura, 1991). Hubungan kausalitas yang saling berinteraksi tersebut akan memberikan pembelajaran yang bersifat pengalaman, simbolik dan pengaturan diri individu (Bandura, 1971). Pembelajaran sosial menekankan bahwa individu dalam pengambilan keputusan akan mengambil intisari dari pembelajaran sebelum melakukan aksi.

Pembelajaran pertama yang memengaruhi perilaku manusia menurut Bandura adalah didasari dengan pembelajaran melalui pengalaman (Bandura, 1971). Pembelajaran melalui pengalaman memberikan makna bagi individu dalam merespon secara emosional dengan mempelajari konsekuensi dari pengalaman itu sendiri. Pengalaman akan memberikan penguatan terhadap individu dengan memberikan 3 hal yaitu informasi, motivasi dan pengetahuan (Bandura, 1991). Melalui pengalaman, individu dapat mempelajari berbagai konsekuensi yang memberikan informasi untuk membangun pemikiran yang dalam untuk pengambilan keputusan.

Teori pembelajaran sosial juga menekankan bahwa individu dapat mempunyai proses pembelajaran melalui modelling secara simbolik atau observasi terhadap perilaku individu lain untuk dicermati individu dalam berperilaku. Bandura menekankan bahwa perilaku individu dapat dipengaruhi melalui proses pembelajaran berdasarkan contoh yang digali dari hasil observasi perilaku individu lain (Bandura 1976). Melalui pembelajaran dari modelling maka proses pembelajaran individu melalui proses penyadaran, retensi, reproduksi motorik, penguatan dan motivasi (Bandura, 1971). Proses pembelajaran ini dilalui

stimulus dari lingkungan luar secara simbolik yang meningkatkan proses kognitif dengan memperkenalkan individu akan inti perilaku dari model, dan dapat perilaku model, merespon perilaku model dengan aksi reproduksi



secara motorik, dan memberikan penguatan dan motivasi dalam mengintergrasikan ke dalam perilaku individu tersebut (Bandura, 1971).

Pada tahun 1985, ketika Bandura memberikan label baru pada *social learning theory* menjadi *social cognitive theory* maka penekanan pada self regulatory atau pengaturan diri dalam memengaruhi dan memotivasi perilaku individu secara berkesinambungan kembali digaungkan (Bandura, 1991). Pengaturan diri secara implisit menekankan adanya kode moral yang diangkat sehingga terbentuk pengawasan diri, penilaian dan reaksi diri yang bersifat afektif (Bandura, 1991). Pengaturan diri dapat membantu individu untuk membangun rasa kesadaran yang akan mengarah kepada kemampuan kognitif sehingga adanya aksi reaktif dan reflektif terhadap kualitas dan pencapaian akan tujuan dalam kehidupan (Bandura, 2001). Teori kognitif sosial menginginkan individu untuk membentuk keyakinan melalui pola pemikiran akan apa yang dapat dilakukan sehingga mendorong individu untuk bereaksi menetapkan tujuan dan membuat rencana serta berakhir pada keberhasilan atas pencapaian yang diinginkan. Proses seperti ini yang akan membuat proses psikologi berjalan secara signifikan dan efektif atau yang dikenal dengan eksperimen diri (*self experimentation*) (Bandura, 1991).

2.1.6 *Theory of Planned Behavior*

Theory of Planned Behavior atau teori perilaku terencana merupakan perpanjangan dari teori tindakan beralasan atau *theory of reasoned action* oleh Azjen dan Fishbein (1980) dan Ajzen (1991). Tujuan dari teori perilaku terencana untuk memprediksi dan memahami perilaku. Teori perilaku terencana luas teori tindakan beralasan dengan menyatakan bahwa individu akan



mempunyai kontrol atas kehendak. Kesesuaian antara teori tindakan beralasan dan teori perilaku terencana adalah niat individu untuk melakukan perilaku tertentu merupakan faktor utama (Ajzen, 1991).

Awalnya teori tindakan berakasan mempunyai 3 komponen yaitu sikap terhadap perilaku, norma subyektif dan niat perilaku (Ali et. al, 2014). Teori perilaku terencana dianggap sebagai teori yang menjawab keterbatasan teori tindakan beralasan dalam memprediksi perilaku melalui niat perilaku. Keterbatasan teori tindakan beralasan disebabkan karena teori ini mengasumsikan individu adalah rasional sehingga mereka mempunyai kemampuan untuk memproses dan mengevaluasi semua informasi yang tersedia ke dalam pertimbangan dampak tindakan yang dimungkinkan dan melakukan perilaku berdasarkan keputusan beralasan ini (Fishbein dan Ajzen, 1975 dan Ajzen dan Fishbein, 1980). Teori perilaku terencana melengkapi variabel baru yaitu kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan. Dengan demikian, teori perilaku terencana mempunyai 4 komponen yaitu sikap, norma subyektif, kontrol terhadap perilaku yang dipersepsikan dan niat perilaku (Ajzen, 1991).

Adanya pencapaian perwujudan perilaku yang tergantung pada motivasi berupa niat dan kemampuan berupa kontrol terhadap perilaku bukan hal yang baru. Hal ini ditampilkan dalam dasar teori pada isu-isu umum seperti kontrol tindakan (Kuhl, 1985), tingkatan aspirasi (Lewin et.al, 1944), kinerja pada psikomotor dan tugas kognitif (Vroom, 1964) dan persepsi dan atribut individu (Ajzen, 1991). Niat diharapkan untuk memengaruhi pelaksanaan perilaku dengan mempertimbangkan bahwa individu mempunyai kontrol terhadap perilaku yang

atkan motivasi untuk berperilaku.

ungsi ganda dari niat dan kontrol terhadap perilaku dalam pelaksanaan merupakan hal yang ditekankan dalam teori perilaku terencana. Bahkan



ajzen (1991) menyebutkan adanya 3 kondisi yang harus dipenuhi untuk mendapatkan prediksi yang akurat bagi perilaku. Kondisi pertama adalah ukuran niat dan kontrol terhadap perilaku harus selaras (Ajzen dan Fishbein, 1977) dan sesuai (Ajzen, 1988) dengan perilaku yang akan diprediksi. Hal ini mengindikasikan bahwa niat dan kontrol terhadap perilaku harus dinilai dalam kepentingan perilaku dan konteks yang dipakai sama ketika perilaku yang diinginkan terwujud. Kondisi kedua adalah niat dan kontrol terhadap perilaku harus tetap stabil dalam interval antara penilaian dan observasi perilaku. Adanya kejadian yang mengintervensi dan menghasilkan perubahan pada niat dan kontrol terhadap perilaku akan mengurangi akurat prediksi perilaku. Kondisi terakhir adalah adanya akurasi dari kontrol terhadap perilaku untuk keakuratan validitas prediksi. Akuratnya prediksi perilaku dari kontrol terhadap perilaku akan menguat seiring dengan semakin realistic persepsi kontrol terhadap perilaku dalam merefleksikan kontrol actual.

Teori perilaku terencana merupakan salah satu teori psikologi social yang terbaik dalam membantu untuk memprediksi perilaku manusia. Teori ini digunakan untuk membuat interpretasi perilaku dalam memahami lebih baik bagaimana individu berperilaku dalam cara yang diinginkannya (Phan dan Zhou, 2014). Dengan begitu, teori perilaku terencana mengasumsikan perilaku dapat diprediksi dan dijelaskan dengan niat untuk berperilaku. Keistimewaan dari kegunaan teori ini yang menjadikan teori yang dapat digunakan dalam berbagai area penelitian (Ryu et.al, 2003). Hal ini dibuktikan dengan penggunaan teori perilaku terencana dalam berbagai bidang termasuk bidang olahraga dan

yaitu perilaku pengguna sepeda (Tonglet et.al, 2004), keputusan (East, 1993), keputusan keuangan dalam perusahaan keluarga (Koropp 14), perilaku investor pasar modal (Phan dan Zhou, 2014 dan Ezama



et.al, 2014), perilaku investor reksa dana (Ali et.al, 2014), perilaku nasabah pembiayaan rumah (Amin et.al, 2012) dan perilaku pengguna kartu kredit (Rutherford dan DeVaney, 2009).

a. Niat Untuk Berperilaku (Behavioral Intention)

Niat untuk berperilaku dalam teori perilaku terencana merupakan salah satu anteseden yang akan mendorong terwujudnya perilaku. Menurut teori perilaku terencana dan teori tindakan beralasan, niat merupakan prediksi terbaik bagi perilaku dan dianggap sebagai anteseden yang dekat dari perilaku (Ajzen, 2002). Niat diasumsikan menangkap faktor motivasi yang memengaruhi perilaku yang mengindikasikan seberapa teguh individu mau untuk melakukan perilaku dan seberapa keras usaha dalam perencanaan untuk melaksanakan perilaku (Ajzen, 1991). Aturan umum yang berlaku dalam teori perilaku terencana adalah semakin kuat niat untuk berperilaku maka semakin jelas perilaku terlaksana.

Niat untuk berperilaku didefinisikan sebagai langkah yang diambil untuk melakukan perilaku tertentu yang nantinya akan mewujudkan perilaku yang actual (Ajzen, 1985). Bahwa penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang kuat antara ukuran variabel model melakukan perilaku tertentu dan ukuran kinerja actual dari perilaku (Schiffer dan Ajzen, 1985 dan Ajzen dan Madden, 1986). Akan tetapi, ukuran-ukuran tersebut dinilai sulit untuk diukur dalam beberapa penelitian sehingga variabel yang didefinisikan lebih kepada pelaksanaan perilaku (ajzen, 1991). Oleh sebab itu, teori perilaku terencana lebih menekankan bahwa niat untuk berperilaku dapat ditemukan dalam perilaku ketika perilaku yang dimaksud mempunyai kontrol kehendak (*volitional control*)

menunjukkan individu dalam memutuskan pada kemauan untuk berperilaku untuk berperilaku. Dengan kata lain, ada faktor selain motivasi yang juga memengaruhi perilaku yang disebut dengan kemampuan atau kontrol



terhadap perilaku yang biasanya dalam bentuk peluang dan sumber daya (Ajzen, 1991).

b. Kontrol terhadap perilaku

Kontrol terhadap perilaku dalam teori perilaku terencana merupakan faktor tambahan yang melengkapi teori tindakan beralasan yang muncul sebelumnya. Oleh sebab itu, kontrol terhadap perilaku merupakan hal yang membedakan antara teori perilaku terencana dan teori tindakan beralasan. Hal itu yang mengindikasikan pentingnya kontrol terhadap perilaku memegang peranan penting dalam teori perilaku terencana (Ajzen, 1991). Kontrol terhadap perilaku merupakan kemudahan dan kesulitan yang ada dalam pelaksanaan perilaku dan diasumsikan untuk merefleksikan pengalaman masa lalu untuk cara mengatasi tantangan dan hambatan (Ajzen, 1991). Dengan demikian, kontrol terhadap perilaku yang dapat memberikan dorongan atau rintangan bagi individu untuk mempunyai niat dalam berperilaku dan sekaligus dapat mendorong terlaksana tidaknya suatu perilaku tertentu. Kontrol terhadap perilaku merupakan hal yang nyata yang dapat digunakan untuk memprediksi probabilitas suksesnya perilaku (Ajzen, 1985).

Kontrol terhadap perilaku meliputi elemen selain kehendak dari ketidakpastian melampaui kehendak individu yang menampilkan kemudahan dan kesulitan dalam melakukan perilaku di masa mendatang (Ezama et.al, 2014). Ketika tingkat kontrol aktual yang memadai dan peluang hadir maka individu dapat bertindak sesuai dengan niat dan melakukan perilaku yang dikehendaki. Hal ini didukung oleh fakta bahwa bidang psikologi pada belakang ini sangat

untuk mengetahui peran kontrol terhadap perilaku yang dikehendaki (Ajzen dan Madden, 1986). Pentingnya kontrol actual telah diperlihatkan melalui



sumber daya dan peluang yang ada terhadap individu. Sumber daya dan peluang yang tersedia untuk individu akan menentukan pencapaian perilaku.

Dengan perkembangan yang ada dalam penelitian, timbul beberapa pendekatan dalam memahami konsep kontrol terhadap perilaku. Ajzen (1991) menekankan bahwa kontrol terhadap perilaku berbeda dengan lokus kontrol dimana lokus kontrol adalah pandangan umum yang stabil diberbagai situasi dan bentuk tindakan sementara kontrol terhadap perilaku dapat dan biasanya bervariasi pada situasi dan tindakan yang berbeda. Sementara itu, Arkitson (1964) memandang melalui teori motivasi pencapaian bahwa harapan sukses adalah probabilitas yang dipersepsikan akan sukses pada tugas tertentu yang mirip dengan kontrol terhadap perilaku terhadap konteks perilaku (Ajzen, 1991). Akan tetapi, pandangan Bandura (1976 dan 1985) tentang keyakinan diri lebih mencerminkan pandangan masa kini tentang kontrol terhadap perilaku. Keyakinan diri atau self efficacy didefinisikan sebagai konsep yang memperhatikan penilaian akan baiknya individu dapat melaksanakan tindakan yang diperlukan dalam menangani situasi prospek mendatang (Ajzen, 1991).

Dampak kontrol terhadap perilaku terhadap penilaian manusia dan perilaku telah menarik perhatian peneliti-peneliti. Teori perilaku terencana pun mengakui adanya 2 kemungkinan pengaruh kontrol terhadap perilaku terhadap perilaku. Model yang pertama adalah kontrol terhadap perilaku memengaruhi perilaku sepenuhnya melalui niat untuk berperilaku sehingga niat merupakan anteseden terdekat terhadap perilaku sesuai dengan tujuan. Sementara itu, model yang kedua mengasumsikan adanya kemungkinan hubungan langsung

kontrol terhadap perilaku karena kontrol terhadap perilaku dianggap pengganti untuk mengukur kontrol actual individu (Ajzen dan Madden,



Dari penjelasan diatas, maka kontrol terhadap perilaku mempunyai 2 dimensi dalam penelitian ini yaitu kontrol internal dan kontrol eksternal. Dimensi kontrol internal mempunyai 7 indikator yaitu pengalaman investasi, pengetahuan keuangan, kemampuan analisa investasi, kemampuan pengumpulan informasi fundamental, kemampuan pengumpulan informasi teknikal, kemampuan analisa fundamental, dan kemampuan analisa teknikal (Azjen, 2005, Loibl dan Hira, 2009, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Shafi, 2014). Sementara itu dimensi kontrol eksternal terdiri atas 4 indikator yaitu peluang untuk berinvestasi di pasar modal, ketersediaan informasi, ketergantungan dengan pihak lain dan ketergantungan pada informasi pasar modal (Azjen, 2005, Loibl dan Hira, 2009, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Shafi, 2014).

c. Sikap Terhadap Perilaku

Sikap terhadap perilaku merujuk sejauhmana individu mempunyai penilaian yang menyenangkan atau tidak menyenangkan terhadap perilaku (Ajzen, 1991). Sikap terhadap perilaku juga dilihat sebagai penilaian positif atau negatif dari perilaku dan mencakup suatu keyakinan signifikan yang berkaitan dengan kognitif dari pelaksanaan perilaku (Fishbein dan Ajzen, 1975). Dari penjelasan diatas, maka diketahui bahwa sikap terhadap perilaku adalah penilaian individu terhadap perilaku dimana sikap terhadap perilaku tersebut dibentuk dengan keyakinan akan sikap. Keyakinan akan sikap didapat dari kognitif dari individu.

Teori mengatakan bahwa perilaku merupakan fungsi dari keyakinan atau informasi yang menonjol yang relevan dengan perilaku. Individu dapat

memiliki banyak keyakinan akan perilaku tertentu namun individu hanya menggunakan keyakinannya dalam jumlah terbatas pada setiap waktu (Ajzen, 1991). Keyakinan yang menonjol merupakan determinan yang



menentukan niat dan tindakan seseorang. Hal yang sama juga terhadap sikap. Keyakinan sikap yang diasumsikan memengaruhi sikap terhadap perilaku (Ajzen, 1991).

Berdasarkan teori perilaku terencana, sikap memengaruhi perilaku tertentu (Ajzen, 1991). Sikap juga dibentuk dari beberapa keyakinan perilaku yang menonjol dan kemudian memengaruhi keluaran dari perilaku (Ajzen, 1985). Keyakinan perilaku (*behavioural belief*) akan menentukan sikap terhadap perilaku apapun. Secara spesifik, evaluasi dari setiap keluaran memberikan kontribusi kepada sikap dan secara langsung kepada probabilitas subyektif individu terhadap keluaran dari perilaku. Keyakinan sikap dapat dibentuk dari kepribadian dan atribut yang melekat dari individu dan membentuk sikap terhadap perilaku.

Para peneliti tedahulu dalam psikologi social yang kontemporer memasukkan pendekatan kognitif atau proses informasi dalam formasi sikap. Dalam mengukur sikap terhadap perilaku, teori perilaku terencana merujuk kepada model nilai-pengharapan (*expectancy value*) dari sikap (Fishbein dan Ajzen, 1975). Sehingga, sikap dikembangkan berdasar kepada keyakinan yang dipegang tentang suatu perilaku. Dalam sikap terhadap perilaku, setiap keyakinan mempunyai keterkaitan dengan perilaku untuk keluaran tertentu atau atribut lainnya yang mungkin timbul akibat pelaksanaan perilaku. Atribut yang timbul dapat bernilai positif atau negative dan secara langsung berkaitan dengan sikap terhadap perilaku. Teori perilaku terencana mengatakan jumlah tertimbang dari keyakinan perilaku dari pembuat keputusan membentuk sikap terhadap

dan akhirnya berdampak pada keluaran perilaku tertentu (Ajzen, 2001).

kata lain, sikap terhadap perilaku terbentuk dari kombinasi kekuatan dari



setiap keyakinan yang menonjol dengan evaluasi dari atribut keyakinan yang terjumlah melalui keyakinan perilaku yang menonjol (Ajzen, 1991).

Merujuk kepada penjelasan diatas, maka sikap terhadap perilaku mempunyai 2 dimensi yaitu keyakinan terhadap investasi dan atribut yang dimiliki oleh individu investor. Dimensi keyakinan terhadap investasi terdiri atas 3 indikator yaitu keyakinan keputusan berinvestasi, keyakinan untuk maksimisasi kesejahteraan dan keyakinan untuk minimisasi kerugian (Ajzen, 2005, Loibl dan Hira, 2009, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Shafi, 2014). Sedangkan dimensi atribut yang dimiliki oleh individu investor terdiri atas 3 indikator yaitu preferensi terhadap investasi, berinvestasi sesuai agama dan ekspresi untuk berinvestasi di pasar modal (Ajzen, 2005, Loibl dan Hira, 2009, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Shafi, 2014).

d. Norma Subyektif

Teori perilaku terencana juga menyatakan bahwa perilaku juga dipengaruhi oleh norma subyektif dan merupakan salah satu komponen pusat dari teori perilaku terencana (Ajzen, 1991). Norma subyektif adalah norma yang terbentuk atas keyakinan individu atas pandangan signifikan dan pikiran orang lain terhadap perilaku yang akan dilaksanakan. Pada umumnya, norma subyektif diasumsikan untuk menilai tekanan social pada individu untuk melaksanakan atau tidak melaksanakan suatu perilaku tertentu (Fishbein dan Ajzen, 1985).

Norma subyektif juga dibentuk oleh keyakinan normatif yang pada akhirnya akan memengaruhi niat dan perilaku tertentu. Keyakinan normatif merupakan keyakinan yang mengusung pentingnya individu referensi atau

untuk menyetujui atau tidak menyetujui pelaksanaan dari perilaku (Ajzen, 1991). Pada dasarnya, norma subyektif dapat dilihat dari 2 sisi internal dan sisi eksternal. Sisi internal adalah lingkungan terdekat dari



individu atau mempunyai keterkaitan dalam keseharian dari individu. Sedangkan sisi eksternal merupakan lingkungan luar dari individu namun mempunyai keterkaitan dengan perilaku yang dicanangkan untuk dilakukan.

Dalam mengukur norma subyektif, teori pengharapan nilai juga digunakan sebagai landasan dengan mempertimbangkan unsur keyakinan normative yang membentuk norma subyektif. Norma subyektif merupakan kombinasi dari kekuatan setiap keyakinan normatif dengan motivasi seseorang untuk mentaati dengan pihak-pihak yang dijadikan rujukan atau referensi (Ajzen, 1991). Hal yang perlu diperhatikan dalam pengukuran norma subyektif ini adalah fakta bahwa pandangan yang diperhitungkan dalam memutuskan pelaksanaan niat dan perilaku ada dalam skala prioritas tertentu. Dengan kata lain, norma subyektif merupakan internalisasi pengaruh dari referensi baik individu maupun kelompok dipandang penting bagi responden (East, 1993).

Ukuran global norma subyektif biasanya didapatkan dengan menanyakan responden tingkat pentingnya pihak lain dalam menyetujui atau tidak menyetujui terwujudnya perilaku tertentu (Ajzen, 1991). Penelitian empiris menunjukkan bahwa harmoni yang baik terbentuk antara ukuran global norma subyektif dan ukuran berdasar keyakinan yang biasanya didapat dari keyakinan normatif dan motivasi untuk mentaati (Ajzen dan Fishbein, 1980). Keyakinan normative menunjukkan seberapa peduli individu dengan setuju atau tidak setujunya referensi dengan perilaku yang dilakukan dengan kehadiran motivasi untuk mentaati. Bahkan dalam penelitian terdahulu ditemukan bahwa peran motivasi untuk mentaati bukan sebagai bagi dari kekuatan untuk memprediksi namun

menekan hubungan antara keyakinan normative terhadap norma subyektif (Ajzen dan Fishbein, 1969, 1970 dalam Ajzen, 1991).



Norma subyektif memiliki 2 dimensi yaitu referensi internal dan referensi eksternal. Dimensi referensi internal mempunyai 2 indikator yaitu referensi keluarga dan referensi teman (Loibl dan Hira, 2009, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Shafi, 2014). Sementara itu, referensi eksternal terdiri atas 2 indikator yaitu referensi konsultan keuangan dan referensi manajer investasi (Loibl dan Hira, 2009, Sultana dan Pardhasaradhi, 2012, Shafi, 2014).

2.1.7 Etika Investasi

Etika adalah sekumpulan aturan yang mendefinisikan perilaku benar dan salah yang membantu individu membedakan antara fakta dan keyakinan, memutuskan pemaparan isu dan memutuskan prinsip moral yang digunakan dalam situasi tertentu (Chang dan Anderson, 2008). Etika membantu individu untuk mengatur dan mengelola tindakan yang dilakukan dengan mempertimbangkan moral dan keyakinan dalam proses pembuatan keputusan. Dalam menggunakan etika, individu harus mempunyai kesadaran bahwa tindakan yang dilakukan seharusnya sesuai dengan moral dan keyakinan yang dianut. Perilaku etika merupakan tindakan yang sesuai dengan standard normal yang substantif (Schwartz, 2003). Sehingga investasi dengan etika adalah penggunaan kriteria etika dan social dalam memlih dan mengelola portfolio investasinya (Cowton, 1994 dan Hussein dan Omran, 2005).

Etika telah menjadi perhatian khusus dalam investasi terutamanya investasi di pasar modal. Para investor mulai untuk menginvestasikan uangnya dengan memastikan investasi yang dilakukan selaras dengan etika. Dalam

perusahaan untuk berinvestasi, para investor telah melakukan proses perusahaan dengan menggunakan kriteria kriteria moral dan ramah an (Wilson, 1997). Hal itu juga berkembang seiringnya dengan



dimasukkannya etika ke dalam kurikulum oleh institusi-institusi pendidikan. Moral dan etika telah menjadi roda pendorong dalam pasar ekonomi (Warde, 2000 dan Chong dan Anderson, 2008).

Paradigm neoklasik mengasumsikan bahwa utilitas para pemegang saham hanya merupakan fungsi dari kesejahteraan para pemegang saham sehingga manajemen harus bertindak dalam perilaku yang konsisten untuk memaksimalkan harga saham (Rivoli, 1995). Sementara itu, teori *stakeholder* mempunyai pandangan yang berbeda dalam perilaku manajemen mengelola bisnis. Pandangan teori *stakeholder* juga mengasumsikan bahwa utilitas stakeholder juga berasal dari kesejahteraan sehingga manajer harus menyeimbangkan tujuan maksimisasi kesejahteraan pemegang saham terhadap hak-hak konstituen lainnya. Akan tetapi, kedua teori diatas mempunyai kesamaan dalam memandang kepentingan para pemegang saham yang diindikasikan sebagai agen ekonomi dengan kepentingan sendiri dimana utilitas mereka hanya dapat dicapai secara baik melalui maksimisasi harga saham. Sementara itu, para investor yang juga sebagai pemegang saham juga dituntut dan diminta untuk memperhatikan kepentingan lain dengan kriteria moral dan etika (Chang dan Anderson, 2008). Dengan demikian, kedua teori neoklasik dan stakeholder menjadi lemah dan berasal dari asumsi yang tidak valid (Rivoli, 1995).

Etika investasi dapat dilakukan dengan melakukan proses screening atau seleksi peluang investasi dengan menggunakan baik kriteria keuangan dan etika.

Dengan melakukan screening pada peluang investasi, investor yang beretika

akan bahwa investasi yang dipilih konsisten dengan nilai personal, atkan kepedulian perusahaan yang tidak responsive terhadap persoalan n memberikan tekanan pada perusahaan untuk mengikuti kepedulian



terhadap social dan etika (Sauer, 1997 dan Hussein dan Omran, 2005). Hal ini seharusnya menjadi perhatian perusahaan mengingat perusahaan mempunyai calon investor yang luas dari seluruh dunia dengan adanya globalisasi dalam pasar keuangan yang membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan calon investor dari seluruh dunia. Globalisasi menghubungkan dan mendorong interkoneksi dari seluruh aspek social kehidupan dan sekaligus mendorong sistem etika (Richter dan Buttery, 2002 dan Chang dan Anderson, 2008).

Berinvestasi dengan etika mempunyai 2 tingkatan yang membedakan isu dalam ruang lingkup etika investasi yaitu isu bisnis evaluasi dan isu investasi evaluasi (Sandberg, 2008). Isu bisnis evaluasi merupakan tingkatan permasalahan berfokus kepada tingkat bisnis evaluasi. Isu bisnis evaluasi memperhatikan etika dari cara perusahaan melakukan bisnis dan tanggung jawab etika yang dilakukan perusahaan. Sedangkan isu investasi evaluasi mempunyai focus kepada etika dari berbagai jenis investasi dan tanggung jawab etika investor. Isu investasi evaluasi memperhatikan hal yang seharusnya dilakukan investor dalam investasi. Dengan demikian, ketika kedua tingkatan baik bisnis maupun investasi dalam ruang lingkup etika investasi maka keduanya mengharuskan investor untuk mengkritisi dan mengevaluasi sejauhmana perusahaan sebagai bagian dari investasi investor melakukan praktek bisnisnya, apakah praktek bisnisnya dapat diterima secara moral atau melanggar moral dan apa yang harus dilakukan investor terhadap isu tersebut.

Dengan penjelasan diatas, maka etika investasi dalam penelitian ini terdiri atas 2 dimensi yaitu keyakinan berbasis etika dan kesadaran penerapan etika. Dimensi keyakinan berbasis etika mempunyai 3 indikator sebagai keyakinan kepada nilai agama, keyakinan kepada etika dan keyakinan



investasi untuk manfaat sosial ke masyarakat (Wilson, 1997, Schawrtz, 2003; Michelson et.al, 2004; Chong dan Anderson, 2008). Sedangkan dimensi kesadaran penerapan berbasis etika terdiri atas 4 indikator yaitu pelaksanaan norma dalam bentuk seleksi dan purifikasi, kesadaran penerapan prinsip agama, kesadaran penerapan etika dan sadar hukum Wilson, 1997, Schawrtz, 2003; Michelson et.al, 2004; Chong dan Anderson, 2008).

2.2 Tinjauan Empiris

Beberapa penelitian tentang hubungan antara kepuasan keuangan, perilaku investor, niat investor, sikap terhadap investasi, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku pernah diteliti sebelumnya. Akan tetapi, penelitian yang mengikutsertakan keseluruhan variabel sebagai suatu kesatuan penelitian dengan belum ditemukan. Banyak penelitian yang meneliti tentang hubungan antara kepuasan keuangan dan perilaku keuangan tetapi tidak memprioritaskan perilaku investor pasar modal yang dilihat dari pendekatan *Theory of Planned Behavior*. Walaupun demikian, berikut ini adalah beberapa penelitian tentang hubungan variabel-variabel tersebut diatas:

Penelitian Joo dan Grable (2004) meneliti tentang determinan kepuasan keuangan dengan sampel 230 responden pekerja di Texas Barat. Penelitian ini menggunakan analisis jalur untuk menguji studi eksploratori yang dilakukan. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepuasan keuangan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung oleh perilaku keuangan, kemampuan keuangan dan toleransi resiko yang dimediasi oleh tingkat stress keuangan.

Toscano et al (2006) juga meneliti dalam mengembangkan kepuasan keuangan dengan mengambil sampel sebanyak 5235 responden di Andalusia, Spanyol. Dengan order orbit estimation, Toscano et.al menemukan bahwa



kepuasan keuangan individu hanya dapat dijelaskan oleh pendapatan. Alternatifnya, kepuasan keuangan dapat dilihat dari 2 dimensi pentingnya pendapatan yaitu aspirasi personal atau adaptasi perubahan tingkat pendapatan dan perbandingan social dengan sesama teman sejawat.

Penelitian Falahati et.al (2012) menemukan bahwa perilaku keuangan merupakan determinan utama kepuasan keuangan dan perilaku keuangan dipengaruhi literature keuangan dan sikap keuangan. Temuan itu merupakan hasil dari 700 responden mahasiswa dari 11 universitas di Malaysia yang diuji dengan structural equation model. Falahati et.al (2012) juga menemukan bahwa kepuasan keuangan dipengaruhi langsung oleh sikap keuangan. Perilaku keuangan mempunyai efek intervensi dari hubungan sikap keuangan terhadap kepuasan keuangan.

Penelitian oleh Xiao et.al (2014) menemukan bahwa perilaku keuangan memengaruhi kepuasan keuangan berdasarkan analisis multiple OLS regressions. Xiao et.al (2014) meneliti dengan 26.900 responden FINRA Investor Education Foundation di Amerika. Sementara itu, penelitian yang dilakukan Sahi (2013) di India dengan 374 investor New Dehli meneliti tentang faktor yang memengaruhi kepuasan keuangan. Dari hasil one way ANOVA, Sahi menemukan bahwa demografi dan periode investasi memengaruhi tingkat kepuasan keuangan individu.

Penelitian tentang perilaku investor pasar modal dilakukan oleh Maditinos et.al (2007) dengan mengambil sampel 1104 responden di Yunani. Setelah melakukan analisis ANOVA, maka ditemukan investor profesional mengandalkan

teknikal dan fundamental utamanya selain analisis portfolio. Akan tetapi, investor individu yang mengandalkan media dan rumor pasar. Sehingga an teknik tertentu pada periode tertentu mempunyai dampak yang



berbeda terhadap kinerja investor. Di lain pihak, Shah dan Verma (2011) menemukan bahwa fundamental dari saham dan capital gain yang memengaruhi keputusan investor muda. Hasil itu ditunjukkan melalui analisis faktor dari 220 kuesioner yang dijawab oleh investor muda di beberapa kota di India.

Penelitian lainnya di India yang dilakukan oleh Singh et.al (2010) dengan 250 investor menemukan bahwa investor menggunakan fundamental perusahaan sebelum membeli saham dengan memperhatikan promoters, reputasi dan goodwill. Penelitian dengan paired comparison technique mengatakan bahwa investor menunjukkan perilaku menjual saham ketika membutuhkan dana atau ketika pasar sedang meningkat. Investor membeli saham ketika pasar jatuh. Hal itu diduga karena sebagian besar investor memiliki pendidikan dari latar belakang manajemen dan mempunyai informasi penuh

Dalam penelitian yang dilakukan Lodhi (2014), literature keuangan dan informasi akuntansi membantu investor dalam mengurangi informasi asimetris dan memperbolehkan investor untuk berinvestasi pada instrument beresiko. Akan tetapi umur dan pengalaman meningkatkan perubahan preferensi investor terhadap investasi resiko rendah. Penelitian ini dilakukan melalui email, pos, survey telepon pada berbagai institusi pendidikan di Karachi dari 60 responden yang terkumpul dan dianalisis dengan association statistical inference technique.

Wood dan Zaichkowsky (2004) juga menemukan bahwa investor dari setiap segment akan membeli jenis saham berbeda, menggunakan sumber informasi berbeda dan mempunyai tingkat perilaku transaksi saham berbeda.

Hasil ini merupakan analisa dari 95 responden dari investor muda di Amerika

menggunakan ANOVA. Sementara itu, Grable et.al (2015) menemukan individu dengan kapabilitas keuangan tinggi cenderung menunjukkan keuangan yang lebih baik. Individu dengan internal locus of control



menunjukkan perilaku keuangan yang lebih baik. Hasil ini juga dilakukan di Amerika dengan 341 responden melalui metode OLS, Spearman dan t test.

Penelitian yang dilakukan Ali (2011) memiliki sampel sebanyak 136 mahasiswa di Victoria, Australia dengan menggunakan PLS modelling Technique. Ali (2011) menemukan bahwa resiko, pengembalian dan kepercayaan secara langsung memengaruhi keputusan investor individu dalam transaksi dimana sikap secara parsial memediasi hubungan tersebut. Ali (2011) juga menemukan membangun nama baik dapat mempercepat penerimaan investor atas saham mereka dibanding saham perusahaan tak dikenal dengan kinerja perusahaan yang baik.

Penelitian oleh Phan dan Zhou (2014) di Vietnam menggunakan pendekatan kualitatif dengan menggunakan depth interview dalam meneliti perilaku investor pasar modal. Sampel yang digunakan 20 Informan dari Ha Noi City, Ho Chi Minh City dan Da Nang City. Penelitian menemukan 4 faktor psikologi dalam keputusan investor individu yaitu overconfidence, excessive optimism, resiko psikologi dan perilaku herd. Sementara itu, penelitian oleh Robb dan Woodyard (2011) menemukan bahwa pengetahuan keuangan, kepuasan keuangan, pendapatan, pendidikan, umur, ras dan suku memengaruhi perilaku keuangan. Melalui 1488 responden di Amerika dan analisis regresi berganda diketahui bahwa pendapatan menjadi faktor yang paling dominan memengaruhi perilaku keuangan yang selanjutnya diikuti oleh kepuasan keuangan, pengetahuan subyektif dan pendidikan.

Hubungan niat dan perilaku dapat ditemukan dalam beberapa penelitian

Ezema et.al (2014) melakukan penelitian dengan menggunakan *Theory of Planned Behavior* pada 127 investor di Spanish stock exchange. Dengan jalur dalam structural equation model, Ezema et.al (2014) menemukan



bahwa niat berkontribusi positif terhadap perilaku. Penelitian tersebut juga mengemukakan bahwa sikap dan kontrol mempunyai dampak positif langsung ke niat dan tidak langsung ke perilaku. Keyakinan sikap dan kontrol juga ditemukan mempunyai dampak positif langsung ke sikap dan kontrol serta dampak tidak langsung terhadap niat. Niat mempunyai pengaruh langsung positif dan signifikan dengan perilaku juga dinyatakan sebagai hasil dari penelitian Talha et.al (2013). Penelitian ini dilakukan dengan sampel 73 manajer dari perusahaan reksa dana yang terdaftar di Malaysia Holding Capital Market Representative dengan metode structural equation model.

Pada penelitian Ali et.al (2014) diungkap bahwa sikap dan kontrol yang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap niat. Penelitian Ali et.al (2014) dengan sampel 172 responden di Kedah Malaysia menyampaikan bahwa hasil analisis jalur menemukan sikap merupakan faktor yang lebih dominan dalam memengaruhi niat dibandingkan kontrol.

Faktor yang paling penting dalam memprediksi niat penggunaan transaksi saham online adalah sikap terhadap penggunaan transaksi saham online juga ditemukan dalam penelitian Gopi dan Ramayah (2007). Penelitian oleh Gopi dan Ramayah (2007) dengan 144 responden di Malaysia mempunyai temuan bahwa kontrol dan niat terhadap penggunaan transaksi saham online terbukti memengaruhi perilaku transaksi saham online secara signifikan. Metode analisis faktor dan regresi berganda dalam penelitian ini juga menemukan bahwa sikap terhadap transaksi saham online, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku mempunyai hubungan positif signifikan terhadap niat penggunaan transaksi online.

mempunyai pengaruh norma subyektif terhadap niat ditemukan dalam penelitian Taib dan Ramayah (2008) dengan sampel 300 responden mahasiswa post graduate



pada 3 universitas di Malaysia. Dengan metode analisis berganda, Taib dan Razak (2008) menyatakan bahwa Penelitian ini menunjukkan bahwa norma subyektif menjadi peramal yang lebih baik dalam memprediksi niat dibanding sikap. Hal ini menunjukkan bahwa pentingnya agama dan pengaruh social terhadap pembuatan keputusan.

Walaupun begitu dalam penelitian ini, sikap positif mempunyai pengaruh terhadap niat. Hasil penelitian Taib dan Razak (2008) serupa dengan hasil penelitian Ramayah et.al (2009) dimana sikap dan norma subyektif mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap niat. Penelitian Ramayah et.al (2009) menggunakan sampel 144 responden di Malaysia dengan metode structural equation model.

Hubungan antara etika dengan perilaku investor masih sulit untuk ditemukan dan dibuktikan. Namun penelitian yang dilakukan Hoffman et.al (2008) menemukan bahwa moralitas dari perusahaan mempunyai efek harga saham yang mau dibayar oleh investor. Selain itu, penelitian dengan sampel 141 responden dari partisipan perusahaan investasi dan metode OLS juga menunjukkan bahwa perilaku investasi dipengaruhi oleh utilitas dari moralitas investor dengan niat untuk berinvestasi dan dengan intensitas moral dari investasi untuk profitabilitas yang tinggi.

Kim dan Rasiah (2011) menemukan bahwa faktor social mempunyai efek yang besar dalam melakukan perilaku investasi yang beretika. Penelitian dengan Responden terdiri dari manajer dana dan asuransi dari 52 perusahaan asuransi di daerah Malaka dan Negeri Sembilan di Malaysia juga memberikan hasil dari

bahwa sikap dan kontrol terhadap perilaku tidak signifikan memengaruhi investasi. Hubungan nilai social dengan etika investasi juga ditemukan Sison dan Biel (2009) yaitu Investasi bertanggung jawab social atau yang



dikenal investasi beretika dipengaruhi oleh nilai dari personal yaitu nilai social dan lingkungan bagi investor pribadi dan institusi. Hasil Jansson dan Biel (2009) diperoleh dari Responden terdiri dari 38 institusi investasi, 60 pegawai dari 19 institusi investasi, 453 investor swasta dan 71 investor institusi dengan metode ANOVA.

Penelitian Anand dan Cowton (1993) memperlihatkan bahwa investor dalam pembuatan keputusan investasi mempertimbangkan kepedulian moral dan social dengan tidak memasukkan saham-saham yang dianggap melanggar kode moral dan social. Hal tersebut merupakan hasil dari jawaban 125 investor di Inggris yang dianalisa dengan principal component analysis. Hasil yang berbeda diperlihatkan oleh penelitian Carrigan dan Attalla (2001) yang menyatakan bahwa etika dan perilaku pembelian tidak memiliki hubungan. Hal itu didapat dari 5 partisipan di Inggris dengan metode focus group discussion.



Tabel 2 Ringkasan Tinjauan Empiris

No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
1	Paul Anand dan Christopher J Cowton	125 investor di Inggris	1993	Principal Component Analysis	Investor dalam pembuatan keputusan investasi mempertimbangkan kepedulian moral dan social dengan tidak memasukkan saham-saham yang dianggap melanggar kode moral dan social.
2	Maryln Carrigan dan Ahmad Attalla	5 partisipan di Inggris	2001	Focus Group Discussion	Tidak ditemukannya hubungan antara etika dan perilaku pembelian.
3	So Hyun Joon dan John E. Grable	230 responden dari pekerja dari suatu komunitas di Texas Barat	2004	Analisis Jalur	Kepuasan keuangan dipengaruhi baik secara langsung atau tidak langsung oleh perilaku keuangan, tingkat stress keuangan, pengetahuan keuangan, kemampuan keuangan, toleransi resiko, pendapatan dan pendidikan.
4	Ryan Wood dan Judith Lynne Zaichkowsky	95 responden dari investor muda dalam program MBA di Barkeley, Amerika	2004	ANOVA	Analisis segmentasi cluster mengidentifikasi ada 4 segmen investor individu yaitu investor risk intolerant, investor dengan keyakinan, investor muda penghindar kerugian dan investor konservatif jangka panjang. Setiap segment membeli jenis saham berbeda, menggunakan sumber informasi berbeda dan mempunyai tingkat perilaku transaksi saham berbeda.
	Esperanza Vera Toscano, Victoria Ateca Amestoy dan Rafael	5235 responden di Andalusia, Spanyol.	2006	Order Orbit Estimation	Kepuasan keuangan individu hanya dapat dijelaskan oleh pendapatan dalam ukuran absolute atau



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
	Serrano Del Rosal				alternatifnya dengan mempertimbangkan pentingnya pendapatan dalam 2 dimensi yaitu aspirasi personal atau adaptasi perubahan tingkat pendapatan dan perbandingan social dengan teman sejawat.
6	Dimitrios I Maditinos, Zeljko Sevic dan Nikolaos G Theriou	1.104 responden di Yunani dalam periode Desember 2003 hingga Juni 2004.	2007	<ul style="list-style-type: none"> • ANOVA • Depth Interview 	Investor profesional sangat mengandalkan analisis teknikal dan fundamental walaupun ada juga yang memakai analisis portfolio. Sedangkan investor individu lebih mengandalkan media dan rumor pasar. Penggunaan teknik tertentu pada periode waktu yang berbeda mempunyai dampak yang berbeda pada kinerja investor.
7	M Gopi dan T Ramayah	144 responden di Malaysia	2007	<ul style="list-style-type: none"> • Analisis faktor • Analisis regresi berganda 	Kontrol dan niat terhadap penggunaan transaksi saham online terbukti memengaruhi perilaku transaksi saham online secara signifikan. Sikap terhadap transaksi saham online, norma subyektif dan kontrol terhadap perilaku mempunyai hubungan positif signifikan terhadap niat penggunaan transaksi saham online. Faktor yang paling penting dalam memprediksi niat penggunaan transaksi saham online adalah sikap terhadap penggunaan transaksi saham online.



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
8	Anders Ekholm dan Daniel Pasternack	1,050,412 investors di Finlandia	2007	Ordinary least square	Perilaku investor dipengaruhi oleh berita yang diberikan oleh perusahaan dan berita positif lebih memengaruhi dari berita negatif. Pengalaman dan usia investor memengaruhi perilaku investor di Finlandia.
9	Fauziah Md Taib, T Ramayah dan Dzuljastri Abdul Razak	300 responden dari mahasiswa post graduate programme pada IIUM, UITM dan UPM di Malaysia	2008	Analisis regresi berganda	Sikap positif mempunyai pengaruh terhadap niat. Norma subyektif juga ditemukan mempunyai pengaruh positif terhadap niat. Penelitian ini menunjukkan bahwa norma subyektif menjadi peramal yang lebih baik dalam memprediksi niat dibanding sikap. Hal ini menunjukkan bahwa pentingnya agama dan pengaruh social terhadap pembuatan keputusan.
10	Eva Hoffman, Erik Hoelz dan Erich Kirchler	141 responden dari partisipan perusahaan investasi	2008	OLS regression analysis	Moralitas dari perusahaan mempunyai efek harga saham yang mau dibayar oleh investor. Perilaku investasi dipengaruhi oleh utilitas dari moralitas investor dengan niat untuk berinvestasi dan dengan intensitas moral dari investasi untuk profitabilitas yang tinggi.
	T Ramayah, Kamel Rouibah, M Gopi dan Gary John Rangel	144 responden dari investor dan calon investor pada transaksi online	2009	Structural equation modelling	Sikap dan norma subyektif mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap niat. Niat memengaruhi perilaku positif dan



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
		saham di Malaysia			signifikan.
12	Magnus Jansson dan Anders Biel	Responden terdiri dari 38 institusi investasi, 60 pegawai dari 19 institusi investasi, 453 investor swasta dan 71 investor institusi.	2009	ANOVA	Investasi bertanggung jawab social atau yang dikenal investasi beretika dipengaruhi oleh nilai dari personal yaitu nilai social dan lingkungan bagi investor pribadi dan institusi.
13	PK Singh, Sunita Tanwar dan CS Yadav	250 investor dari Gurgaon, India	2010	Paired comparison technique	Investor menggunakan fundamental perusahaan sebelum membeli saham dengan memperhatikan promoters, reputasi dan goodwill. Investor menunjukkan perilaku menjual saham ketika membutuhkan dana atau ketika pasar sedang meningkat. Investor membeli saham ketika pasar jatuh. Hal itu diduga karena sebagian besar investor memiliki pendidikan dari latar belakang manajemen dan mempunyai informasi penuh.
14	Mirinalini Shah dan Anurag Verma	220 responden investor muda di Delhi, Mumbai Hyderabad dan Bangalore dari Juni 2009 hingga Oktober 2009.	2011	Analisis Faktor Dan analisis cluster	Fundamental dari saham dan capital gain merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investor muda. Ada 4 kelompok investor muda yang ditemukan yaitu mode tradisional, investor kausal, investor jangka panjang dan investor dengan informasi penuh.
	Azwaldi Ali	136 mahasiswa program S1 di	2011	• PLS modelling technique	Resiko, pengembalian dan kepercayaan secara langsung



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
		beberapa universitas di Victoria, Australia dari periode April dan May 2009			memengaruhi keputusan investor individu dalam transaksi dimana sikap terhadap merek secara parsial memediasi hubungan tersebut. Membangun nama baik dapat mempercepat penerimaan investor atas saham mereka dibanding saham perusahaan tak dikenal dengan kinerja perusahaan yang baik.
16	Cliff A Robb dan Ann S Woodyard	1.488 responden dari Financial Industry Regulatory Authority's (FINRA), Amerika.	2011	Analisis regresi berganda	Pengetahuan keuangan, kepuasan keuangan, pendapatan, pendidikan, umur, ras dan suku memengaruhi perilaku keuangan. Pendapatan menjadi faktor yang paling dominan memengaruhi perilaku keuangan yang selanjutnya diikuti oleh kepuasan keuangan, pengetahuan subyektif dan pendidikan.
17	Peong Kwee Kim dan Devinaga Rasiah	Responden terdiri dari manajer dana dan asuransi dari 52 perusahaan asuransi di daerah Malaka dan Negeri Sembilan di Malaysia	2011	ANOVA	Faktor social mempunyai efek yang besar dalam melakukan perilaku investasi yang beretika. Sikap dan kontrol terhadap perilaku tidak signifikan memengaruhi perilaku investasi.
	Leila Falahati, Mohamad Fazli Sabri dan Laily HJ Paim	700 mahasiswa dari 11 universitas negeri dan swasta di Malaysia	2012	Structural equation model	Perilaku keuangan merupakan determinan utama kepuasan keuangan. Perilaku keuangan dipengaruhi oleh literature keuangan, sikap keuangan. Kepuasan keuangan dipengaruhi



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
					langsung oleh sikap keuangan. Perilaku keuangan mempunyai efek intervensi dari hubungan sikap keuangan terhadap kepuasan keuangan.
19	Babak Jamshidinavid, MojtabaChavoshani dan Shahla Amiri	1000 individu	2012	Structural Equation Modelling	Penelitian menunjukkan bahwa perilaku investor dipengaruhi oleh sikap investor terhadap investasi yang dilakukan dan rekomendasi baik tertulis maupun verbal dari pihak lain dalam berinvestasi. Selain itu penelitian juga menunjukkan bahwa perilaku investor dipengaruhi oleh pengetahuan dan pemahaman yang diketahui yang dipakai sebagai kontrol dalam berperilaku.
20	Shalini Kaira Sahi	374 investor individu di New Delhi, India	2013	One Way ANOVA	Penelitian menunjukkan bahwa umur, status perkawinan, pekerjaan, pengalaman kerja, pendapatan, tabungan, status kepemilikan rumah dan periode investasi memengaruhi tingkat kepuasan keuangan individu.
21	Mohammad Talha, Abdullah Sallehuddin, Shukor Masoud dan Al Mansor Abu Said	73 manajer dari perusahaan reksa dana yang terdaftar di Malaysia Holding Capital Market Representative	2013	Structural equation modelling	Niat mempunyai pengaruh langsung positif dan signifikan dengan perilaku SRI.
	Yosra Mefteh Rekik dan Younes Boujelbene	300 Tunisian Investor	2013	Multivariate Analysis	Dalam pembuatan keputusan investasi, Tunisian Investor tidak berperilaku rasional dan dipengaruhi oleh



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
					keputusan investor lain, informasi lama dibandingkan informasi baru yang diperoleh, sikap investor terhadap kinerja investasi, sikap investor terhadap kerugian dan pengalaman terhadap investasi
23	Jing Jian Xiao, Cheng Chen dan Fuzhong Chen	26.900 responden FINRA Investor Education Foundation di Amerika	2014	Multiple OLS Regressions	Perilaku keuangan memengaruhi kepuasan keuangan dalam 2 arah yang berbeda. Perilaku keuangan risiko tinggi mengurangi kepuasan keuangan sedangkan perilaku keuangan yang diinginkan meningkatkan kepuasan keuangan. Pengetahuan keuangan subyektif juga ditemukan berkontribusi positif terhadap kepuasan keuangan.
24	Samreen Lodhi	60 responden melalui email, pos, survey telepon pada berbagai institusi pendidikan di Karachi	2014	Association statistical inference technique	Literature keuangan dan informasi akuntansi membantu investor dalam mengurangi informasi asimetris dan memperbolehkan investor untuk berinvestasi pada instrument beresiko. Akan tetapi umur dan pengalaman meningkatkan perubahan preferensi investor terhadap investasi resiko rendah.
25	David Pascual Ezama, Barbara Scandroglio dan Beatriz Gil Gimes De Liano	127 investor dari Spanish stock exchange	2014	Analisis jalur dengan structural equation modelling	Niat berkontribusi positif terhadap perilaku. Sikap dan kontrol mempunyai dampak positif langsung ke niat dan tidak langsung ke perilaku. Keyakinan sikap dan kontrol mempunyai dampak positif



No	Penulis	Obyek Penelitian	Tahun	Metode Analisis	Pokok Keterkaitan Dengan Penelitian
					langsung ke sikap dan kontrol serta dampak tidak langsung terhadap niat.
26	Khoa Cuong Phan dan JianZhou	20 Informan dari Ha Noi City, Ho Chi Minh City dan Da Nang City, Vietnam.	2014	Pendekatan kualitatif dengan menggunakan depth interview	Penelitian menemukan 4 faktor psikologi dalam keputusan investor individu yaitu overconfidence, excessive optimism, resiko psikologi dan perilaku herd
27	Syukriah Ali, Rosliza Md Zani dan Kartini Kasim	172 responden yang bekerja sebagai staf akademik pada University Teknologi MARA, Kedah, Malaysia.	2014	Analisis jalur	Sikap dan kontrol mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap niat. Sikap merupakan faktor yang lebih dominan dalam memengaruhi niat dibandingkan kontrol.
28	John E Grable, So Hyun Joo dan Jooyung Park	341 responden yang terdiri dari suku asia dan non Hispanic di Amerika	2015	<ul style="list-style-type: none"> • OLS • Spearman Rho Correlation • t-test 	Individu dengan kapabilitas keuangan tinggi cenderung menunjukkan perilaku keuangan yang lebih baik. Individu dengan internal locus of control menunjukkan perilaku keuangan yang lebih baik.

