

IR – PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

**LITERASI KEUANGAN, TOLERANSI RISIKO, PERSEPSI  
RISIKO DAN NIAT BERINVESTASI**

**DISERTASI**

**Untuk Memenuhi Persyaratan  
Memperoleh Gelar Doktor**



**ANDRIANI SAMSURI**

**NIM : 04121730009**

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS AIRLANGGA**

**SURABAYA**

**2020**

**DISERTASI**

**Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Persepsi Risiko dan Niat Berinvestasi**

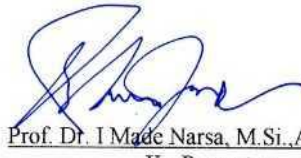
Oleh:  
**Andriani Samsuri, S.Sos., M.M.**  
**041217300009**

Telah disetujui untuk dipertahankan pada Ujian Terbuka  
pada tanggal : 28 Januari 2020

**Tim Promotor,**



Dr. Fitri Isnianti, SE., M.Si  
Promotor



Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA  
Ko-Promotor

Mengetahui

Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga



Dr. Indrianawati Usman, SE., M.Sc.  
NIP. 19610819 1987012001

## HALAMAN IDENTITAS TIM PENGUJI

**JUDUL DISERTASI:**

LITERASI KEUANGAN, TOLERANSI RISIKO, PERSEPSI RISIKO DAN  
NIAT BERINVESTASI.

Nama Mahasiswa : Andriani Samsuri

NIM : 041217300009

Program Studi : S3 Ilmu Manajemen

Minat : Manajmen Keuangan

Tim Promotor

Promotor : Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si

Ko-Promotor : Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., CA.

Tim Penguji Internal

Penguji I : Prof. Muslich Anshori SE., M.Sc., Ak., CA.

Penguji II : Prof. Dr. Sri Maemunah Socharto, S.E.

Penguji III : Dr. Indrianawati Usman, S.E., M.Sc.

Penguji IV : Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM.

Tim Penguji Eksternal

Penguji I : Dr. Mudjilah Rahayu, Dra. Ec., MM

Tanggal Ujian : 21 Januari 2020

Nomor SK Penguji : 304/UN3.1.4/TA/2020

### PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya, (Andriani Samsuri, 041217300009), menyatakan bahwa;

1. Disertasi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (plagiarism) dari karya orang lain. Disertasi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam disertasi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis disertasi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 21 Januari 2020



Andriani Samsuri

NIM : 041217300009

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT, berkat rahmat dan hidayat-Nya, sehingga disertasi yang berjudul *Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Persepsi Risiko Dan Niat Berinvestasi* dapat terselesaikan.

Bimbingan, arahan, kesempatan dan ijin dari semua pihak sangat berperan dalam penyelesaian disertasi ini. Semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan bimbingan, arahan, kesempatan dan ijin yang telah diberikan kepada penulis. Aamiin. Untuk itu penulis menghaturkan banyak terimakasih kepada ;

1. Ibu Dr. Fitri Ismiyanti, SE, MSi. Beliau sebagai Promotor dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, masukan, dukungan, dan dorongan untuk memberikan yang terbaik bagi penulis.
2. Prof. Dr. I Made Narsa, SE., M.Si., Ak.,CA. Beliau sebagai Ko-Promotor dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, masukan, dukungan dan tambahan kekuatan mental bagi penulis.
3. Bapak dan Ibu penguji, Ibu Dr. Sri Mudjilah Rahayu, MM, Ibu Prof. Sri Maimunah Suharto, Bapak Prof. Dr. Muslich Anshori SE., M.Sc., Ak., CA, Bapak Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM., Ibu Dr. Indrianawati Usman. SE., M.Sc. Beliau semuanya dengan penuh perhatian, memberikan saran, meluangkan waktu membimbing penulis menyelesaikan disertasi ini.
4. Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang memberikan kesempatan penulis untuk belajar di Program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Airlangga.
5. Bapak Prof. Dr. Mohammad Nasih. SE., Mt., Ak., CMA. selaku Rektor Universitas Airlangga. Ibu Prof. Dr. Hj. Dian Agustia. SE., M.Si., Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Bapak Dr. Rudi Purwono sebagai Wakil Dekan Bidang Akademik Ibu Dr. Praptini Yulianti, SE., M.Sc. sebagai Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Ibu Dr. Indrianawati Usman, SE., MSc. selaku Ketua Program studi S3 Ilmu Manajemen Universitas Airlangga.
6. Bapak dan Ibu dosen pengajar pada Program Studi S3 Doktor Ilmu Manajemen Universitas Airlangga yang memberikan bekal ilmu selama perkuliahan, memberikan motivasi, arahan dan bimbingan selama perkuliahan.
7. Semua staf dan karyawan kantor di Program studi S3 Ilmu Manajemen Universitas Airlangga. Semua staf dan karyawan Perpustakaan Universitas Airlangga.
8. Ayahanda H. Mihandri dan Ibunda Hj. Hayati yang tak pernah berhenti memberi semangat, membantu dan mendoakan penulis. Adik-adik, Blegoh Andrianto dan Choirul Bachtiar yang selalu memberikan semangat dan dukungan.
9. Rekan-rekan kuliah di Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya, Kherayani Nur, Damayanti,

Ari Kuntardina , Anna Maria Dewi Astuti, I Made Surya Nagara, Marsudi Lestariningsih, Puspandam Katias, William Jay Rumaji, Sondang Aprilia Siahaan, Daniel Tulasi, I Made Utama serta (alm) Yohanes Lilik Rudianto.

10. Bapak Dr. M.Jihadi, SE.,M.Si., yang tidak hanya membantu *all out* tetapi selalu *mensupport* dan mendoakan penulis selama proses penyusunan disertasi ini. Dan terima kasih kepada Mbak Indah Mustika, S.M., M.SM. yang telah banyak memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis.

Akhir kata, mohon maaf atas kekurangan disertasi ini. Mohon saran yang membangun bagi perbaikan disertasi ini, serta terimakasih atas bantuan semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT memberikan kemudahan dan kebaikan pada kita semua.

## RINGKASAN

Andriani Samsuri, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Airlangga. Januari 2020. **Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Persepsi Risiko Dan Niat Berinvestasi**

Promotor : Fitri Ismiyanti

Ko-Promotor : I Made Narsa

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh mediasi toleransi risiko dalam pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi serta pengaruh mediasi persepsi risiko dalam pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi. Terdapatnya bukti empiris yang tidak konsistensi tentang pengaruh literasi keuangan terhadap niat investasi, yaitu ada penelitian yang menunjukkan pengaruh positif, negatif dan tidak berpengaruh. Sementara itu Pompian(2006) menjelaskan terdapatnya bias kognitif dan emosional dalam perilaku investasi investor. Perilaku investor secara tidak sadar dipengaruhi oleh pengalaman masa lalu dan kepercayaan pribadi bahkan investor yang cerdas pun dapat menyimpang dari logika dan alasan. Karena seringkali penasihat keuangan mengalami kesulitan ketika dihadapkan pada perilaku klien yang pengambilan keputusannya dipengaruhi oleh bias emosi Nguyen dkk, (2016). Lebih lanjut oleh Nguyen dkk (2016) dengan bias kognitif, penasihat keuangan memiliki peluang untuk mengubah pemikiran klien dan memoderasi perilaku klien. Hal ini berarti pengambilan keputusan dipengaruhi oleh kognitif dengan emosi ini menjadi sangat penting untuk diperhatikan. Jika dikaitkan dengan aspek utama pengambilan keputusan keuangan tradisional, maka risiko merupakan aspek yang titik perhatian. Risiko dalam pandangan keuangan perilaku meliputi aspek subjektif yaitu terkait masalah kognitif dan emosional, sedangkan perilaku individu berperan dalam mendefinisikan, mengevaluasi, dan menjelaskan risiko. Hal tersebut dibuktikan oleh Ricciardi (2004, 2008) yang telah mencatat ada 100 indikator risiko perilaku dalam literatur keuangan perilaku dan lebih dari 10 atribut risiko psikologis dalam literatur akuntansi perilaku. Dua pengukuran penting risiko dari sisi perilaku adalah toleransi risiko dan persepsi risiko.

Investor hendaknya memiliki kemampuan mengelola risiko. Artinya bahwa ia mampu mengambil risiko sesuai dengan preferensinya,. Dengan demikian ia dapat melakukan investasi secara efektif sehingga memberikan keuntungan seperti yang diharapkan. Lusardi dan Mitchell (2007) menunjukkan bahwa rumah tangga yang tidak terliterasi keuangan kemungkinan untuk merencanakan pensiun dan mengumpulkan kekayaan kecil. orang dengan pengetahuan keuangan yang lebih rendah cenderung untuk tidak berpartisipasi dalam investasi, bahkan sulit untuk kaya.

Populasi dalam penelitian ini adalah investor di pasar modal Indonesia dengan jumlah yang belum diketahui secara pasti.. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah non probability sampling yaitu cara

pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur dalam populasi. Adapun kriteria yang digunakan dalam sampel adalah sampel merupakan investor individual pemula yang melakukan trading pasar modal di Surabaya dengan surrogate mahasiswa dan merupakan investor individual, dan bukan investor institusional yang melakukan trading minimal satu kali. Penelitian ini menggunakan 257 responden. Penelitian ini menggunakan 4 variabel laten dan setiap variabel mempunyai beberapa indikator. Variabel dalam penelitian ini yaitu literasi keuangan, toleransi risiko, persepsi risiko dan niat berinvestasi. Penelitian ini menggunakan survey dan teknik analisis yang digunakan adalah Structural Equation Modelling (SEM).

Hasil analisis pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi melalui toleransi risiko menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur bertanda positif dan signifikan. Ini berarti bahwa toleransi risiko dapat memediasi pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi. Ketika individu memiliki tingkat literasi keuangan yang tinggi, dengan toleransi risiko yang tinggi, niat berinvestasi semakin tinggi pula.

Hasil analisis pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi melalui persepsi risiko menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur bertanda negatif dan signifikan. Ini berarti bahwa persepsi risiko dapat memediasi pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi. Ketika individu memiliki tingkat literasi keuangan yang tinggi, dengan persepsi risiko rendah, maka niat berinvestasi semakin tinggi.

Implikasi teoritis dalam memperkuat *Teori Planned Behaviour* dan *Behaviour Finance* bahwa untuk meningkatkan niat berinvestasi diperlukan kemampuan secara kognitif dan psikologis. Terbukti dalam penelitian ini, literasi keuangan jika dimediasi toleransi risiko dan persepsi risiko dapat meningkatkan niat berinvestasi. Selain itu, penelitian ini memberikan gambaran bahwa terdapat pengaruh yang arahnya berbeda antara toleransi risiko dan persepsi risiko dalam pengaruh literasi keuangan terhadap niat berinvestasi.

Bagi pihak-pihak terkait yang menaruh perhatian pada pengambilan keputusan investasi, dalam menetapkan kebijakan maupun strategi, diperlukan materi dan pengetahuan tentang keuangan tetapi perlu mengidentifikasi perilaku terkait risiko untuk dapat mempengaruhi niat dan tindakan berinvestasi. Toleransi risiko dan persepsi risiko dapat mengalami perubahan. Salah satu cara untuk mengubahnya yaitu dengan meningkatkan literasi keuangan.

Kata kunci: *Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Persepsi Risiko Dan Niat Berinvestasi*



## SUMMARY

Andriani Samsuri, Postgraduate Program, Faculty of Economics and Business, Airlangga University, Surabaya, January 2020. *Financial Literacy, Risk Tolerance, Risk Perception and Intention to Invest*

Promotor : Fitri Ismiyanti

Co-Promotor : I Made Narsa

This study aims to obtain empirical evidence about the effect of risk tolerance mediation in the effect of financial literacy on investment intentions and the effect of mediating risk perception in the effect of financial literacy on investment intentions. There is inconsistent empirical evidence about the effect of financial literacy on investment intentions, namely there are studies that show positive, negative and no effect. Meanwhile Pompian (2006) explains the presence of cognitive and emotional biases in investor investment behavior. Investor behavior is unconsciously influenced by past experience and personal trust even smart investors can deviate from logic and reason. Because financial advisors often have difficulty when faced with client behavior whose decision making is influenced by emotional bias (Nguyen et al, 2016). Furthermore, by Nguyen et al (2016) with cognitive biases, financial advisors have the opportunity to change client thinking and moderate client behavior. This means that decision making is influenced by cognitive and emotions, it becomes very important to note. If it is related to the main aspects of traditional financial decision making, then risk is an aspect that is of concern. Risks in the financial view of behavior include subjective aspects that are related to cognitive and emotional problems, while individual behavior plays a role in defining, evaluating, and explaining risk. This is proven by Ricciardi (2004, 2008) who has noted that there are 100 behavioral risk indicators in the behavioral financial literature and more than 10 psychological risk attributes in the behavioral accounting literature. Two important measures of risk in terms of behavior are risk tolerance and risk perception.

Investors should have the ability to manage risk. This means that he is able to take risks according to his preferences, . Thus he can invest effectively so as to provide the expected benefits. Lusardi and Mitchell (2007) show that non-financially lit households are likely to plan for retirement and accumulate small wealth. people with lower financial knowledge are less likely to participate in investment, even harder to get rich.

The population in this study are investors in the Indonesian capital market with a number that has not been known with certainty. The sampling technique used in this study is non-probability sampling, which is a sampling method that does not provide equal opportunities for each element in the population. The criteria used in the sample are the samples are beginner individual investors who trade capital markets in Surabaya with student surrogates and are individual investors, and not institutional investors who trade at least once. This study uses 257 respondents.

This study uses 4 latent variables and each variable has several indicators. The variables in this study are financial literacy, risk tolerance, risk perception and investment intentions. This study uses a survey and analysis technique used is Structural Equation Modeling (SEM).

The results of the analysis of the influence of financial literacy on investment intentions through risk tolerance indicate that the path coefficient is positive and significant. This means that risk tolerance can mediate the effect of financial literacy on investment intentions. When individuals have a high level of financial literacy, with high risk tolerance, the intention to invest is higher too

The results of the analysis of the influence of financial literacy on investment intentions through risk perception show that the path coefficient is negative and significant. This means that risk perception can mediate the effect of financial literacy on investment intentions. When individuals have a high level of financial literacy, with a low risk perception, the investment intention is higher.

Theoretical implications in strengthening the Planned Behavior and Behavior Finance Theory that to increase investment intentions requires cognitive and psychological abilities. Proven in this study, financial literacy if mediated by risk tolerance and risk perception can increase investment intentions. In addition, this study provides an illustration that there is an influence in the different direction between risk tolerance and risk perception in the effect of financial literacy on investment intentions.

For related parties who pay attention to investment decision making, in setting policies and strategies, material and knowledge about finance are needed but need to identify risk-related behavior to be able to influence investment intentions and actions. Risk tolerance and risk perception can change. One way to change it is by increasing financial literacy.

Keyword: *financial literacy, risk tolerance, risk perception and intention to invest.*