

BAB II

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

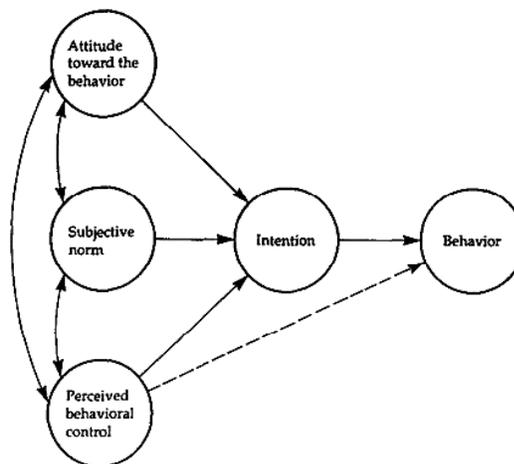
2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Theory of Planned Behavior* (TPB)

Theory of Planned Behavior (TPB) adalah teori yang digunakan untuk mengukur perilaku individu berdasarkan hubungan antara sikap, norma subjektif, dan persepsi kontrol perilaku. Teori ini merupakan pengembangan dari *Theory of Reasoned Action* (TRA). Menurut teori TPB, terdapat tiga faktor utama yang mempengaruhi perilaku seseorang, yaitu (Ajzen, 1991) :

1. *Attitude Toward Behavior* (Sikap), yaitu evaluasi positif atau negatif seseorang terhadap suatu perilaku. Sikap dipengaruhi oleh keyakinan tentang hasil dari perilaku tersebut dan evaluasi terhadap hasil tersebut.
2. *Subjective Norm* (Norma Subjektif), yaitu tekanan sosial yang dirasakan seseorang untuk melakukan atau tidak melakukan suatu perilaku. Norma subjektif dipengaruhi oleh keyakinan tentang apa yang diharapkan orang lain dan motivasi untuk memenuhi harapan tersebut.
3. *Perceived Behavioral Control* (Persepsi Kontrol Perilaku), yaitu persepsi seseorang tentang kemudahan atau kesulitan untuk melakukan suatu perilaku. Persepsi kontrol perilaku dipengaruhi oleh keyakinan tentang faktor-faktor yang dapat memfasilitasi atau menghambat perilaku tersebut dan persepsi tentang kekuatan dari faktor-faktor tersebut.

Berikut ini adalah gambar model TPB yang menggambarkan hubungan antar variabel yang mempengaruhi perilaku (Ajzen, 1991):



Gambar 1. Model Teori TPB

Tujuan dan manfaat dari TPB adalah untuk memprediksi dan memahami pengaruh-pengaruh motivasional terhadap perilaku yang bukan dibawah kendali atau kemauan individu sendiri, dan mengidentifikasi bagaimana mengarahkan strategi-strategi untuk perubahan perilaku serta untuk menjelaskan tiap aspek penting terhadap beberapa perilaku manusia. Dengan kata lain, TPB menjelaskan bahwa perilaku individu dapat diprediksi berdasarkan minat untuk melakukan perilaku (Salisa, 2020)

Adapun TPB merupakan teori yang paling efektif dan banyak digunakan untuk memahami dan memprediksi perilaku manusia karena dapat diadaptasi dengan berbagai studi kasus dan berbagai bidang penelitian. Secara prinsip, teori TPB merupakan teori yang terbuka terhadap variabel tambahan dalam suatu penelitian, dengan catatan variabel utama TPB telah diperhitungkan terlebih dahulu (Ajzen, 1991; Raut, 2020).

2.1.2 Herding Behavior

Herding atau menggiring adalah fenomena yang umum terjadi dalam kehidupan masyarakat. Dalam lingkup perilaku investasi, *herding behavior* dapat didefinisikan sebagai aktivitas mengikuti tindakan investor lain ketika mengambil keputusan investasi. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan

investasi yang diambil oleh mayoritas investor lain, tanpa mempertimbangkan informasi dan analisis yang relevan dengan portofolio investasi mereka sendiri. (Din et al., 2021). Perilaku *herding behavior* dapat terjadi dan disebabkan oleh ketidakpastian situasi, kurangnya pengetahuan, dan kurangnya percaya diri dalam memahami informasi yang diterima (Fernández et al., 2011). Teori *herding behavior* dalam lingkup finansial dan ekonomi dibuat berdasarkan kecenderungan kurangnya informasi yang menyebabkan investor mengabaikan pemikiran rasional individu, dan mengikuti perilaku investor lain, termasuk juga adanya tekanan sosial, informasi asimetris, dan ketidakpastian pasar (Chaffai & Medhioub, 2018).

Herding behavior dapat berdampak negatif maupun positif bagi investor dan pasar modal. Dampak negatif *herding behavior* antara lain adalah meningkatnya volatilitas harga saham, menyimpangnya harga saham dari nilai intrinsiknya, menurunnya efisiensi pasar, dan meningkatnya risiko sistemik. Dampak positif *herding behavior* antara lain adalah meningkatnya likuiditas pasar, meningkatnya kecepatan penyesuaian harga saham terhadap informasi baru, dan meningkatnya konsensus antara investor (Chaffai & Medhioub, 2018).

Menurut Rahman & Ermawati (2019), *Herding Behavior* dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu :

1. *Irrational Herding*, perilaku ini terjadi ketika investor mengabaikan kepercayaan mereka sebelumnya serta mengikuti tindakan dari investor lain tanpa pengetahuan apapun. Studi menunjukkan bahwa faktor psikologis dapat mendorong terjadinya *irrational herding*. Pada situasi lain, *irrational herding* dapat terjadi pada pelaku pasar non-professional, dalam hal ini investor individu, yang salah dalam

menginterpretasikan informasi eksternal. Pelaku pasar non-profesional tersebut umumnya akan melakukan *trading* karena menerima *pseudo-signal* yang berakibat menimbulkan kegaduhan di pasar. *Pseudo-signal* tersebut biasanya akan menyebar secara cepat diantara pelaku pasar non-profesional dan mendorong mereka melakukan *irrational herding* yang berdasarkan informasi non-fundamental.

2. *Rational Herding*, perilaku ini terjadi akibat permasalahan *principal agent*, dimana manajer investasi meniru tindakan dari manajer investasi lainnya dan mengabaikan informasi *private* yang mereka punya dengan tujuan mempertahankan reputasi mereka di pasar. *Rational herding* biasanya berakar dari faktor pendorong lain seperti informasi asimetris, hal-hal yang terkait dengan reputasi manajer investasi, dan kompensasi yang diperoleh investor.

2.1.3 Persepsi Risiko

Persepsi risiko adalah penilaian seseorang pada suatu keadaan berisiko, penilaian tersebut tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan setiap individu (Lestari, 2013). Persepsi risiko dapat mempengaruhi keputusan dan perilaku seseorang dalam menghadapi risiko, baik untuk menghindari, mengurangi, atau menghadapinya. Risiko akan selalu ada dalam lingkup investasi. Besarnya risiko dapat mempengaruhi minat seseorang untuk melakukan investasi, baik itu pengaruh positif dalam arti semakin tinggi risiko akan semakin tinggi pula keuntungan yang didapat, namun dapat pula berpengaruh negatif dalam arti semakin tinggi risiko akan semakin besar rasa takut investor untuk melakukan investasi (Kumala et al., 2023).

Dalam pandangan investasi syariah, segala hal yang berkaitan dengan ketidakpastian akan dianggap sebagai *gharar*, sehingga diharamkan (Irkhami, 2010).

Risiko dalam hal investasi harus dibedakan dengan ketidakpastian. Kedua istilah tersebut (risiko dan ketidakpastian) merupakan istilah yang serupa dalam hal suatu kejadian yang belum pasti di masa yang akan datang. Ketidakpastian tersebut mengacu kepada kejadian yang tidak diharapkan dan tidak diperkirakan (*unexpected risks*), sedangkan risiko dalam hal investasi dimaksudkan sebagai sesuatu yang dapat diperkirakan (*expected risks*) (Irkhami, 2010). Risiko dapat diukur secara kuantitatif dalam kondisi tersedianya informasi, yang pada akhirnya akan menentukan apakah risiko tersebut dapat diperkirakan maupun tidak dapat diperkirakan. Dengan demikian, risiko dalam pasar investasi syariah merupakan jenis risiko yang dapat diprediksi sehingga tidak termasuk *gharar*.

2.1.4 Literasi Keuangan

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 3 Tahun 2023 Tentang Peningkatan Literasi dan Inklusi Keuangan di Sektor Jasa Keuangan Bagi Konsumen dan/atau Masyarakat, Literasi Keuangan adalah pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan, yang mempengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan untuk mencapai kesejahteraan keuangan. Adapun berdasarkan Peraturan OJK, Nomor 76/POJK.07/2016, tujuan dari literasi keuangan adalah, (a) meningkatnya kualitas pengambilan keputusan keuangan individu; dan (b) perubahan sikap dan perilaku individu dalam pengelolaan keuangan menjadi lebih baik, sehingga mampu menentukan dan memanfaatkan lembaga, produk dan layanan jasa keuangan yang sesuai dengan kebutuhan dan kemampuan konsumen dan/atau masyarakat dalam rangka mencapai kesejahteraan. Sedangkan ruang lingkup upaya peningkatan literasi keuangan adalah perencanaan dan pelaksanaan atas (a)

edukasi keuangan, yang meliputi informasi mengenai pengelolaan keuangan, jenis industri jasa keuangan, produk dan layanan jasa keuangan termasuk karakteristiknya, serta perpajakan terkait produk dan/atau layanan jasa keuangan; dan (b) pengembangan infrastruktur yang mendukung literasi keuangan bagi konsumen dan/atau masyarakat.

Adapun literasi keuangan syariah merupakan paham keuangan syariah yaitu mengenal dengan baik produk serta jasa keuangan syariah, dan mengetahui perbedaan bank syariah dan konvensional dan juga bisa memengaruhi perilaku individu untuk memutuskan hal yang berkaitan dengan ekonomi berdasarkan prinsip syariah (Puspitasari et al., 2021). Adapun tujuan dari literasi keuangan syariah adalah agar konsumen dan masyarakat luas dapat menentukan produk dan jasa keuangan syariah yang sesuai dengan kebutuhan mereka, memahami dengan benar manfaat dan risikonya, mengetahui hak dan kewajiban serta meyakini bahwa produk dan jasa keuangan yang dipilih tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan mereka berdasarkan prinsip syariah yang halal dan menguntungkan. Selain literasi keuangan pada umumnya, tujuan program pembangunan literasi keuangan juga digagas oleh OJK, yaitu untuk memperluas dan meningkatkan pengetahuan, pemahaman dan peran serta masyarakat dalam penggunaan produk dan jasa keuangan syariah. Literasi keuangan syariah diharapkan mampu meningkatkan pengetahuan masyarakat serta mengubah perilaku masyarakat dalam mengelola keuangan secara lebih baik, mampu dan cerdas memilih investasi yang halal dan menguntungkan, serta mampu mencegah masyarakat mengikuti investasi bodong (Nasution & Nasution, 2019).

Menurut Harto et al., (2023) terdapat 3 indikator pada literasi keuangan, yaitu:

1. Pengetahuan Keuangan, dalam arti mempunyai suatu pengetahuan tentang terminologi keuangan, seperti tingkat suku atau bunga bank, kartu kredit, kebangkrutan, saham, kalkulasi atau formulasi perpajakan, layanan pensiun, sumber pendapatan keluarga, serta berbagai layanan jasa perbankan, dan sebagainya.
2. Sikap keuangan, merupakan minat untuk memperbaiki suatu informasi atau wawasan di bidang keuangan, seperti upaya untuk merencanakan program terkait dengan keuangan pensiun untuk pegawai, melaksanakan kebijakan pemerintah dalam urusan perpajakan, atau dengan menggunakan jasa layanan perbankan yang berkaitan dengan transaksi di luar negeri.
3. *Financial Behavior*, merupakan suatu keadaan yang berorientasi pada *spending* dan *saving*, yaitu upaya pencatatan dan penyimpanan catatan keuangan pribadi, perencanaan pembiayaan masa depan, pengelolaan utang yang tepat dan sesuai dengan *cash flow* yang dimiliki. *Financial Behavior* sendiri merupakan studi tentang bagaimana kondisi psikologis berperilaku mempengaruhi pengambilan keputusan investasi dan keputusan keuangan (Soraya et al., 2023).

2.1.5 Investasi

Investasi secara etimologi berasal dari bahasa latin disebut dengan kata “*investire*” yang berarti memakai, yang dalam bahasa Inggris disebut dengan kata “*investment*”, yang berarti menanam. Menurut Rahmawati (2015), Investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Dengan kata lain investasi disebut juga dengan istilah penanaman modal. Adapun tujuan investasi secara umum adalah:

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Adapun Investasi Syariah adalah sesuatu kegiatan produktif yang bermanfaat secara teologis, dan juga kegiatan untung rugi secara ekonomi yang dilakukan dengan kaidah syariah. Adapun tujuan investasi syariah adalah menanam modal dengan tujuan menambah keuntungan dan mencari kelebihan nikmat Allah, karena investasi ini akan merealisasikan tujuan permodalan yang seharusnya berkembang, sekaligus merealisasikan tujuan sosialnya. Dasar hukum investasi dalam konsep Islam antara lain salah satu hadis yang diriwayatkan oleh Imam Muslim yang artinya:

“Berikanlah kesempatan kepada mereka yang memiliki tanah untuk memanfaatkannya, dengan caranya sendiri dan jika tidak dilakukannya, hendaklah diberikan pula orang lain agar memanfaatkannya”.

Adapun investasi dalam perspektif islam dijelaskan dalam surat Al-Baqarah ayat 261 sebagai berikut:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سَنبَلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya:

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh

bulir, pada setiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui”.

Islam memandang investasi sebagai hal yang sangat penting sebagai langkah antisipatif terhadap kejadian di masa depan. Seruan bagi orang-orang yang beriman untuk mempersiapkan diri (antisipasi) di hari esok mengindikasikan bahwa segala sesuatunya harus disiapkan dengan penuh perhitungan dan kecermatan. Dalam perspektif ekonomi, hari esok dalam ayat-ayat di atas bisa dimaknai sebagai masa depan (*future*). Adapun faktor-faktor yang mendorong investasi dalam konsep Islam meliputi:

- a. Adanya implementasi mekanisme zakat terhadap jumlah dan nilai assetnya yang akan selalu dikenakan zakat.
- b. Adanya motif sosial, yaitu dengan membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal.

Secara khusus fatwa DSN-MUI No. 80/DSNMUI/III/2011 mengatur bagaimana memilih investasi yang dibolehkan syariat dan melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah dalam kegiatan investasi dan bisnis, yaitu (Pardiansyah, 2017):

1. Maisir, yaitu setiap kegiatan yang melibatkan perjudian dimana pihak yang memenangkan perjudian akan mengambil taruhannya;
2. Gharar, yaitu ketidakpastian dalam suatu akad, baik mengenai kualitas atau kuantitas objek akad maupun mengenai penyerahannya;
3. Riba, tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang-barang ribawi (*al-amwāl al-ribawiyah*) dan tambahan yang diberikan atas pokok utang dengan imbalan penangguhan imbalan secara mutlak;

4. Bāṭil, yaitu jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya (ketentuan asal/pokok dan sifatnya) atau tidak dibenarkan oleh syariat Islam;
5. Bay‘i ma‘dūm, yaitu melakukan jual beli atas barang yang belum dimiliki;
6. Iḥtikār, yaitu membeli barang yang sangat dibutuhkan masyarakat (barang pokok) pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjual kembali pada saat harganya lebih mahal;
7. Taghrīr, yaitu upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, agar terdorong untuk melakukan transaksi;
8. Ghabn, yaitu ketidakseimbangan antara dua barang (objek) yang dipertukarkan dalam suatu akad, baik segi kualitas maupun kuantitas;
9. Talaqqī al-rukbān, yaitu merupakan bagian dari ghabn, jual beli atas barang dengan harga jauh di bawah harga pasar karena pihak penjual tidak mengetahui harga tersebut;
10. Tadrīs, tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah-olah objek akad tersebut tidak cacat;
11. Ghishsh, merupakan bagian dari tadrīs, yaitu penjual menjelaskan atau memaparkan keunggulan atau keistimewaan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatan;
12. Tanājush/Najsh, yaitu tindakan menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berniat membelinya;
13. Dharar, tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian bagi pihak lain;

14. Rishwah, yaitu suatu pemberian yang bertujuan untuk mengambil sesuatu yang bukan haknya, membenarkan yang bathil dan menjadikan yang bathil sebagai sesuatu yang benar;
15. Maksiat dan zalim, yaitu perbuatan yang merugikan, mengambil atau menghalangi hak orang lain yang tidak dibenarkan secara syariah, sehingga dapat dianggap sebagai salah satu bentuk penganiayaan

2.1.6 Minat Investasi

Minat adalah besaran orang untuk mau mencoba dan mau merencanakan upaya dan langkah agar perilaku dapat terwujud (Ajzen, 1991). Teori minat memiliki kaitan erat dengan Teori Perilaku Berencana (*Theory of Planned Behavior/TPB*). Dalam TPB dijelaskan bahwa terdapat suatu intensi yang menentukan perilaku seseorang. Intensi tersebut ditentukan oleh tiga faktor, yaitu sikap, norma subyektif, dan persepsi kontrol perilaku. Faktor- faktor tersebut merupakan faktor internal yang memiliki pengaruh signifikan untuk menjelaskan minat investasi. Minat investasi dimanifestasikan sebagai seberapa besar individu memiliki keinginan untuk mencoba dan besar usaha yang direncanakan, yang pada akhirnya akan terwujud pada perilaku aktual dalam berinvestasi (Ajzen, 1991). Melalui TPB, minat investasi dapat diukur dari variabel penjelas yang pada akhirnya akan mendorong terciptanya perilaku aktual.

Apabila seseorang berminat untuk investasi, maka besar kemungkinan orang itu akan melakukan suatu usaha atau tindakan guna merealisasikan keinginannya untuk berinvestasi (Puspitasari et al., 2021). Berbagai tindakan tersebut dapat berupa mengikuti kelas studi pasar modal, webinar atau seminar terkait investasi dan akhirnya mengambil keputusan untuk berinvestasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa minat

investasi adalah perpaduan antara keinginan dan hasrat yang terdapat dalam diri seseorang untuk mencari tahu mengenai segala sesuatu yang berkaitan dengan investasi bahkan dengan cara mencoba berinvestasi didalamnya (Dikdik & Muhamad Ikbal, 2016).

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan konsep TPB dan hanya berfokus pada minat (*intention*) dan belum sepenuhnya menggunakan konsep TPB yang mencakup perilaku (*behavior*). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salisa, (2020) yang meneliti faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi investor individual di pasar modal menggunakan pendekatan TPB. Sehingga diharapkan dapat dilakukan penyempurnaan pada penelitian berikutnya yang lebih mencerminkan konsep TPB secara keseluruhan.

2.1.7 Penelitian Sebelumnya

Penelitian pengaruh *herding behavior* terhadap minat investasi pernah dilakukan oleh Almansour et al., (2023) yang menyatakan bahwa *herding behavior*, *disposition effect*, dan *blue chip bias* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap persepsi risiko. Adapun hasil penelitian Valentina & Pamungkas (2022), Kelly & Pamungkas (2022), serta (Usman et al., 2023) menyatakan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Shintawati & Budidarma (2023), yang menyatakan bahwa *herding behavior*, media, interaksi sosial dan *advocate recommendation* berpengaruh positif signifikan terhadap sentimen investor.

Sedangkan hasil berbeda diperoleh dari penelitian Fauzah & Amaliyah (2023) yang menyatakan bahwa *herding bias* diketahui tidak berpengaruh positif dan signifikan

terhadap keputusan investasi di pasar modal syariah dan penelitian Carolina & Wiyanto (2023) yang menyatakan bahwa *herding behavior* diketahui tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sari & Maulida (2023) yang menyatakan bahwa *herding behavior dan locus of control* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi syariah.

Penelitian pengaruh persepsi risiko terhadap minat investasi telah dilakukan oleh Almansour et al., (2023) yang menyatakan bahwa persepsi risiko memiliki hubungan positif signifikan dengan keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wandira & Purnamasari, (2023) yang menyatakan bahwa persepsi risiko berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Dalam bidang syariah, hasil penelitian Sari & Maulida, (2023) menyatakan bahwa persepsi risiko, literasi keuangan, dan religiusitas, berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi syariah. Adapun dalam lingkup minat investasi mahasiswa, hasil penelitian Kumala et al., (2023) menyatakan bahwa persepsi risiko, lingkungan sosial, dan media sosial bernilai positif serta signifikan terhadap minat investasi mahasiswa. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian dari Trisnatio & Pustikaningsih (2017), Kamilatur Ro'fati & Sri Rahayuningsih (2023) dan Valentina & Pamungkas (2022) yang menyatakan bahwa persepsi risiko berpengaruh negatif terhadap minat investasi saham pada mahasiswa dan minat investasi generasi Z.

Penelitian pengaruh literasi keuangan terhadap minat investasi yang dilakukan oleh Febrianti & Takarini (2023) menyatakan bahwa literasi keuangan dan modal minimum berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat berinvestasi. Adapun menurut hasil penelitian Firdaus & Ifrochah (2022) pengetahuan investasi, dan motivasi investasi

berpengaruh positif signifikan terhadap minat investasi mahasiswa di pasar modal. Penelitian lain oleh Sahib et al., (2023) juga menyatakan bahwa kecakapan literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi mahasiswa. Hal ini juga didukung oleh penelitian Juli et al., (2020) yang menyatakan bahwa literasi keuangan, kontrol perilaku dan persepsi risiko memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap minat investasi di pasar modal. Adapun dalam bidang syariah, penelitian Dikdik & Muhamad Iqbal (2016) menyatakan bahwa, literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi syariah.

Penelitian lain mengenai pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi dilakukan oleh Fauzah & Amaliyah (2023) yang menyatakan bahwa *islamic financial literacy*, *financial technology*, dan *overconfident bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal syariah. Adapun menurut Armansyah et al., (2023) literasi pasar modal, bias kepercayaan berlebihan, bias konfirmasi, dan ketakutan akan pilihan yang lebih baik memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investasi. Hal ini didukung oleh penelitian Cupak et al., (2022) yang menyatakan bahwa literasi keuangan dan kepercayaan diri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas berinvestasi di aset berisiko dan proporsi investasi di aset berisiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Valentina & Pamungkas (2022) dan Wandira & Purnamasari (2023) menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Adapun penelitian oleh Molina-García et al., (2023) yang meneliti pengaruh literasi keuangan dan perilaku keuangan mendapatkan hasil yang positif dan signifikan terhadap *propensity risk taking*. Sedangkan menurut Aman et al., (2023) literasi keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengenalan reksa dana

jangka panjang dan frekuensi perdagangan reksa dana jangka pendek. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari et al., (2021) yang menyatakan bahwa literasi keuangan syariah tidak berpengaruh positif terhadap minat investasi. Hasil lain oleh Din et al., (2021) juga menyatakan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *shariah literacy* terhadap *herding behavior*. Hasil rangkuman dari penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 berikut.

Tabel 4. Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
1.	Antonio Molina-García, Ana José Cisneros-Ruiz, María Deseada López-Subires, Julio Diéguez-Soto (2023)	<i>How Does Financial Literacy Influence Undergraduates Risk-Taking Propensity?</i>	<i>International Journal of Management Education</i> Vol. 21 No. 3 (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - Literasi keuangan dan perilaku keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>propensity risk taking</i> - Sikap keuangan berpengaruh tidak langsung dan positif terhadap <i>propensity risk taking</i> melalui perilaku keuangan
2.	Aurellia Al Qamar Ze, Juanda Juanda (2023)	Pengaruh <i>Herding Behavior</i> , Media, Interaksi Sosial dan <i>Advocate Recommendation</i> terhadap Keputusan Investasi dengan Sentimen Investor sebagai Variabel Intervening	Jurnal Manajemen, Inovasi Bisnis dan Strategi Vol. 1, No.2, Desember (2023)	- <i>Herding Behavior</i> , Media, Interaksi Sosial dan <i>Advocate Recommendation</i> berpengaruh signifikan terhadap sentimen investor.
3.	Andrea Carolina & Hendra Wiyanto (2023)	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , <i>Representativeness</i> dan <i>Herding Behavior</i> Terhadap Keputusan Investasi Saham	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan Vol. 05, No. 04, (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Herding Behavior</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Keputusan Investasi Saham. - <i>Overconfidence</i> dan <i>Representativeness</i> berpengaruh positif dan

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
		Generasi <i>Millennial</i> di Jakarta		signifikan terhadap Keputusan Investasi Saham.
4.	Bahtiar Usman, Wulan Sari, Wilma Amalia (2023)	Perilaku Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	<i>Judicious, Journal of Management</i> Volume 04 No. 02 (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Heuristic, Market dan Herding Behavior</i> berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision Making</i> - <i>Prospect</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision Making</i>
5.	Bashar Yaser Almansour, Sabri Elkrghli, Ammar Yaser Almansour (2023)	<i>Behavioral Finance Factors and Investment Decisions: A Mediating Role of Risk Perception</i>	<i>Cogent Economics and Finance Journal</i> Vol. 11 No. 11 2023	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Herding, disposition effect, dan blue chip bias</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap persepsi risiko. - <i>Overconfidence</i> memiliki pengaruh positif signifikan hanya terhadap keputusan investasi, tetapi tidak terhadap persepsi risiko. - Persepsi risiko memiliki hubungan positif signifikan dengan keputusan investasi.
6.	Dhiya Rahmi Fauzah and Kharisma A. Amaliyah (2023)	<i>The Impact of Financial Technology, Islamic Financial Literacy, and Behavioral Biases on Investment Decisions in the Sharia Capital Market</i>	<i>International Journal of Islamic Finance</i> , Vol. 01, No. 01 2023 pp. 001-019	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Financial Technology, Islamic Financial Literacy, dan Overconfident Bias</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal syariah - <i>Herding Bias</i> diketahui tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal syariah.
7.	Fitri Dwi Ayu Wandira, and Puji Endah Purnamasari (2023)	Peran Perilaku Keuangan Memoderasi Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, dan <i>Familiarity</i> Terhadap Keputusan Investasi	<i>Inovasi Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen</i> Vol. 10, No. 1, (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi - Persepsi risiko berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi - Familiaritas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
				<ul style="list-style-type: none"> - Perilaku keuangan tidak dapat memoderasi literasi keuangan terhadap keputusan investasi keputusan investasi - Perilaku keuangan tidak dapat memoderasi persepsi risiko terhadap terhadap keputusan investasi - Perilaku keuangan dapat memoderasi familiaritas terhadap keputusan investasi
8.	Hiroyuki Aman, Taizo Motonishi, Kazuhito Ogawa, Kozo Omori (2023)	<i>The Effect of Financial Literacy on Long-Term Recognition and Short-Term Trade in Mutual Funds: Evidence from Japan</i>	<i>International Review of Economics and Finance</i> Vol.89 (2023) pp. 762-783	<ul style="list-style-type: none"> - Literasi keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengenalan reksa dana jangka panjang dan frekuensi perdagangan reksa dana jangka pendek.
9.	Khovifa Nur Kumala, Lintang Venusita (2023)	Persepsi Risiko dan Lingkungan Sosial terhadap Minat Investasi di Pasar Modal Dimoderasi dengan Media Sosial	Jurnal Akuntansi Unesa Vol. 11 No. 3 2023	<ul style="list-style-type: none"> - Persepsi risiko, lingkungan sosial, dan media sosial bernilai positif serta signifikan mempengaruhi minat investasi mahasiswa.
10.	Muhammad Khaedar Sahib, M. Yusuf Alfian Rendra Anggoro KR (2023)	<i>The Influence of Financial Literacy Skills on The Investment Interest of Students of The Faculty of Economics and Business, University of Muhammadiyah Makassar</i>	Economos: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume 6, No. 2, (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - Kecakapan literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
11.	Novia Febrianti, Nurjanti Takarini (2023)	<i>The Effect of Financial Literacy, Investment Knowledge, and Minimum Capital on Student Interest</i>	<i>Journal of Economics, Finance and Management Studies</i> Vol. 06 No. 08 (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - Literasi keuangan dan modal minimum berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat berinvestasi. - Pengetahuan investasi tidak berpengaruh terhadap minat berinvestasi.

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
		<i>in Investing in the Capital Market</i>	pp. 4052-4058	
12.	Rohmad Fuad Armansyah, Herwin Ardianto, Chitra Laksmi Rithmaya (2023)	<i>Understanding Gen Z Investment Decisions: Capital Market Literacy and Emotional Biases</i>	Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol. 25, No. 2, (2023) pp. 105-119	- Literasi pasar modal, bias kepercayaan berlebihan, bias konfirmasi, dan ketakutan akan pilihan yang lebih baik memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investasi
13.	Sri Rahayuningsih, Dyah Rini Prihastuty, Kamilatur Ro'fati (2023)	Pengaruh Pelatihan Pasar Modal, <i>Return</i> Investasi, Persepsi Risiko, dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Investasi Melalui Aplikasi <i>Online</i> pada Generasi Z	JREA: Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi Vol.1, No.2 2 (2023)	- Pelatihan Pasar Modal Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Minat Investasi Generasi Z - <i>Return</i> Investasi Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Minat Investasi Generasi Z - Persepsi Risiko Tidak Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Minat Investasi Generasi Z - Literasi Keuangan Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Minat Investasi Generasi Z
14.	Victor Hofa Limarus, Ary Satria Pamungkas (2023)	Pengaruh <i>Herding Behavior</i> , <i>Loss Aversion</i> , dan <i>Financial Literacy</i> Terhadap <i>Investment Decision</i>	Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis Vol. 7, No. 2, (2023)	- <i>Herding Behavior</i> , <i>Loss Aversion</i> , dan <i>Financial Literacy</i> berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision</i> .
15.	Andrej Cupák, Pirmin Fessler, Joanne W. Hsu, Piotr R. Paradowski (2022)	<i>Investor Confidence and High Financial Literacy Jointly Shape Investments in Risky Assets</i>	<i>Economic Modelling Journal</i> Vol. 116 (2022)	- Literasi keuangan dan kepercayaan diri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas berinvestasi di aset berisiko dan proporsi investasi di aset berisiko.
16.	Az-Zahra Maulida, Shinta Permata Sari (2022)	<i>Behavioral Finance and Financial Literacy Affecting Investor Millennial Decision</i>	<i>American Journal of Sciences and Engineering Research</i> Vol. 6	- <i>Herding behavior</i> dan <i>locus of control</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi syariah

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
		<i>Making Process on Sharia Stock</i>	No 2 (2023) pp 541-552	- Religiusitas, persepsi risiko, dan literasi keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi syariah.
17.	Kelly, Ary Satria Pamungkas (2022)	Pengaruh Literasi Keuangan, Persepsi Risiko dan Efikasi Keuangan Terhadap Minat Investasi Saham	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan Vol. 04, No. 03, Juli (2022)	- Literasi Keuangan Berpengaruh Positif Terhadap Minat Investasi Saham - Persepsi Risiko Tidak Berpengaruh Terhadap Minat Investasi Saham - Efikasi Keuangan Berpengaruh Positif Terhadap Minat Investasi Saham
18.	Novia Valentina, Ary Satria Pamungkas (2022)	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> , <i>Herding Behavior</i> dan <i>Overconfidence</i> Terhadap <i>Investment Decision</i>	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan Vol. 04 No. 04 (2022)	- <i>Financial Literacy</i> berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision</i> - <i>Herding Behavior</i> berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision</i> - <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision</i>
19.	Rizky Achmad Firdaus, Nur Ifrochah (2022)	Pengaruh Pengetahuan Investasi dan Motivasi Investasi Terhadap Minat Investasi Mahasiswa Politeknik Keuangan Negara Stan Di Pasar Modal	Jurnal Keuangan Negara dan Kebijakan Publik Volume 2 Nomor 1 (2022)	- Pengetahuan investasi, dan motivasi investasi berpengaruh positif signifikan terhadap minat investasi mahasiswa di pasar modal.
20.	Vania Evanita Puspitasari, Fitri Yetty, Siwi Nugraheni (2022)	Pengaruh Literasi Keuangan Syariah, Persepsi Imbal Hasil, dan Motivasi terhadap Minat Investasi di Pasar Modal Syariah	<i>Journal of Islamic Economics and Finance Studies</i> Volume 2, No. 2 2021, pp. 122-141	- Persepsi imbal hasil dan motivasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi. - Literasi keuangan syariah tidak berpengaruh positif terhadap minat investasi.
21.	Sajid Mohy Ul Din, Shabra	<i>The Impact of Behavioral Biases</i>	<i>Frontiers in Psychology</i>	- <i>Self-attribution</i> , <i>illusion of control</i> , dan <i>information</i>

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
	Khalid Mehmood, Arfan Shahzad, Israr Ahmad, Alla Davidyants and Ayman Abu-Rumman (2021)	<i>on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products</i>	<i>Journal</i> Vol. 11 (2021) pp. 1-10	<i>availability</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>herding behavior</i> . - <i>Shariah literacy</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>herding behavior</i> .
22.	Naila Rizki Salisa (2020)	Faktor yang Mempengaruhi Minat Investasi Di Pasar Modal: Pendekatan <i>Theory of Planned Behaviour</i> (TPB)	Jurnal Akuntansi Indonesia, Vol. 9 No. 2 (2020), pp. 182 - 194	- Literasi keuangan, kontrol perilaku dan persepsi risiko memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap minat investasi di pasar modal - Sikap dan norma subjektif ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap minat investasi di pasar modal.
23.	Rajdeep Kumar Raut (2020)	<i>Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors</i>	<i>International Journal of Emerging Market</i> Vol. 15 No. 6, (2020) pp. 1243-1263	- Hasil menunjukkan pengaruh signifikan dari semua variabel prediktif. - Perilaku masa lalu tidak menunjukkan dampak langsung yang signifikan terhadap niat investor; namun, memiliki hubungan tidak langsung yang signifikan saat dimediasi oleh sikap investor.
24.	Asep Muhamad Iqbal, Dikdik Tandika (2019)	Pengaruh Motivasi Investasi dan Literasi Keuangan terhadap Minat Investasi Syariah	Jurnal Prosiding Manajemen Vol.5, No. 2 (2019)	- Motivasi investasi dan literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi syariah.
25.	Yonar Agian Trisnatio, Adeng Pustikaningsih (2018)	Pengaruh Ekspektasi <i>Return</i> , Persepsi Terhadap Risiko, dan <i>Self Efficacy</i> Terhadap Minat Investasi Saham Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta	Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi; Vol 6, No 3 (2018)	- Ekpektasi <i>Return</i> berpengaruh positif terhadap Minat Investasi Saham, - Persepsi terhadap Risiko berpengaruh negatif terhadap Minat Investasi Saham - <i>Self Efficacy</i> berpengaruh positif terhadap Minat Investasi Saham - Ekspektasi <i>Return</i> , Persepsi terhadap Risiko, dan <i>Self</i>

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Media Publikasi	Hasil Penelitian
				<i>Efficiency</i> secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Minat Investasi Saham

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap Minat Investasi

Herding behavior dalam lingkup perilaku investasi diartikan sebagai aktivitas mengikuti tindakan investor lain ketika mengambil keputusan investasi. Hal ini terjadi ketika investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas investor lain, tanpa mempertimbangkan informasi dan analisis yang relevan dengan portofolio investasi mereka sendiri (Din et al., 2021).

Herding behavior dapat mengarahkan investor untuk memilih portofolio yang kurang optimal atau tidak konsisten dengan preferensi investasi mereka, sehingga mengubah dana tersebut menjadi strategi pengelolaan “pasif” (Cheng et al., 2022). Perilaku ini membuat investor meniru portofolio investasi acuan atau portofolio pasar daripada membentuk strategi investasi berdasarkan informasi investor sendiri. Hal ini disebabkan oleh keyakinan yang salah dimana investor berharap bahwa investor lain mungkin memiliki informasi yang lebih akurat. Menurut Almansour et al., (2023), perilaku *herding* mempunyai dampak yang signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investor.

Adapun menurut Hasan et al., (2023), *herding behavior* lebih mungkin terjadi di pasar negara-negara berkembang, sehingga hal ini banyak diteliti di negara berkembang dengan fokus khusus pada pasar Asia. Oleh karena itu, pengaruh *herding behavior* menjadi isu penelitian yang menarik terhadap minat investasi generasi *millennial*.

2.2.2 Pengaruh Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi

Persepsi risiko adalah penilaian seseorang pada suatu keadaan berisiko, penilaian tersebut tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan setiap individu (Lestari, 2013). Menurut Almansour et al., (2023) seorang investor perlu mempertimbangkan persepsi risiko ketika membuat keputusan investasi, karena hal ini berdampak signifikan terhadap kemauan mereka untuk mengambil risiko dan pada akhirnya mempengaruhi kinerja portofolio investasi.

Persepsi risiko berfungsi sebagai variabel perantara yang membantu menjelaskan bagaimana investor memandang dan menafsirkan risiko, yang selanjutnya mempengaruhi keputusan investasi mereka. Dengan menguji hubungan antara persepsi risiko dan minat investasi, dapat diketahui mekanisme psikologis yang mendasari perilaku keuangan, dan bagaimana evaluasi subjektif investor terhadap risiko dapat berdampak pada kemauan mereka untuk mengambil risiko dan pada akhirnya membentuk pilihan investasi mereka.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almansour et al., (2023) yang menyatakan bahwa persepsi risiko ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, pengaruh persepsi risiko menjadi salah satu variabel yang berperan untuk menarik minat investasi generasi *millennial*.

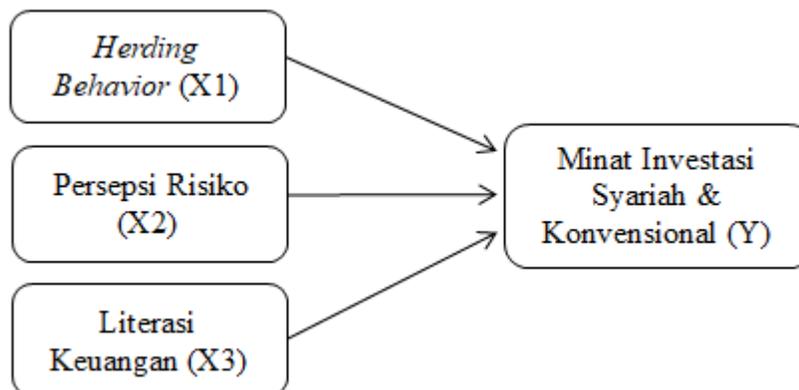
2.2.3 Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Minat Investasi

Literasi keuangan adalah pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan, yang mempengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan untuk mencapai kesejahteraan keuangan (OJK, 2023).

Literasi keuangan menjadi sangat penting dalam mencapai pengelolaan keuangan yang sehat. Beragam penelitian menunjukkan bahwa generasi muda memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih rendah di masyarakat, sehingga hal ini semakin meningkatkan kesadaran mereka akan risiko keuangan. (Molina-García et al., 2023). Literasi keuangan yang rendah dapat mengakibatkan asimetri informasi dan meningkatkan perilaku *herding* (Din et al., 2021).

Menurut Aren & Zengin (2016) literasi keuangan memengaruhi preferensi investasi individu. Sehingga peningkatan literasi keuangan dan program pendidikan investor dapat memberdayakan individu untuk membuat keputusan investasi yang lebih tepat, meningkatkan kesejahteraan finansial dan mengurangi potensi biaya sosial yang terkait dengan pengambilan keputusan yang bias. (Almansour et al., 2023). Literasi keuangan, baik dalam lingkup konvensional maupun syariah, akan membantu investor untuk bertindak lebih rasional, sehingga dapat meningkatkan efisiensi pasar. (Din et al., 2021)

Beberapa dekade ini, literasi keuangan telah disorot sebagai masukan utama untuk perilaku keuangan yang sehat (Cupák et al., 2022). Literasi keuangan telah membangkitkan minat yang signifikan di kalangan peneliti, profesional, dan masyarakat umum meneliti hal tersebut, karena literasi keuangan mempunyai dampak yang berarti terhadap minat dan keputusan investasi keuangan. Berdasarkan penjelasan kerangka pemikiran di atas, peneliti membuat kerangka pemikiran dan hubungan keterkaitan dari tujuan penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka penulis membuat suatu hipotesis terhadap penelitian yang berjudul “Pengaruh *Herding Behavior*, Persepsi Risiko dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Investasi Syariah dan Konvensional (Studi Komparatif Pada Investor Generasi *Millennial* PT MNC Sekuritas)” sebagai berikut.

- H.1: Terdapat Pengaruh Secara Positif dan Signifikan *Herding Behavior* (X1) terhadap Minat Investasi Syariah & Konvensional (Y).
- H.2: Terdapat Pengaruh Secara Positif dan Signifikan Persepsi Risiko (X2) terhadap Minat Investasi Syariah & Konvensional (Y).
- H.3: Terdapat Pengaruh Secara Positif dan Signifikan Literasi Keuangan (X3) terhadap Minat Investasi Syariah & Konvensional (Y).