

Pengaruh Sikap terhadap Perilaku, Norma Subjektif dan Literasi Keuangan terhadap Keinginan Berinvestasi pada Generasi Milenial

Roseline Mannuela Anwar¹⁾
roseline.anwar@ukrida.ac.id

Hendry Wijaya²⁾
hendry1605@gmail.com

Lambok DR Tampubolon³⁾
lambok.ricardo@ukrida.ac.id

Rita Amelinda⁴⁾
rita.amelinda@ukrida.ac.id

Eva Oktavini⁵⁾
eva.oktavini@ukrida.ac.id

1) 2) 3) 4) 5) Universitas Kristen Krida Wacana

ABSTRAK

Behavioral finance banyak menjadi fokus utama dalam kajian keuangan yang menitikberatkan kepada bagaimana investor dapat memperoleh keuntungan dengan menekan tingkat risiko seminimal mungkin, serta bagaimana korelasi antara karakteristik demografi, bias perilaku terhadap keputusan dan keinginan dalam berinvestasi. *Theory of Planned Behavior* merupakan teori yang berperan penting di dalam mendefinisikan perilaku tersebut. Penelitian ini akan memberikan pemahaman yang komprehensif terkait faktor fundamental yang mempengaruhi perilaku generasi milenial terhadap keinginan untuk berinvestasi, serta akan ditelusuri terkait efek mediasi sikap terhadap perilaku dan norma subjektif untuk menelusuri terkait niat individu dari sisi psikologis calon investor generasi milenial. Studi ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan metode *snowball sampling* kepada generasi milenial yang belum pernah berinvestasi di pasar modal. Data yang terkumpul dianalisis menggunakan *Structural Equation Modelling*. Hasil menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak terbukti berpengaruh langsung terhadap keinginan berinvestasi. Di sisi lainnya, sikap terhadap perilaku dan norma subjektif terbukti memediasi pengaruh antara literasi keuangan terhadap keinginan berinvestasi.

Kata Kunci: *Theory of Planned Behavior*, Literasi Keuangan, Sikap terhadap Perilaku, Norma Subjektif, Keinginan Berinvestasi.

PENDAHULUAN

Di dalam kajian keuangan pada umumnya terdapat tiga topik besar yang menarik untuk dikaji, antara lain topik terkait keuangan perusahaan (*corporate finance*), penilaian terhadap tingkat pengembalian asset (*asset pricing*), dan perilaku keuangan (*behavioral finance*). Riset yang mengangkat topik terkait keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan penilaian terhadap tingkat pengembalian asset (*asset pricing*) dianggap telah mencapai titik jenuhnya dikarenakan banyaknya peneliti yang telah mengkaji terkait topik tersebut (Gerrans, 2021; Korkmaz et al., 2021; Paraboni & da Costa, 2021). Saat ini perilaku keuangan (*behavioral finance*) menjadi salah satu topik primadona yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Di dalam konteks perilaku keuangan atau yang sering dikenal dengan istilah *behavioral finance*, mayoritas berfokus kepada bagaimana investor dapat memperoleh keuntungan dengan menekan tingkat risiko seminimal mungkin (Fama & French, 2015; French & Fama, 1989), serta bagaimana korelasi antara karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, tempat kerja, pengalaman) (Filbeck et al., 2017; Kumar et al., 2022) dan bias perilaku (*overconfidence*, *overreaction*, *underreaction*, *herd behavior*, *representativeness*, *anchoring*) terhadap keputusan dan keinginan dalam berinvestasi (Fang et al., 2022; Singh et al., 2021). Secara umum fokus dari perilaku keuangan tidak hanya terbatas pada pembahasan mengenai imbal hasil (*return*), risiko (*risk*) dan perilaku tidak rasional (*bias*), akan tetapi juga meliputi perilaku lainnya seperti sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), norma subjektif (*subjective norms*), dan persepsi kontrol atas perilaku (*perceived behavioral control*) dimana ketiga aspek diatas merupakan bagian dari suatu teori yang dikenal dengan istilah *Theory of Planned Behavior* (TPB).

Theory of Planned Behavior (TPB) merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa perilaku individu dapat mempengaruhi perilaku orang lain, dimana secara sederhana dapat dijelaskan bahwa perilaku yang dilakukan seorang individu muncul karena adanya niat untuk melakukan suatu tindakan tertentu (Zemore & Ajzen, 2014). TPB secara umum dapat diterapkan pada berbagai bidang peneitian terkait perilaku seperti perilaku keselamatan lalu lintas (*traffic safety behavior*), perilaku pengurangan emisi (*emission reduction behavior*), perilaku penghematan energi (*energy saving behavior*), perilaku keuangan (*behavior finance*) dan masih banyak lagi (Xie et al., 2022). Teori ini menjelaskan bahwa niat individu dalam menunjukkan sesuatu ditentukan oleh tiga faktor, yaitu sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), norma subjektif (*subjective norms*), dan persepsi kontrol atas suatu perilaku tertentu (*perceived behavioral control*). Zemore & Ajzen (2014) menjelaskan bahwa sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) merupakan determinan pertama dalam model TPB yang memiliki arti sejauh mana individu tersebut memiliki evaluasi yang menguntungkan atau tidak dari perilaku yang dilakukan. Di samping itu, determinan kedua adalah norma subjektif (*subjective norms*) yang memiliki peran sebagai pengaruh tekanan sosial yang dirasakan oleh individu (keyakinan normatif) yang diukur melalui motivasi untuk mematuhi suatu tindakan tertentu. Determinan ketiga yaitu persepsi kontrol atas perilaku (*perceived behavioral control*) mengacu kepada persepsi individu tentang kemudahan atau kesulitan melakukan perilaku tertentu yang dianggap menarik untuk dilakukan.

Theory of Planned Behavior pada umumnya banyak digunakan dalam penelitian di bidang Psikologi dan Sumber Daya Manusia, namun seiring perkembangan keilmuan yang semakin modern, TPB juga banyak digunakan dalam berbagai bidang penelitian salah satunya dalam bidang Keuangan. Warsame & Ileri (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan model TPB untuk menyelidiki penggunaan sukuk di Qatar, hasil penelitian menunjukkan bahwa sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan sukuk. Hasil yang sama juga didapat dalam peneltian Raut (2020), dimana dalam

penelitian tersebut meneliti model TPB dengan literasi keuangan (*financial literacy*) terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), norma subjektif (*subjective norms*) serta literasi keuangan (*financial literacy*) terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi. Di sisi lain Nugraha & Rahadi (2021) menemukan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya, dimana hasil penelitian dengan menggunakan model TPB menunjukkan bahwa tidak semua aspek dalam TPB berpengaruh terhadap keinginan untuk berinvestasi. Sejalan dengan penelitian diatas, Gamel et al. (2022) menemukan bahwa tidak semua aspek TPB berpengaruh terhadap keinginan untuk berinvestasi, dimana sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) terbukti tidak berpengaruh terhadap keinginan untuk berinvestasi.

Pada dasarnya keinginan untuk berinvestasi tidak hanya dinilai melalui adanya niat sebagaimana yang dikemukakan dalam TPB, keinginan berinvestasi yang hanya didasarkan pada niat hanya akan meningkatkan potensi risiko kerugian, oleh karena itu dibutuhkan aspek lainnya yakni literasi keuangan (*financial literacy*) yang memiliki arti keahlian dan kemampuan yang memungkinkan individu untuk membuat keputusan yang tepat dan efektif dengan semua sumber informasi keuangan yang dimiliki (Liu & Zhang, 2021). Keputusan yang dimaksud mencakup bagaimana menghasilkan, menginvestasikan, membelanjakan, dan menghemat uang. Penelitian terkait literasi keuangan terhadap keinginan untuk berinvestasi telah banyak dilakukan (Adil et al., 2021; Garg & Singh, 2018; Raut, 2020; Sathiyamurthi et al., 2021), namun masih terdapat gap antara hasil penelitian yang diperoleh.

Saat ini minat generasi milenial untuk berinvestasi di pasar modal cukup meningkat. Hal tersebut dilansir dalam berita pada CNN Indonesia bulan Oktober 2021 bahwa persentase investor muda dengan usia di bawah 40 tahun kini mencapai 1,91 juta orang atau setara 78,4% dari total investor. Di samping itu investor berusia 18 sampai 25 tahun berjumlah 375 ribu atau setara dengan 47,4% dari total investor baru pada tahun 2021. Kondisi ini menggambarkan bahwa semakin banyak generasi milenial yang sadar akan pentingnya berinvestasi. Akan tetapi perlu ditelusuri kembali terkait minat berinvestasi di kalangan generasi milenial tersebut. Tidak sedikit pula jumlah generasi muda yang terjebak dengan investasi bodong. Oleh karena itu, sangat penting untuk memahami kajian terkait literasi keuangan serta motif yang mendasari generasi milenial di dalam berinvestasi.

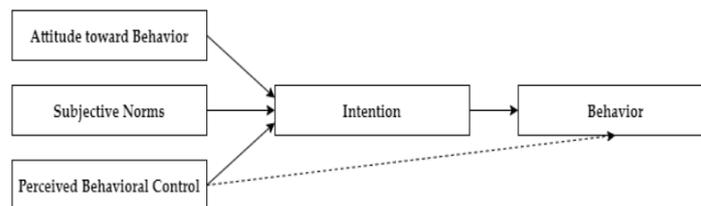
Penelitian dengan menggunakan model TPB dan literasi keuangan terhadap keinginan untuk berinvestasi telah banyak dilakukan, namun masih relatif sedikit penelitian yang membahas dari aspek psikologis calon investor generasi milenial khusus nya di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi gap yang terjadi dari hasil beberapa penelitian sebelumnya. Selain itu tujuan utama dalam penelitian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang komprehensif tentang faktor fundamental yang mempengaruhi perilaku generasi milenial terhadap keinginan untuk berinvestasi. Didalam penelitian ini juga menguji efek mediasi sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) dan norma subjektif (*subjective norms*) untuk membuat pemahaman yang lebih komprehensif terkait niat individu dari sisi psikologis calon investor khususnya generasi milenial.

TINJAUAN LITERATUR

Theory of Planned Behavior

Theory Planned Behavior (TPB) merupakan salah satu teori model perilaku yang dianggap sebagai salah satu yang paling berpengaruh dan telah banyak digunakan dalam berbagai bidang penelitian (Ahmad et al., 2020). TPB merupakan teori model perilaku dimana landasan teoritis utamanya merupakan pengembangan dari *theory of reasoned action* (TRA) yang diperkenalkan oleh Ajzen dan Fishbein pada tahun 1980. TPB telah menjadi salah satu teori yang banyak diacu oleh banyak peneliti sebagai teori utama dalam konteks pengkajian

model perilaku individu (Grilli & Notaro, 2019). Hu et al. (2021) menambahkan bahwa saat ini TPB telah banyak berkontribusi dalam perluasan dan pengembangan diberbagai bidang kajian ilmu. Ajzen menjabarkan TPB kedalam tiga aspek utama yaitu sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), norma subjektif (*subjective norms*), dan persepsi kontrol atas perilaku (*perceived behavioral control*) yang secara kolektif berkontribusi terhadap pembentukan niat berperilaku. Sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) secara sederhana mengacu pada sejauh mana seorang individu memiliki pandangan yang menguntungkan atau tidak menguntungkan dari tindakan yang akan dilakukan. Norma subjektif (*subjective norms*) didefinisikan sebagai perspektif atau pandangan sosial yang dapat mempengaruhi niat seorang individu untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku yang sedang dipertimbangkan. Persepsi kontrol atas perilaku (*perceived behavioral control*) didefinisikan sebagai pandangan seorang individu tentang kemudahan atau kesulitan dalam melakukan perilaku yang akan dilakukan (Zemore & Ajzen, 2014).



Gambar 1. *Theory of Planned Behavior*

Sejak diperkenalkan, TPB telah banyak digunakan dan berkontribusi dalam berbagai bidang penelitian salah satunya dalam bidang keuangan. Penelitian dan implikasi dari model TPB dalam bidang keuangan khususnya investasi menghasilkan temuan yang beragam. Partridge & Ho (2003) mengaplikasi model TPB untuk memprediksi perilaku investasi dari 291 responden di Singapura terhadap keinginan untuk mengadopsi perdagangan saham secara online. Hasil penelitian memberikan bukti kuat hubungan positif antara sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), norma subjektif (*subjective norms*), dan persepsi kontrol atas perilaku (*perceived behavioral control*) terhadap keinginan untuk melakukan perdagangan saham secara *online*. Kemudian Gopi & Ramayah (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan model TPB untuk mengidentifikasi faktor yang mempengaruhi keinginan individu untuk melakukan trading saham secara online di Malaysia, dimana hasil penelitian menemukan bahwa sikap terhadap perilaku, norma subjektif, dan persepsi kontrol atas perilaku memiliki pengaruh secara langsung terhadap keinginan individu untuk melakukan *trading* saham secara *online*. Sementara itu, Lai (2019) berusaha memperluas cakupan penerapan model TPB dengan menggunakan lima dimensi utama kepribadian (*big five personality taxonomies*) untuk menyelidiki pengaruh ciri-ciri kepribadian individu terhadap keinginan berinvestasi saham. Hasil penelitian secara empiris menunjukkan bahwa keinginan seorang individu dalam berinvestasi saham secara signifikan dipengaruhi oleh sikap terhadap perilaku, norma subjektif, dan persepsi kontrol atas perilaku.

Penelitian lain terkait penerapan model TPB pada bidang keuangan dan investasi dalam konteks Indonesia juga dilakukan oleh Mahastanti & Hariady (2014) yang melakukan penelitian untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keinginan untuk berinvestasi, khususnya bagi wanita di Indonesia dengan menerapkan TPB sebagai teori utama. Hasil penelitian menemukan bahwa keinginan wanita untuk berinvestasi hanya dipengaruhi oleh aspek persepsi kontrol atas perilaku, tetapi tidak berpengaruh terhadap aspek sikap terhadap perilaku dan norma subjektif. Kemudian, Octarina et al. (2019) menguji penerapan model TPB terhadap keinginan individu untuk berinvestasi reksadana Syariah dari 164 responden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aspek sikap terhadap perilaku dan norma subjektif memiliki pengaruh terhadap keinginan individu dalam berinvestasi reksadana Syariah, sedangkan aspek persepsi kontrol atas perilaku tidak terbukti memiliki pengaruh.

Literasi Keuangan & Keinginan Berinvestasi

Rahman (2022) menjelaskan literasi keuangan (*financial literacy*) sebagai kemampuan untuk memahami dan secara efektif dapat menggunakan berbagai keterampilan keuangan, seperti manajemen keuangan pribadi, penganggaran, dan investasi. Zou & Deng (2019) memaparkan literasi keuangan sebagai kemampuan untuk dapat mengelola keuangan secara pribadi dimana kemampuan tersebut dapat diperoleh melalui pengalaman. Keinginan berinvestasi (*investment intention*) merupakan dorongan untuk melakukan investasi dalam pasar modal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Nugraha & Rahadi, 2021). Individu dengan tingkat literasi keuangan yang baik paham akan pentingnya berinvestasi, sehingga cenderung memiliki minat yang tinggi untuk mulai melakukan investasi. Hal ini terjadi karena individu tersebut memahami manfaat jangka panjang yang dapat diperoleh dengan melakukan investasi sejak usia muda.

H1: Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi.

Literasi Keuangan, Sikap terhadap Perilaku & Norma Subjektif

Feng et al. (2019) berpendapat bahwa literasi keuangan merupakan pendidikan serta pemahaman untuk mengetahui bagaimana uang dibuat, dibelanjakan, dan disimpan, serta keterampilan dan kemampuan untuk menggunakan sumber daya keuangan dalam membuat keputusan. Secara sederhana sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) memiliki arti sejauh mana individu tersebut memiliki evaluasi yang menguntungkan atau tidak dari perilaku yang akan dilakukan (Zemore & Ajzen, 2014). Kemudian norma subjektif (*subjective norms*) dikatakan sebagai tekanan sosial yang dapat berdampak pada individu sedemikian rupa sehingga mereka berniat untuk melakukan perilaku tertentu dengan mengabaikan preferensi mereka sendiri (Fu et al., 2006).

Jika literasi keuangan dikaitkan dengan konteks sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), maka individu dengan tingkat literasi keuangan yang baik paham akan risiko yang dihadapi dari suatu investasi, sehingga individu tersebut mampu untuk menentukan secara tepat instrumen investasi mana yang akan dipilih untuk berinvestasi. Disisi lain hubungan antara literasi keuangan dengan norma subjektif menjelaskan bahwa individu yang memiliki tingkat literasi keuangan yang baik cenderung tidak akan mudah terpengaruh terhadap perilaku dan preferensi individu lainnya.

H2: Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap sikap terhadap perilaku.

H3: Literasi keuangan berpengaruh terhadap norma subjektif.

Norma Subjektif & Keinginan Berinvestasi

Phan & Zhou (2014) memaparkan bahwa norma subjektif (*subjective norms*) merupakan aspek penentu dalam menjelaskan perilaku tertentu dari seorang individu. Hal ini bermakna bahwa perilaku seorang individu tidak hanya ditentukan oleh keinginan individu tersebut, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi dari lingkungan sosialnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa persepsi sosial dapat berdampak pada tindakan yang akan dilakukan oleh individu, artinya seorang individu dapat melakukan perilaku tertentu dengan mengabaikan preferensi mereka sendiri (Coşkun & Yetkin Özbük, 2020).

H4: Norma subjektif berpengaruh terhadap keinginan untuk berinvestasi.

Sikap terhadap Perilaku & Keinginan Berinvestasi

Dalam model TPB, keinginan memainkan peranan sangat penting sebagai faktor utama yang menentukan seorang individu akan bertindak atau tidak bertindak (Tseng et al., 2022). Sejalan dengan peranan penting tersebut keinginan juga akan di pengaruhi oleh faktor untung atau tidak menguntungkannya suatu tindakan jika dilakukan, dimana hal tersebut terkait dengan aspek sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*). Hal ini secara sederhana bermakna bahwa individu hanya akan melakukan tindakan yang dianggap akan memberikan keuntungan dan sebaliknya akan menolak melakukan tindakan yang dianggap akan memberikan kerugian bagi dirinya. Jika dihubungkan dalam konteks keinginan untuk berinvestasi, maka seorang individu akan melakukan investasi jika hal tersebut menguntungkan baginya dan sebaliknya. Terdapat beberapa hasil penelitian yang menunjukkan dampak signifikan sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) terhadap keinginan untuk berinvestasi (Ali et al., 2015; Gopi & Ramayah, 2007; Raut, 2020).

H5: Sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*) berpengaruh terhadap keinginan untuk berinvestasi.

Peran Mediasi Sikap terhadap Perilaku & Norma Subjektif

Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya bahwa berinvestasi merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan ketika seorang individu memiliki literasi keuangan yang baik. Individu tersebut paham akan manfaat yang dapat diperoleh dalam jangka pendek maupun jangka panjang dari berinvestasi. Seseorang yang memiliki literasi keuangan yang baik cenderung akan mengevaluasi setiap alternatif investasi yang akan dipilihnya. Hal ini membuat individu tersebut hanya akan berinvestasi pada instrumen investasi yang sesuai dengan profil risikonya.

Norma subjektif juga memegang peranan penting terhadap minat berinvestasi seseorang. Seseorang yang paham akan pentingnya berinvestasi cenderung memiliki minat yang tinggi untuk mulai berinvestasi. Akan tetapi faktor preferensi orang sekitar seperti keluarga, kerabat, maupun *public figure* dapat memiliki dampak terhadap preferensi individu tersebut di dalam berinvestasi.

H6: Literasi keuangan berpengaruh terhadap keinginan berinvestasi dimediasi oleh sikap terhadap perilaku.

H7: Literasi keuangan berpengaruh terhadap keinginan berinvestasi dimediasi oleh norma subjektif.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dua hal, yakni pertama adalah pengaruh langsung antara literasi keuangan terhadap keinginan untuk berinvestasi generasi millennial, dan yang kedua adalah untuk mengetahui pengaruh dari literasi keuangan terhadap keinginan untuk berinvestasi generasi millennial jika dimediasi oleh *attitude towards behavior* dan *subjective norms*. Berdasarkan tujuan dari penelitian tersebut maka dilakukan studi eksplanatori dengan menggunakan data primer, dimana di dalam model penelitian yang telah terbentuk akan dilakukan pengujian lebih lanjut terkait hubungan antara variabel prediktif dengan variabel dependen di dalam penelitian ini. Data primer diperoleh melalui hasil penyebaran kuesioner kepada responden. Pernyataan kuesioner pengukur setiap variabel yang dirancang di dalam penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel & Sumbernya

Variabel	Indikator	Sumber
Literasi Keuangan (<i>Financial Literacy</i>)	FL1	Van Rooij et al. (2011), Raut (2020)
	FL2	
	FL3	

	FL4	
	ATB1	
Sikap terhadap Perilaku (<i>Attitude Towards Behavior</i>)	ATB2	Raut (2020),
	ATB3	Nugraha &
	ATB4	Rahadi (2021)
	ATB5	
	SN1	
	SN2	Chen (2007),
Norma Subjektif (<i>Subjective Norms</i>)	SN3	Raut (2020),
	SN4	Nugraha &
	SN5	Rahadi (2021)
	SN6	
	II1	
Keinginan Berinvestasi (<i>Investment Intention</i>)	II2	Raut (2020),
	II3	Nugraha &
	II4	Rahadi (2021)

Sumber: Kompilasi Peneliti (2022)

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengumpulan Data

Di dalam penelitian ini data dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner langsung kepada responden dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilanjutkan dengan metode *snowball sampling*. Responden yang dituju adalah generasi millennial yang belum pernah berinvestasi di pasar modal. Mengacu pada pemaparan Hair et al. (1988) dimana ukuran sampel yang sesuai berkisar antara 200 sampai dengan 400 responden, sehingga dalam penelitian ini jumlah responden yang mengisi kuesioner terkumpul sebanyak 232 responden.

Teknik Analisis Data

Sebelum melanjutkan ke dalam tahap analisis data dan pengujian hipotesis, kami melakukan *pilot test* terlebih dahulu untuk menguji validitas dan reliabilitas dari setiap konstruk yang ada dalam model penelitian ini. Pada tahap *pilot test*, kami menyebarkan kuesioner kepada 30 responden yang kemudian dilanjutkan kepada tahap pengujian validitas dan reliabilitas konstruk dengan menggunakan *software* SPSS 24.0. Hasil *pilot test* menunjukkan bahwa terbukti seluruh indikator pengukur konstruk dalam penelitian ini valid dan reliabel, terkecuali salah satu indikator pengukur konstruk Literasi Keuangan yaitu FL4 yang harus di *drop* dalam model penelitian.

Setelah melakukan pengujian *pilot test* dilanjutkan dengan pengujian *full data* yang terkumpul di dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *Structural Equation Modelling* melalui *software* SmartPLS-3.0. Alasan digunakannya SmartPLS dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah untuk menguji reliabilitas dan validitas indikator pengukur variabel serta hubungan hipotesis antara variabel eksogen dan endogen di dalam model penelitian (Hair et al., 2006). Terdapat dua proses pengujian yang dilakukan terhadap model di dalam penelitian ini antara lain pengujian *measurement model* yang bertujuan untuk menguji validitas dan reliabilitas variabel di dalam model penelitian, dan *structural model* yang bertujuan untuk menguji signifikansi dan koefisien jalur hubungan hipotesis di dalam model penelitian (Hair et al., 2006).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil Demografi Responden

Profil demografi responden di dalam penelitian ini dapat terlihat pada tabel 2. Mayoritas responden dalam penelitian ini berjenis kelamin perempuan yakni sebesar 57%. Dilihat dari segi usia, responden didominasi oleh usia 26 sampai 30 tahun, atau dapat disimpulkan responden di dalam penelitian ini masuk kedalam kategori generasi milenial. Responden dalam penelitian ini sebagian besar memiliki latar belakang pendidikan di jenjang Strata 1 (S1) yakni sebesar 42% dan berstatus sebagai mahasiswa (33%).

Tabel 2. Profil Demografi Responden

Variabel	Kategori	Frekuensi (n)	Persentase (%)
Jenis Kelamin	Laki-laki	100	43
	Perempuan	132	57
Usia	≤ 20 tahun	59	25
	21 – 25 tahun	54	23
	26 – 30 tahun	76	33
	31 – 35 tahun	43	19
Latar Belakang Pendidikan	SMA/SMK	56	24
	Diploma	28	12
	Strata 1 (S1)	98	42
	Strata 2 (S2)	28	12
	Strata 3 (S3)	22	9
	Siswa/Pelajar	22	9
Pekerjaan	Mahasiswa/i	76	33
	Karyawan	62	27
	Dosen/Guru	33	14
	Wirausaha	16	7
Domisili Tempat Tinggal	Lainnya	23	10
	Jakarta	135	58
	Luar Jakarta	97	42

Sumber: Data Diolah (2022)

Pengujian *Measurement Model*

Sebelum melakukan pengujian *structural model* dan hipotesis, perlu dilakukannya pengujian terhadap kesesuaian pengukuran model (*measurement model*) untuk melihat validitas dan reliabilitas indikator pengukur variabel di dalam penelitian ini. Dalam tahap ini dilakukan pengujian *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *reliability internal consistency*.

Tabel 3. Hasil Pengujian *Measurement Model*

Variabel	Indikator	<i>Internal Consistency Reliability</i>			
		<i>Factor Loadings</i>	AVE	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
Literasi Keuangan	FL1	0,766	0,558	0,718	0,791
	FL2	0,784			
	FL3	0,689			
Sikap terhadap Perilaku	ATB1	0,664	0,656	0,867	0,905
	ATB2	0,855			
	ATB3	0,850			
	ATB4	0,795			
	ATB5	0,870			
	SN1	0,619	0,542	0,848	0,875

	SN2	0,632			
Norma Subjektif	SN3	0,798			
	SN4	0,764			
	SN5	0,755			
	SN6	0,823			
Keinginan Berinvestasi	II1	0,900			
	II2	0,820	0,762	0,896	0,929
	II3	0,834			
	II4	0,940			

Sumber: Data Diolah (2022)

Jika dilihat dari sisi hasil pengujian validitas konvergen, berdasarkan Lai (2019) jika nilai *factor loading* suatu objek lebih signifikan dari 0,6 menunjukkan bahwa reliabilitas indikator dapat diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa reliabilitas dari seluruh item indikator di atas dapat diterima karena memiliki nilai *factor loading* melebihi 0,6.

Pengujian konsistensi internal dari model penelitian dapat ditinjau melalui nilai *cronbach's alpha*, *composite reliability*, serta nilai dari *average varians extracted* (AVE) dari setiap konstruk (Nunnally & Bernstein, 1994). Nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* harus melebihi 0,7, sedangkan nilai AVE harus melebihi 0,5 (Fornell & Larcker, 1981). Tabel 3 diatas memaparkan bahwa nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* dari semua konstruk dalam model penelitian ini sudah memenuhi kriteria yang ditetapkan. Selain itu, nilai AVE dari semua konstruk sudah memenuhi kriteria yang ditetapkan yakni 0,5. Hal tersebut menandakan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian ini telah memiliki validitas konvergen yang memadai.

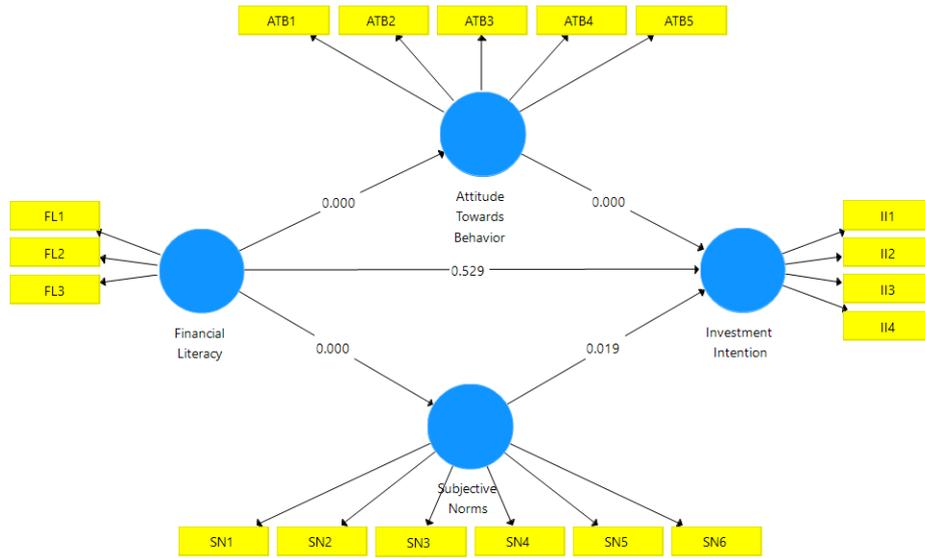
Tabel 4. Hasil Pengujian Validitas Diskriminan

	Sikap terhadap Perilaku	Literasi Keuangan	Keinginan Berinvestasi	Norma Subjektif
Sikap terhadap Perilaku	0,810			
Literasi Keuangan	0,473	0,747		
Keinginan Berinvestasi	0,698	0,306	0,875	
Norma Subjektif	0,520	0,316	0,501	0,736

Sumber: Data Diolah (2022)

Validitas diskriminan konstruk diindikasikan dari nilai akar kuadrat AVE untuk setiap konstruk melebihi daripada korelasinya dengan konstruk lainnya (Fornell & Larcker, 1981). Dengan kata lain pengujian ini memberikan wawasan sejauh mana suatu konstruk berbeda dengan konstruk lainnya (Nunnally & Bernstein, 1994). Tabel 4 menyajikan informasi bahwa semua nilai diagonal (akar kuadrat dari nilai AVE) melampaui nilai non-diagonalnya (korelasi suatu konstruk dengan konstruk lainnya). Hasil tersebut menandakan bahwa validitas diskriminan dari semua konstruk terbukti telah memadai, dimana model pengukuran yang diterapkan dalam penelitian ini memiliki reliabilitas yang cukup dan validitas konvergen serta validitas diskriminan yang memadai.

Pengujian *Structural Model*



Gambar 1. Hasil Pengujian Model

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Path Coefficient	T-Statistics	P-Values	Kesimpulan
<i>Direct Effect</i>					
H1	Literasi Keuangan → Keinginan Berinvestasi	-0,048	8,436	0,555	Tidak Terbukti
H2	Literasi Keuangan → Sikap terhadap Perilaku	0,473***	6,469	0,000	Terbukti
H3	Literasi Keuangan → Norma Subjektif	0,316***	3,743	0,000	Terbukti
H4	Norma Subjektif → Keinginan Berinvestasi	0,193**	2,288	0,023	Terbukti
H5	Sikap terhadap Perilaku → Keinginan Berinvestasi	0,620***	8,436	0,000	Terbukti
<i>Indirect Effect</i>					
H6	Literasi Keuangan → Sikap terhadap Perilaku → Keinginan Berinvestasi	0,294***	5,379	0,000	Terbukti
H7	Literasi Keuangan → Norma Subjektif → Keinginan Berinvestasi	0,061**	2,198	0,028	Terbukti

Keterangan:

***signifikan pada tingkat keyakinan 1%

**signifikan pada tingkat keyakinan 5%

*signifikan pada tingkat keyakinan 10%

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan hasil analisis diatas diperoleh bahwa literasi keuangan (*financial literacy*) terbukti tidak memiliki pengaruh (0,555) terhadap keinginan berinvestasi (*investment intention*). Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Zou & Deng (2019) yang memaparkan bahwa pemahaman literasi keuangan yang baik dapat mendorong individu dalam suatu kelompok (keluarga) untuk ikut berpartisipasi dalam berinvestasi dipasar keuangan. Akan tetapi, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa individu yang memiliki pemahaman literasi keuangan yang baik belum tentu memiliki keinginan untuk berinvestasi. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan hal tersebut seperti ketersediaan modal dan profil risiko individu itu sendiri. Sejalan dengan hasil diatas, Raut (2020) dalam penelitiannya memaparkan bahwa literasi keuangan hanya membantu individu membangun cara berpikir dalam berinvestasi, tetapi tidak membangun motivasi maupun kepercayaan diri untuk mulai berinvestasi.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa literasi keuangan (*financial literacy*) signifikan berpengaruh positif terhadap sikap terhadap perilaku (*attitude towards behavior*). Dalam konteks sikap terhadap perilaku (*attitude toward behaviour*) individu dihadapkan pada faktor-faktor kompleks seperti risiko, ambiguitas, dan banyaknya pilihan dalam berinvestasi. Dalam situasi seperti itu, literasi keuangan memainkan peran penting. Jika individu melek finansial, maka individu tersebut akan memiliki posisi yang lebih baik untuk membuat penilaian mengenai risiko investasinya berdasarkan informasi yang diterima dan kemampuan untuk memprosesnya dengan cara yang lebih baik. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Grohmann (2018) dimana literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap sikap terhadap perilaku.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa literasi keuangan (*financial literacy*) signifikan berpengaruh positif terhadap norma subjektif (*subjective norms*). Menurut Fu et al. (2006), norma subjektif dikatakan sebagai tekanan sosial yang dapat mempengaruhi individu sehingga mereka berniat untuk melakukan perilaku tertentu dengan mengabaikan preferensi mereka sendiri. Pengaruh tersebut dapat berasal dari ajakan maupun rekomendasi dari kerabat dekat maupun *public figure* yang ternama. Individu yang memiliki lebih banyak pengetahuan keuangan, perilaku pasar, serta akses informasi keuangan akan cenderung mengutamakan pengetahuan dan informasi tersebut dalam berinvestasi dibandingkan dengan pengaruh dari lingkungan sekitarnya. Namun hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengaruh dari pihak eksternal seperti *public figure* maupun kerabat dekat sangat berperan penting terhadap minat investasi seseorang khususnya dikalangan generasi milenial. Kondisi tersebut juga diperkuat melalui hasil pengujian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa norma subjektif (*subjective norms*) signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan untuk berinvestasi (*investment intention*) (Nugraha & Rahadi, 2021).

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa sikap terhadap perilaku (*attitude towards behavior*) signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi (*investment intention*). Hal tersebut konsisten dengan penelitian Raut (2020) yang menjelaskan bahwa individu hanya akan melakukan tindakan yang dianggap akan memberikan keuntungan bagi dirinya dan sebaliknya akan menolak melakukan tindakan yang dianggap akan memberikan kerugian bagi dirinya. Dalam konteks keinginan untuk berinvestasi, seorang individu akan melakukan investasi jika hal tersebut dianggap akan mendatangkan keuntungan baginya dan begitu pula sebaliknya. Ali et al. (2015) dan Gopi & Ramayah (2007) juga menunjukkan terdapat pengaruh signifikan sikap terhadap perilaku (*attitude toward behaviour*) terhadap keinginan untuk berinvestasi (*investment intention*)

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan peran mediasi dari konstruk sikap terhadap perilaku (*attitude towards behavior*). Di lihat pada tabel bahwa terbukti literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi dimediasi oleh sikap terhadap perilaku. Telah dijelaskan sebelumnya bahwa berinvestasi merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan ketika seorang individu memiliki literasi keuangan yang baik, karena individu tersebut paham akan manfaat yang dapat diperoleh dalam jangka pendek maupun jangka panjang dari berinvestasi. Individu yang tergolong *well literate* akan mengevaluasi setiap alternatif investasi yang dipilihnya. Hal ini membuat individu tersebut hanya akan berinvestasi pada instrumen investasi yang sesuai dengan profil risikonya.

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan peran mediasi dari konstruk norma subjektif (*subjective norms*). Pada tabel terbukti bahwa literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi ketika dimediasi oleh norma subjektif. Individu yang paham akan pentingnya berinvestasi cenderung memiliki minat yang tinggi untuk memulai berinvestasi. Akan tetapi generasi milenial cenderung takut kehilangan momen tertentu atau sering dikenal dengan istilah “FOMO” (*Fear of Missing Out*), yakni suatu perasaan takut dari dalam diri individu akibat ketinggalan sesuatu tren maupun berita yang baru. Hal tersebut yang dapat mempengaruhi individu di dalam berinvestasi, dikarenakan lebih cenderung mempercayai preferensi orang lain di dalam berinvestasi.

KESIMPULAN

Tujuan di dalam penelitian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang komprehensif terkait faktor fundamental yang mempengaruhi perilaku generasi milenial terhadap keinginan untuk berinvestasi. Selain itu, penelitian ini juga menguji efek mediasi sikap terhadap perilaku (*attitude toward behaviour*) dan norma subjektif (*subjective norms*) untuk membuat pemahaman yang lebih komprehensif terkait niat individu dari sisi psikologis calon investor khususnya generasi milenial. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Literasi keuangan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap keinginan untuk berinvestasi.
2. Literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap sikap terhadap perilaku.
3. Literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap norma subjektif.
4. Norma subjektif signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi.
5. Sikap terhadap perilaku signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi.
6. Literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi dimediasi oleh sikap terhadap perilaku.
7. Literasi keuangan signifikan berpengaruh positif terhadap keinginan berinvestasi dimediasi oleh norma subjektif.

REFERENSI

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ajar-09-2020-0086>
- Ahmad, W., Kim, W. G., Anwer, Z., & Zhuang, W. (2020). Schwartz personal values, theory of planned behavior and environmental consciousness: How tourists' visiting intentions towards eco-friendly destinations are shaped? *Journal of Business Research, 110*(January), 228–236. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.040>
- Ali, S., Zani, R. M., & Kasim, K. (2015). Factors Influencing Investors' Behavior in Islamic Unit Trust : An Application of Theory of Planned Behavior. *Journal of Islamic Economics Banking and Finance, 10*(2), 183–201. <https://doi.org/10.12816/0025176>
- C.K, P., & J., Z. (2014). Vietnamese individual investors' behavior in the stock market: an

- exploratory study. *Research Journal of Social Science & Management*, 3(12), 46–54.
- Coşkun, A., & Yetkin Özbük, R. M. (2020). What influences consumer food waste behavior in restaurants? An application of the extended theory of planned behavior. *Waste Management*, 117, 170–178. <https://doi.org/10.1016/j.wasman.2020.08.011>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Fang, Y., Yuan, J., Yang, J. J., & Ying, S. (2022). Crash-based quantitative trading strategies: Perspective of behavioral finance. *Finance Research Letters*, 45(April 2021), 102185. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102185>
- Feng, X., Lu, B., Song, X., & Ma, S. (2019). Financial literacy and household finances: A Bayesian two-part latent variable modeling approach. *Journal of Empirical Finance*, 51(November 2018), 119–137. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.02.002>
- Filbeck, G., Ricciardi, V., Evensky, H. R., Fan, S. Z., Holzhauser, H. M., & Spieler, A. (2017). Behavioral finance: A panel discussion. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 15, 52–58. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2017.07.008>
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39. <https://doi.org/10.2307/3151312>
- French, K. R., & Fama, E. F. (1989). Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 25, 23–49.
- Fu, J. R., Farn, C. K., & Chao, W. P. (2006). Acceptance of electronic tax filing: A study of taxpayer intentions. *Information and Management*, 43(1), 109–126. <https://doi.org/10.1016/j.im.2005.04.001>
- Gamel, J., Bauer, A., Decker, T., & Menrad, K. (2022). Financing wind energy projects: An extended theory of planned behavior approach to explain private households' wind energy investment intentions in Germany. *Renewable Energy*, 182, 592–601. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2021.09.108>
- Garg, N., & Singh, S. (2018). Financial literacy among youth. *International Journal of Social Economics*, 45(1), 173–186. <https://doi.org/10.1108/IJSE-11-2016-0303>
- Gerrans, P. (2021). Undergraduate student financial education interventions: Medium term evidence of retention, decay, and confidence in financial literacy. *Pacific Basin Finance Journal*, 67(April), 101552. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101552>
- Gopi, M., & Ramayah, T. (2007). Applicability of theory of planned behavior in predicting intention to trade online: Some evidence from a developing country. *International Journal of Emerging Markets*, 2(4), 348–360. <https://doi.org/10.1108/17468800710824509>
- Grilli, G., & Notaro, S. (2019). Exploring the influence of an extended theory of planned behaviour on preferences and willingness to pay for participatory natural resources management. *Journal of Environmental Management*, 232(October 2018), 902–909. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2018.11.103>
- Grohmann, A. (2018). Financial literacy and financial behavior: Evidence from the emerging Asian middle class. *Pacific Basin Finance Journal*, 48(July 2017), 129–143. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.01.007>
- Hair, J.F. Jr, Anderson, R.E., Tatham, R.L. and Black, W.C. (1998), *Multivariate Data Analysis*, 5th ed., Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. and Tatham, R.L. (2006), *Multivariate Data Analysis*, 6th ed., Pearson Prentice Hall, Uppersaddle River.
- Hu, J., Tang, K., Qian, X., Sun, F., & Zhou, W. (2021). Behavioral change in waste separation at source in an international community: An application of the theory of planned behavior. *Waste Management*, 135(October), 397–408.

- <https://doi.org/10.1016/j.wasman.2021.09.028>
- Korkmaz, A. G., Yin, Z., Yue, P., & Zhou, H. (2021). Does financial literacy alleviate risk attitude and risk behavior inconsistency? *International Review of Economics and Finance*, 74(October 2018), 293–310. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.03.002>
- Kumar, S., Rao, S., Goyal, K., & Goyal, N. (2022). Journal of Behavioral and Experimental Finance: A bibliometric overview. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 34, 100652. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100652>
- Lai, C. P. (2019). Personality traits and stock investment of individuals. *Sustainability (Switzerland)*, 11(19). <https://doi.org/10.3390/su11195474>
- Liu, L., & Zhang, H. (2021). Financial literacy, self-efficacy and risky credit behavior among college students: Evidence from online consumer credit. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 32, 100569. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100569>
- Mahastanti, L. A., & Hariady, E. (2014). Determining the factors which affect the stock investment decisions of potential female investors in Indonesia. *International Journal of Process Management and Benchmarking*, 4(2), 186–197. <https://doi.org/10.1504/IJPMB.2014.060407>
- Mahmood-ur-Rahman. (2022). Effect of financial literacy on usage of unconventional banking and non-banking financial services across countries. *Economics Letters*, 217, 110679. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110679>
- Nugraha, B. A., & Rahadi, R. A. (2021). Analysis of Young Generations toward Stock Investment Intention: A Preliminary Study in an Emerging Market. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 80–103. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.9606>
- Nunnally, J., & Bernstein, I. H. (1994). *Psychometric theory*. McGraw-Hill Companies: Incorporated.
- Octarina, E., Hartoyo, H., & Beik, I. S. (2019). Customer Purchase Intention on Sharia Mutual Fund Products: a Tpb Approach. *Journal of Consumer Sciences*, 4(1), 37. <https://doi.org/10.29244/jcs.4.1.37-47>
- Paraboni, A. L., & da Costa, N. (2021). Improving the level of financial literacy and the influence of the cognitive ability in this process. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 90(January 2020), 101656. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2020.101656>
- Partridge, L., & Ho, P. S. (2003). A Retail Investor's Perspective on the Acceptance of Internet Stock Trading. Joo Eng Lee-Partridge Central Connecticut State University School of Business Pei See Ho Ministry of Transport. *Proceedings of the 36th Hawaii International Conference on System Sciences, January(C)*, 1–11.
- Raut, R. K. (2020). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243–1263. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0379>
- Sathiyamurthi, K., Devi, K., & Nirmal Raj, A. (2021). Computational analysis and intelligence for mediating effect of investment knowledge on investment intention and investment behaviors. *Materials Today: Proceedings*, xxxx, 1–5. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2021.01.062>
- Singh, J. E., Babshetti, V., & Shivaprasad, H. N. (2021). Efficient Market Hypothesis to Behavioral Finance: A Review of Rationality to Irrationality. *Materials Today: Proceedings*, xxxx. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2021.03.318>
- Tseng, T. H., Wang, Y.-M., Lin, H.-H., Lin, S., Wang, Y.-S., & Tsai, T.-H. (2022). Relationships between locus of control, theory of planned behavior, and cyber entrepreneurial intention: The moderating role of cyber entrepreneurship education. *The International Journal of Management Education*, 20(3), 100682. <https://doi.org/10.1016/j.ijme.2022.100682>
- Warsame, M. H., & Ileri, E. M. (2016). Does the theory of planned behaviour (TPB) matter in

Sukuk investment decisions? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12, 93–100. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.10.002>

Xie, X., Wang, R., & Gou, Z. (2022). Incorporating motivation and execution into healthy building rating systems based on the theory of planned behaviour (TPB). *Building and Environment*, 109452. <https://doi.org/10.1016/j.buildenv.2022.109452>

Zemore, S. E., & Ajzen, I. (2014). Predicting substance abuse treatment completion using a new scale based on the theory of planned behavior. *Journal of Substance Abuse Treatment*, 46(2), 174–182. <https://doi.org/10.1016/j.jsat.2013.06.011>

Zou, J., & Deng, X. (2019). Financial literacy, housing value and household financial market participation: Evidence from urban China. *China Economic Review*, 55(November 2017), 52–66. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.03.008>

Lainnya:

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20211007185142-92-704871/alasan-milenial-dominasi-investor-baru-di-bursa-saham-ri>