



## **INTENSI MASYARAKAT MILENIAL DALAM BERINVESTASI REKSA DANA SYARIAH DI ERA PANDEMI COVID 19**

**Feisal Nadhirrahman<sup>1</sup> & Ibrahim Kholilul Rohman<sup>2</sup>**

<sup>1&2</sup>*Sekolah Kajian Strategik dan Global, Universitas Indonesia*

*Email : feisal.nadhirrahman@ui.ac.id, Ibrahim.rohman@gmail.com*

### **ABSTRAK**

Perkembangan teknologi yang ada saat ini telah memberikan manfaat di berbagai sektor kehidupan, tak terkecuali sektor ekonomi dan keuangan. Dengan adanya berbagai implementasi teknologi di bidang finansial (*financial technology*), masyarakat menjadi semakin mudah untuk mengakses berbagai layanan keuangan yang ada, termasuk di bidang pasar modal. Perkembangan jumlah investor serta nilai aktiva bersih di instrumen reksa dana juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan di beberapa tahun terakhir. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui minat masyarakat Indonesia, khususnya generasi milenial, dalam berinvestasi di produk reksa dana syariah mengacu kepada *Theory of Planned Behavior* (TPB) dengan tambahan modifikasi variabel *level of knowledge*. Sebanyak 145 responden yang dianalisa menggunakan metode regresi Probit dan *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan menggunakan perangkat lunak Stata dan *IBM SPSS Statistic*. Hasil Analisa menggunakan metode Probit menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara umur responden, status pernikahan, tingkat pendidikan, pendapatan, daerah tempat tinggal, dan tingkat *financial literacy* terhadap intensi untuk berinvestasi reksa dana syariah. Sementara itu hasil analisa menggunakan SEM menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara variabel *attitude*, *subjective norms*, dan *perceived behavioral control* terhadap minat berinvestasi, dan hubungan yang tidak signifikan dan negatif antara variabel *level of knowledge* terhadap minat berinvestasi.

**Kata kunci : Pasar Modal, Reksa Dana Syariah, Theory of Planned Behavior, Structural Equation Modelling.**

### **ABSTRACT**

*Technological Development at the moment brings some usefulness and benefits in many fields, including economic and financial sectors. With the implementation of financial technology, people get a convenience to access available financial facilities, including capital market. The number of investors and Net Asset Values in mutual funds have increased in recent years. This study aims to examine people intention, especially Indonesian millennials, on investing in Sharia mutual funds based on Theory of Planned Behavior with level of knowledge as a modification of additional variable. There are 145 respondents have been observed with Probit method and Structural Equation Modelling (SEM) using Stata and IBM SPSS Statistic software. The research shows that there are significant and positive impacts between independent TPB variables (attitude, subjective norms, and perceived behavioral control) on people intention, while level of knowledge variable has negative and insignificant impact on the intention.*

**Keywords : Capital Market, Sharia Mutual Funds, Theory of Planned Behavior, Structural Equation Modelling.**

## PENDAHULUAN

Di era perkembangan teknologi yang pesat ini, penggunaan dan pemanfaatannya di segala bidang sangatlah diperlukan, tak terkecuali bidang perbankan, keuangan, dan investasi. Dengan munculnya berbagai macam *platform* berbasis teknologi di bidang finansial, seluruh lapisan masyarakat dapat dengan mudah beralih dari kegiatan keuangan konvensional menjadi serba digital. Berdasarkan laporan tahunan Direktorat Jenderal Aplikasi Informatika, Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia tahun 2020, masyarakat Indonesia yang telah menggunakan internet mencapai 171,17 juta penduduk yang terhubung internet dan 88,13% merupakan pengguna telepon pintar.

Sektor keuangan dan investasi syariah juga tak luput dari dampak positif perkembangan di era digital ini. Implementasi hukum-hukum syariah yang mengatur operasional dan struktur di bidang ekonomi dan keuangan digital diharapkan dapat benteng yang menjaga kegiatan keuangan ataupun investasi tetap di jalur yang telah diatur syariat Islam.

Munculnya berbagai alternatif keuangan dan investasi syariah yang berbasis teknologi digital menjadi angin segar bagi perkembangan perekonomian syariah di Indonesia. Implementasi teknologi finansial pada industri keuangan syariah juga akan memudahkan masyarakat sebagai pelaku bisnis maupun pengguna jasa keuangan untuk mengakses berbagai produk layanan keuangan syariah tanpa perlu datang ke kantor cabang secara tradisional.

Salah satu produk keuangan yang bisa menjadi alternatif pilihan dalam berinvestasi bagi pemula adalah reksa dana. Dibandingkan dengan pilihan investasi lain seperti properti, emas, dan juga saham, investasi di reksa dana bisa

dikategorikan sebagai instrumen yang cocok bagi pemula, khususnya di bidang pasar modal. Dengan karakteristik dan skema investasi yang ditawarkan, reksa dana syariah dapat menjadi salah satu alternatif bagi para investor Muslim yang memiliki keinginan untuk masuk ke dunia investasi, khususnya di pasar modal.

Setiap individu tentunya memiliki tujuan finansial yang akan berbeda antara satu dengan lainnya, dan dalam rangka memenuhi tujuan finansial tersebut diperlukan media untuk mencapainya dalam bentuk perencanaan keuangan.

MacNeil (2012) dalam bukunya yang berjudul *An Introduction to the Law on Financial Investment* menjelaskan definisi investasi dari sudut pandang ekonomi, yaitu sebuah proses secara individu, baik perusahaan ataupun negara, untuk menahan konsumsi suatu barang di masa saat ini, untuk mendapatkan konsumsi yang lebih banyak di masa yang akan datang. Dalam konteks di Indonesia, investasi merupakan proses menahan sejumlah dana atau harta dalam rangka mendapatkan sejumlah pertumbuhan nilai di masa tertentu (Pardiansyah, 2017). Dari perspektif Islam, investasi merupakan aktivitas yang disarankan. Hal ini dikarenakan Nabi Muhammad SAW melakukan kegiatan investasi dari masa muda beliau. Selain itu, investasi juga menciptakan distribusi kekayaan, dimana harta atau uang tidak hanya terdistribusi di kalangan orang yang memiliki kondisi ekonomi tinggi saja.

Berdasarkan survei Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per tiga tahun dari tahun 2013 hingga 2019, terdapat peningkatan pada indeks literasi keuangan dari 21.80% di tahun 2013 ke 38.03% di tahun 2019, serta indeks inklusi keuangan di berbagai sektor keuangan dari 59.70% di tahun 2013 menjadi 76.19% di tahun 2019.

Merujuk pada laporan dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada Desember 2021, jumlah nasabah reksa dana mengalami peningkatan yang cukup signifikan dalam satu tahun terakhir, dimana peningkatan sebanyak hampir 3,7 juta investor reksa dana atau sebesar 115.41% dari tahun sebelumnya. Dari sumber yang sama, apabila dilihat dari segi demografi usia investor, masyarakat dengan usia di bawah 30 tahun mendominasi sebesar 60.02%. Peningkatan juga terlihat dari jumlah efek reksa dana yang beredar dan *Net Asset Value* (NAV) dalam 10 tahun terakhir. Dimana jumlah reksa dana syariah yang beredar meningkat sampai 202,5% dan jumlah nilai aktiva bersih meningkat sampai 326,56%.

Menurut Pratomo (2004), untuk terjun di dunia investasi secara langsung (*direct investment*) khususnya investasi obligasi dan saham, investor perlu memperhatikan beberapa hal penting yaitu:

1. Kemahiran dan kapabilitas yang mumpuni dalam menganalisa instrumen (efek) investasi, serta emitennya.
2. Kapabilitas untuk melakukan analisa terhadap kondisi-kondisi ekonomi baik makro ataupun mikro, yang dapat mempengaruhi performa dari tiap efek.
3. Memiliki akses informasi terkait pasar modal, seperti informasi untuk menganalisis performa efek dan juga informasi yang berhubungan dengan keadaan pasar modal.
4. Memiliki kemampuan untuk mengelola *portofolio* investasi diversifikasinya.
5. Modal yang cukup besar dalam rangka diversifikasi *portofolio*.

Namun pada prakteknya, tidak semua orang dapat melakukan dan

berfokus pada hal-hal tersebut. Di sisi lain, investasi tetap menjadi hal penting yang setidaknya dilakukan oleh para investor. Banyak orang yang mengalami kendala dalam *direct investment* seperti pengetahuan, informasi, dan akses yang terbatas mengenai pasar modal, dana investasi yang terbatas, hingga hal teknis lain yang sehingga enggan untuk masuk ke dunia investasi.

Oleh karenanya, perlu adanya solusi bagi para investor yang tetap ingin masuk ke dunia investasi namun mengesampingkan keterbatasan dan kendala yang dialami tersebut. Salah satu solusi yang dapat dilakukan oleh investor pemula adalah pada mencoba instrumen reksa dana.

Apabila dilihat dari performa produk reksa dana syariah, baik reksa dana pasar uang, campuran, maupun reksa dana saham, hasilnya akan berbeda-beda. Hal ini dikarenakan perbedaan komposisi *portofolio* investasi dari reksa dana yang dikelola oleh pihak manajer investasi. Dalam menentukan produk reksa dana yang sesuai dan diminati, investor dapat membaca terlebih dahulu *fund fact sheet* yang berisikan tentang alokasi investasi dari reksa dana tersebut, beserta performa dalam beberapa periode terakhir.

Penelitian terkait reksa dana atau instrumen investasi di pasar modal telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya dari Ashidiqi (2017) yang meneliti tentang minat investasi *sukuk* oleh mahasiswa di Indonesia dengan metode *Structural Equation Modelling* (SEM). Dari penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel yang digunakan berdasarkan *Theory of Planned Behavior* (TPB) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap minat investasi pada instrumen *sukuk* oleh mahasiswa di Indonesia. Penelitian lain oleh Sumiati et al, (2021) juga meneliti tentang intensi masyarakat generasi milenial dalam

berinvestasi di reksa dana saham syariah menggunakan *Theory of Reasoned Action* (TRA) dengan tambahan variabel tingkat keagamaan dan literasi keuangan Islam. Penelitiannya dengan metode *Partial Least Square - Structural Equation Model* (PLS-SEM) dan menyimpulkan bahwa variabel yang digunakan memiliki peran yang mempengaruhi intensi masyarakat dalam memilih investasi di reksa dana saham syariah. Adapun tingkat literasi keuangan Islam tidak berpengaruh secara signifikan terhadap intensi. Sari (2008) menggunakan analisis Multinomial Logit untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi intensi investor terhadap efek reksa dana, khususnya syariah. Responden yang diteliti adalah yang memiliki dana investasi di berbagai instrumen dan mengetahui reksa dana syariah dengan variabel usia, tingkat keadaan ekonomi, peranan kelompok referensi, dan komitmen beragama. Hasilnya, responden yang berusia di bawah 40 tahun, dengan tingkat ekonomi menengah ke atas, serta dipengaruhi pihak lain memiliki peluang berinvestasi sebesar 663,149 kali dari yang tidak memiliki minat. Adapun variabel komitmen beragama tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Lebih jauh lagi, beberapa penelitian terhadap intensi masyarakat dengan pendekatan *Theory of Reasoned Action* (TRA) dan juga *Theory of Planned Behavior* (TPB) di sektor keuangan dan investasi juga telah banyak dilakukan. Akbar (2016) meneliti tentang intensi nasabah untuk membuka rekening tabungan haji yang memiliki fitur *e-banking* pada Bank Syariah Mandiri di Jakarta Selatan. Dengan mengkombinasikan *Theory of Planned Behavior* serta *Technology Acceptance Model*, hasil regresi menunjukkan bahwa kendali perilaku dan persepsi kemudahan penggunaan merupakan variabel yang signifikan secara parsial terhadap intensi

masyarakat. Sementara tiga variabel lain yaitu sikap, norma subjektif, dan persepsi kemudahan penggunaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial. Penelitian lainnya oleh Wiryanto (2018) mengkaji tentang pengaruh *attitude*, norma subjektif, dan *perceived behavioral control* terhadap minat kepemilikan kartu kredit syariah. Dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM), penelitiannya menjelaskan bahwa ketiga variabel yang digunakan tersebut memiliki pengaruh positif terhadap intensi masyarakat untuk memiliki kartu kredit syariah. Santoso (2020) juga melakukan observasi tentang intensi masyarakat dalam memilih pembiayaan kepemilikan rumah pada bank syariah di Indonesia dengan memodifikasi *Theory of Planned Behavior* (TPB) dan menggunakan metode *Structural Equation Modelling* (SEM). Hasilnya, variabel *attitude*, *perceived behavioral control*, *pricing value*, dan *level of knowledge* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif pada minat masyarakat untuk mengambil pembiayaan kepemilikan rumah. Sementara variabel norma subjektif memiliki dampak positif namun tidak signifikan, dan variabel *religious belief* berdampak negatif dan tidak signifikan.

Penelitian ini tentunya bertujuan untuk melengkapi dan menyambung *gap* yang ada dari penelitian-penelitian sebelumnya, khususnya setelah adanya pandemi Covid-19 ini. Dengan melihat pertumbuhan investor yang begitu tinggi dalam 2 tahun terakhir, diharapkan dapat menghasilkan kebijakan yang dapat digunakan oleh institusi terkait dalam pengembangan investasi dan keuangan syariah terutama di Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Investasi dan Perencanaan Keuangan

Investasi berasal dari kata *investment*, atau dalam Bahasa Arab yaitu *istatsmara*, yang berarti menjadikan

berbuah, tumbuh, dan memiliki tambahan pada jumlahnya (Antonio, 2007).

Graham (1973) menjelaskan bahwa investasi merupakan hal yang sangat berbeda dengan spekulasi, dimana investasi membutuhkan analisis yang mendalam terhadap prinsip ekonomi dan *return* yang diharapkan. Sedangkan segala sesuatu di bidang finansial yang tidak memenuhi kriteria tersebut dapat digolongkan sebagai spekulasi.

Menurut Islam, investasi adalah penanaman modal pada suatu bidang usaha tertentu dengan dana atau penyertaan modal, dan kegiatan usaha. Dimana tujuan dan tata cara bidang usaha tersebut tidak bertentangan dengan asas syariah.

Secara garis besar, investasi dapat dipahami menjadi dua jenis, yaitu investasi langsung, seperti memulai dan menjalankan bisnis sendiri, dan investasi tidak langsung, yaitu berinvestasi di sektor non fisik, contohnya adalah produk investasi perbankan seperti deposito dan produk di pasar modal seperti saham, reksa dana, *sukuk*, surat berharga syariah negara (SBSN), dan lain sebagainya. (Pardiansyah, 2017).

### **Generasi Milenial**

Menurut Meredith dan Skewe (1994) dalam DeVanne (2015), bahwa terdapat empat pembagian generasi dalam masyarakat di Amerika yaitu *The Silent Generation*, generasi *Baby Boomers*, Generasi X, dan Generasi Y. Angkatan milenial yang juga dikenal sebagai *Y Generation* seringkali disebut sebagai generasi yang mengikuti Generasi X dan mendahului Generasi Z (Brant & Castro, 2019). Generasi ini disebut milenial karena mendekati era milenium dan tumbuh di era yang lebih memahami perkembangan digital dan teknologi (Kaifi et al, 2012).

Generasi milenial tumbuh di era digital dan dapat terlihat bahwa generasi ini menunjukkan familiaritas terhadap komunikasi modern, media, dan teknologi digital dibandingkan dengan generasi-generasi sebelumnya.

Generasi milenial mengutamakan karakter dan aspek individual dalam pekerjaannya. Meski kebanyakan dari mereka memiliki ekspektasi yang cukup tinggi dan realistis terhadap pekerjaan dan pendapatan mereka, namun hal tersebut sebanding dengan peningkatan dan perkembangan *skill* atau kemampuan mereka yang diiringi dengan peningkatan kepuasan di aspek kehidupan mereka (Ng et al, 2010).

Pirie dan Worcester (1998) menyatakan bahwa generasi milenial lebih sadar terhadap merek daripada generasi pendahulu mereka, terutama dalam hal *fashion*. Meskipun mereka tidak memiliki pendapatan yang dapat dibelanjakan sebanyak generasi *baby boomers* atau Generasi X yang lebih tua dan lebih kaya, generasi milenial tidak sungkan untuk membayar harga tinggi demi mendapatkan barang dengan merek terkenal.

Fenomena yang akhir-akhir ini tampak di sekitar kita adalah semakin maraknya sifat konsumtif masyarakat terhadap barang-barang konsumsi. Kemajuan perkembangan teknologi dan informasi membuat masyarakat merasa membutuhkan semua barang yang ditawarkan oleh produsen. Tumbuhnya sikap konsumtif masyarakat ini tentunya juga karena didukung dengan kemudahan transaksi pembayaran yang ditawarkan oleh lembaga pembiayaan seperti bank (Parmariza & Juniarti, 2017).

### **Reksa Dana**

Berdasarkan Undang-Undang (UU) Nomor 8 tentang Pasar Modal, instrumen reksa dana merupakan media yang dapat digunakan untuk menghimpun dana dari investor yang kemudian

dialokasikan dalam *portofolio* efek oleh pihak Manajer Investasi (MI).

Reksa dana dikelola oleh Manajer Investasi dan juga Bank Kustodian (BK) dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). MI akan berperan sebagai pihak yang mengelola dana dari berbagai investor untuk kemudian dialokasikan ke berbagai *portofolio* efek seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito, dan instrumen ekuitas. Sementara, pihak BK menyimpan dan mengadministrasikan dana dari para investor serta menyelesaikan transaksi, korespondensi dan administrasi yang berkaitan dengan produk reksa dana tersebut.

Reksa dana dapat diartikan juga sebagai media bagi masyarakat untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen yang tersedia di pasar modal tanpa perlu memiliki keahlian khusus dalam mengelola dan melakukan diversifikasi *portofolio*.

Selain itu, berdasarkan Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 dibentuklah sebuah lembaga independen yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang memiliki fungsi penyelenggaraan sistem pengaturan serta melakukan supervisi terhadap seluruh kegiatan-kegiatan yang ada di sektor keuangan, termasuk pasar modal.

Menurut Pratomo (2004), berdasarkan alokasi jenis investasi/*portofolio* dan tingkat risikonya, reksa dana dapat dibedakan menjadi beberapa jenis sebagai berikut:

1. Reksa Dana Pasar Uang, yaitu reksa dana yang seluruh alokasi *portofolionya* akan diinvestasikan ke dalam efek pasar uang, atau efek yang memiliki masa jatuh tempo kurang dari setahun seperti Sertifikat Bank Indonesia, deposito, dan instrumen lainnya.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap, merupakan instrumen dengan

pengalokasian aset minimum 80% pada efek utang yang umumnya adalah obligasi.

3. Reksa Dana Campuran, merupakan efek yang memiliki *portofolio* pada gabungan obligasi dan saham.
4. Reksa Dana Saham, merupakan efek dengan pengalokasian minimum 80% pada efek ekuitas.
5. Reksa Dana Terstruktur, yaitu instrumen yang terdiri dari reksa dana penjaminan, terproteksi, dan indeks.

Kelima reksa dana di atas memiliki perbedaan tingkat risiko dan keuntungan masing-masing, dimana urutan risiko paling rendah berada di jenis pasar uang, kemudian pendapatan tetap, campuran, dan paling tinggi pada reksa dana saham.

Satu hal yang perlu diperhatikan oleh tiap investor, bahwa investasi reksa dana, selain memiliki keuntungan, tentunya juga terdapat risiko seperti pengurangan pada nilai unit yang dimiliki, risiko likuiditas, dan wanprestasi. Oleh karenanya, masing-masing individu yang berinvestasi di reksa dana perlu memahami produk yang dibeli dan dapat dipelajari pada prospektus atau *Fund Fact Sheet* tiap-tiap reksa dana.

Namun, berinvestasi pada reksa dana juga memiliki beberapa kelebihan seperti dana investasi yang tidak terlalu besar, mempermudah investor untuk masuk ke pasar modal, serta efisiensi waktu dalam hal pengelolaan *portofolio* investasi karena dana dikelola oleh manajer investasi.

Dalam alur kegiatan operasional reksa dana, terdapat beberapa pihak yang terlibat, antara lain adalah:

1. Manajer Investasi, yaitu perusahaan yang bertugas untuk mengelola *portofolio* efek dan memiliki kewenangan atas kegiatan yang

meliputi analisa dan diversifikasi jenis investasi serta harus memiliki izin dari OJK untuk menjalankan kegiatan tersebut.

2. Bank Kustodian, yang menjalankan fungsi bank dalam hal pengadministrasian kegiatan investasi dari Manajer Investasi.
3. Agen Penjual Reksa Dana (APERD), yaitu perusahaan yang memiliki izin untuk melakukan kegiatan pemasaran reksa dana. APERD dapat berbentuk perusahaan Manajer Investasi, Bank, perusahaan efek, sekuritas, atau perusahaan berbasis *Fintech*.

### Reksa Dana Syariah

Pada dasarnya, mekanisme investasi pada reksa dana adalah diperbolehkan dan sesuai dengan syariat, karena kegiatan operasionalnya dijalankan dengan konsep *profit sharing* atau *revenue sharing*. Namun yang perlu diperhatikan lebih lanjut adalah dalam hal penyaluran dana investasi tersebut dialokasikan pada sektor halal atau tidak (Anshori, 2008).

Dalam hal kepatuhan Syariah, prinsip-prinsip yang perlu diperhatikan antara lain transaksi *non-riba*, penyediaan produk-produk yang halal, tidak ada *gharar* dan *maysir*. Selain itu juga untuk reksa dana syariah, semua transaksi keuangan harus tunduk pada ketentuan-ketentuan *muamalah* dengan akad yang telah diatur (Widyastuti et al, 2020).

Apabila melihat pada dasar yang ditetapkan oleh Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 20 tahun 2000, reksa dana yang beroperasi haruslah tunduk dengan ketentuan syariat Islam, mulai dari akad antara investor selaku pemilik dana dan pihak manajer investasi selaku wakil, dan juga antara manajer investasi selaku wakil dan pihak yang memiliki keterkaitan dengan proses diversifikasi *portofolio* oleh manajer investasi.

Selanjutnya, akad antara investor selaku *sahibul-mal* dengan pihak MI selaku *wakil* merupakan akad *wakalah bil ujah*, dimana investor memberikan kuasa kepada pihak MI dan BK untuk melakukan pengelolaan terhadap dana investasinya, dan atas kegiatan tersebut para pihak MI dan BK akan mendapatkan *ujrah* dalam bentuk *management fee*.

Selanjutnya dalam segi operasional, akadnya merupakan akad *Mudharabah*, dimana pemilik dana yang diwakilkan oleh MI memberikan sejumlah dana kepada perusahaan atau pihak yang menerbitkan saham ataupun efek lainnya dengan prinsip sesuai dengan syariat. Kemudian keuntungan yang nantinya didapat akan dibagikan kepada para pihak terkait, sesuai dengan hal-hal yang telah disepakati oleh semua pihak.

Lebih lanjut lagi, yang memberikan perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Reksa Dana Syariah hanya boleh mengalokasikan dana investasinya pada efek yang sudah terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES). Daftar ini merupakan daftar perusahaan yang melakukan transaksi efek (penjualan surat berharga ataupun saham) sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Daftar ini dikeluarkan secara berkala 2 kali setiap tahunnya oleh OJK dan menjadi acuan bagi pihak MI dalam mengelola reksa dana syariah.
2. Adanya proses *cleansing*, dimana terdapat mekanisme untuk membersihkan efek reksa dana syariah apabila terdapat perolehan keuntungan yang tidak sesuai dengan syariat Islam dan tidak dapat dihindari.
3. Memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS), dengan kewenangan untuk menentukan dan mengawasi kegiatan operasional pada reksa dana agar

tetap berada dalam koridor syariat Islam.

Beberapa kendala pengembangan reksa dana terutama syariah, dipengaruhi oleh minimnya pemahaman masyarakat tentang investasi syariah. Selain itu, terdapat anggapan di kalangan masyarakat bahwa dibandingkan dengan investasi di industri lain, melakukan investasi di pasar modal tentunya membutuhkan modal yang cukup besar dan resiko yang lebih tinggi (Khalijah, 2017).

### **Theory of Planned Behavior**

*Theory of Planned Behavior* (TPB) pertama kali dikemukakan oleh Ajzen yang merupakan modifikasi dari keterbatasan model sebelumnya yaitu *Theory of Reasoned Action* (TRA) (Ajzen, 1991). *Theory of Reasoned Action* (TRA) didesain untuk mengetahui perilaku kehendak dan untuk mempermudah memahami faktor-faktor penentu secara psikologi. Menurut *Theory of Reasoned Action*, intensi merupakan hasil dari dua penentu dasar yaitu sikap individu dan juga pengaruh dari sosial. Sikap individu yang dimaksud adalah penilaian secara positif/negatif individu untuk berperilaku yang disebut *attitude toward the behavior* dan persepsi seseorang tentang pengaruh sosial yang dikenakan kepadanya untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku yang kemudian dapat disebut sebagai *subjective norm* (Ajzen, 1985).

TPB dengan kerangka teori yang kuat dianggap sebagai kekuatan fundamental untuk mengkaji faktor psikologis yang mendorong perilaku. TPB

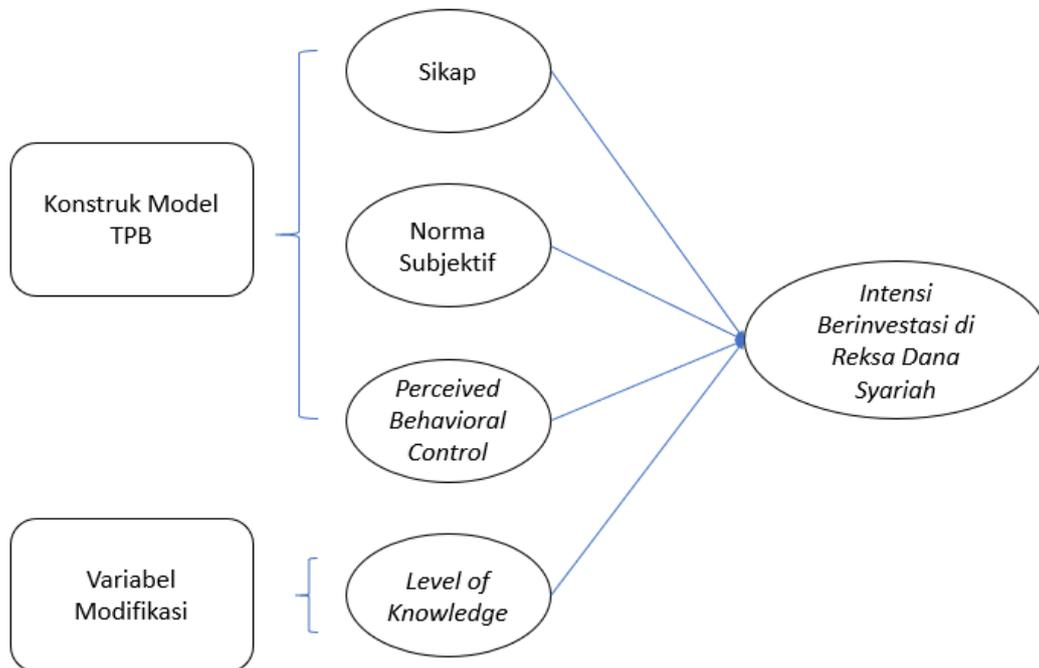
adalah teori psikologi sosial, yang bertujuan untuk memahami dan memprediksi perilaku individu, menjelaskan proses pengambilan keputusan perilaku manusia, dan menunjukkan bahwa keberhasilan penyelesaian perilaku manusia terutama dikendalikan oleh keinginan individu. Teori ini menekankan pada faktor psikologis perilaku yang relevan dan sering digunakan sebagai model untuk memahami berbagai perilaku. Teori ini awalnya banyak digunakan di bidang psikologi, tetapi telah banyak diterapkan pada pembahasan *ethical consumption* dalam beberapa tahun terakhir. (Si et al, 2020; Nguyen et al, 2019).

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan secara kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisa korelasi antar variabel yang ditentukan. Dalam hal ini yaitu sikap, norma subjektif, persepsi perilaku kontrol, dan tingkat pengetahuan terhadap intensi masyarakat milenial dalam berinvestasi reksa dana syariah. Selanjutnya setiap variabel tersebut akan diuraikan dalam indikator yang sesuai dan akan dijabarkan dalam bentuk pertanyaan dalam kuesioner. Kemudian data dikumpulkan melalui kuesioner yang sudah diuji validitas dan reliabilitasnya.

Penelitian ini menggunakan model yang diadopsi dari *Theory of Planned Behavior* (TPB) oleh Ajzen dengan modifikasi tambahan satu variabel, yaitu *level of knowledge*. Gambaran model dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

**Gambar 1. Model Theory of Planned Behavior dengan Modifikasi Tambahan Variabel.**



Penulis memilih generasi milenial di Indonesia sebagai objek penelitian yang akan dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini. Adapun beberapa kriterianya antara lain : lahir antara tahun 1980-2000 yang mengenal dan mengetahui reksa dana, khususnya reksa dana syariah. Dalam rangka mendapatkan sampel yang cocok, penulis akan menggunakan teknik *non-probability sampling*, yaitu teknik *sampling* yang tidak memberikan probabilitas dengan besaran yang sama untuk setiap individu yang dipilih untuk menjadi sampel (Sugiyono, 2018). Sementara jenisnya adalah *convenience sampling* dengan pertimbangan kemudahan akses terhadap responden.

Data primer yang akan digunakan untuk penelitian ini diperoleh secara langsung dengan memberikan kuesioner kepada objek penelitian yang dijadikan sampel (responden). Kuesioner disampaikan dengan menggunakan media digital berupa *Google Form* yang akan didistribusikan melalui *e-mail* dan beberapa media sosial seperti *Telegram*,

*WhatsApp*, *Twitter*, *Instagram*, dan lainnya.

Setelah data kuantitatif dikumpulkan dari sampel yang merepresentasikan populasi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis untuk menjawab pertanyaan peneliti. Data diperoleh melalui hasil survei kuesioner, selanjutnya perlu dilakukan *coding*, dimasukkan kedalam *database*, dan diedit apabila ditemukan *outliyer*, inkonsistensi, dan respons kosong. Analisa data dilanjutkan dengan penggunaan metode regresi Probit dan *Structural Equation Modelling* (SEM) melalui media perangkat lunak Stata 14.

Dalam penelitian ini, model regresi probit digunakan untuk mengetahui dan memprediksi hubungan antar variabel independen yang berupa variabel *covariate* seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendidikan terakhir, dan lain sebagainya, dengan variabel dependen yang bersifat biner (minat atau tidak berminat). Sementara model SEM digunakan untuk mengetahui hubungan

antara variabel independen (*attitude, subjective norms, perceived behavioral control, dan level of knowledge*) terhadap variabel dependen yaitu intensi.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Responden yang telah menjawab pertanyaan dalam kuisioner penelitian ini adalah 145 responden. Jawaban yang bersumber dari 145 responden tersebut selanjutnya dilakukan analisa untuk dapat menjawab pertanyaan penelitian tentang intensi generasi milenial terhadap investasi di instrumen reksa dana syariah.

Berdasarkan hasil pada uji validitas yang dilakukan terhadap pengolahan data kuesioner, semua pertanyaan untuk tiap variabel *Attitude, Subjective Norms, Perceived Behavioral Control, Level of Knowledge, dan Intention* dinyatakan valid dan dapat dipergunakan sebagai indikator masing-masing variabel.

Selanjutnya untuk uji reliabilitas, dapat disimpulkan bahwa variabel *Attitude* memiliki nilai *Cronbach's Alpha* = 0.878, sementara itu *Subjective Norms* mendapatkan nilai 0.851, variabel *Perceived Behavioral Control* dengan nilai 0.846, variabel *Level of Knowledge* memiliki nilai 0.891, dan variabel *Intention* sebesar 0.896. Keseluruhan variabel tersebut memiliki angka reliabilitas yang sangat tinggi. Berdasarkan hipotesa Nunnally (1967) dan juga penelitian Hogg et al, (2004) ataupun indeks lain yang seringkali dipakai untuk mengukur reliabilitas dalam penelitian bertajuk sosial, apabila nilai *Cronbach's Alpha* ( $\alpha$ ) lebih besar dari 0.60 dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan adalah reliabel.

Analisis korelasi selanjutnya dilakukan pada penelitian ini untuk mendeteksi hubungan antara variabel X dan variabel Y. Koefisien korelasi yang menunjukkan kekuatan dan arah

hubungan dapat dihitung dengan menerapkan formula yang mempertimbangkan dua set angka. Koefisien Korelasi Pearson sesuai untuk variabel skala dan rasio skala. Secara teoritis, korelasi dapat berkisar antara 1,0 (plus 1) yang menyatakan ada korelasi positif sempurna antara dua variabel dan -1,0 (minus 1) atau korelasi negatif sempurna.

Hipotesis analisis korelasi:

$H_0$  : Tidak ada korelasi yang nyata antara X dan Y

$H_1$  : Ada korelasi yang nyata antara X dan Y

Adapun yang menjadi dasar pengambilan keputusan berdasarkan *probability value* adalah sebagai berikut:

Apabila probabilitasnya (*sig*) > 0.05 maka  $H_0$  tidak ditolak

Apabila probabilitasnya (*sig*) < 0.05 maka  $H_0$  ditolak

Berdasarkan hasil dari pengolahan data, nilai *sig* dari tiap variabel < 0.05, dengan kata lain  $H_0$  ditolak dan terdapat hubungan positif antara masing masing variabel X terhadap variabel Y. Adapun nilai *Pearson Correlation* menunjukkan tingkat hubungan antara variabel X terhadap Y dari skala 0 sampai dengan 1.

Penulis juga melakukan analisa beberapa dari variabel *covariate* yang dapat menjelaskan intensi masyarakat dalam berinvestasi di reksa dana syariah. Adapun dari beberapa pertanyaan *screening* yang diberikan kepada responden, penulis menyusun model regresi probit menggunakan perangkat lunak Stata 14 untuk mengetahui variabel *covariate* yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang bersifat biner (berminat investasi dan tidak berminat investasi).

Adapun variabel *covariate* yang digunakan sebagai *independent variable* adalah umur responden, status pernikahan,

tingkat pendidikan, pendapatan, daerah tempat tinggal (pedesaan atau perkotaan), dan tingkat *financial literacy* responden, terhadap variabel dependen yaitu intensi responden terhadap investasi di reksa dana syariah.

**Tabel 1. Hasil Regresi Model Probit**

<i>variable</i>	<i>Coef.</i>	<i>Std.</i>	<i>Err.</i>	<i>Z</i>	<i>P&gt; z </i>	<i>[95% Conf. Interval]</i>
Umur	-0.04667	0.015249	-3.06	0.002	-0.07656	-0.0167817
Status Pernikahan	0.480651	0.257043	1.87	0.061	-0.02314	0.9844459
Pendidikan	0.249364	0.073711	3.38	0.001	0.104894	0.3938339
Pendapatan	0.54447	0.305483	1.78	0.075	-0.05427	1.143205
Daerah Tempat Tinggal	0.810206	0.308209	2.63	0.009	0.206127	1.414285
<i>Financial Literacy</i>	1.506562	0.610533	2.47	0.014	0.309939	2.703185
<i>_cons</i>	-3.25899	0.998869	-3.26	0.001	-5.21674	-1.301247

*Sumber : Data Olahan (2022)*

**Tabel 2. Hasil Operasi mfx untuk Perhitungan *Marginal Effects***

<i>variable</i>	<i>dy/dx</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>z</i>	<i>P&gt; z </i>	<i>[ 95% C.I. ]</i>	<i>X</i>
Umur	-0.01861	0.00608	-3.06	0.002	-0.03052 -0.00671	32.5655
Status Pernikahan	0.189352	0.09889	1.91	0.056	-0.00448 0.383182	0.62069
Pendidikan	0.099461	0.02939	3.38	0.001	0.041864 0.157058	5.02069
Pendapatan	0.212106	0.11356	1.87	0.062	-0.01047 0.434677	0.744828
Daerah Tempat Tinggal	0.323159	0.12289	2.63	0.009	0.082292 0.564026	1.77931
<i>Financial Literacy</i>	0.466238	0.10449	4.46	0.000	0.261433 0.671043	0.903448

*Sumber: Data Olahan (2022)*

Berdasarkan hasil regresi probit yang telah dilakukan pada tabel 1 dan 2, dapat dilihat bahwa kelima variabel *covariate* memiliki *p-value* yang lebih kecil dari pada 0.1. Hal tersebut

mengindikasikan bahwa seluruh variabel *covariate* yang digunakan dalam model probit memiliki hubungan yang signifikan terhadap minat responden terhadap investasi di reksa dana syariah.

**Tabel 3. Hasil Prediksi Probit**

	<b>0</b>	<b>1</b>	
Tidak Memiliki Intensi dalam Berinvestasi	48	15	63
Memiliki Intensi dalam Berinvestasi	21	61	82
<b>Total</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>145</b>

*Sumber: Data Olahan (2022)*

Berdasarkan hasil prediksi model probit pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa dengan model yang digunakan, dapat memprediksi sebanyak 48 dari 63 responden (76,1%) yang tidak memiliki intensi dalam berinvestasi reksa dana syariah, dan juga dapat memprediksi 61 dari 82 responden (74,3%) yang

memiliki intensi dalam berinvestasi di reksa dana syariah.

Selanjutnya, dilakukan analisis SEM dengan menggunakan *software* Stata 14 untuk mengestimasi model dan mengetahui hubungan antara variabel dependen terhadap independen dengan hasil sebagaimana disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4. Hasil Analisis SEM pada Perangkat Lunak Stata**

Variables	Coef.	OIM Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Attitude	0.346329	0.160298	2.16	0.031	0.032151	0.660508
Subjective Norms	0.277526	0.136143	2.04	0.042	0.010691	0.544362
Perceived Behavioral Control	0.322838	0.12999	2.48	0.013	0.068063	0.577613
Level of Knowledge	-0.00149	0.104795	-0.01	0.989	-0.20688	0.203905

Sumber: Data Olahan (2022)

Berdasarkan hasil estimasi SEM pada tabel 4 di atas, dapat diambil keputusan sebagai berikut:

1. Nilai sig variabel X1 = 0.031 < 0.05 sehingga H<sub>0</sub> ditolak, yang berarti variabel independen ini secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y. Makin tinggi X1, makin tinggi Y. Demikian juga sebaliknya.
2. Nilai sig variabel X2 = 0.042 < 0.05 sehingga H<sub>0</sub> ditolak, yang berarti variabel independen ini secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y. Makin tinggi X2, makin tinggi Y. Demikian juga sebaliknya.
3. Nilai sig variabel X3 = 0.013 > 0.05 sehingga H<sub>0</sub> ditolak, yang berarti variabel independen ini secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y. Makin tinggi X3, makin tinggi Y. Demikian juga sebaliknya.
4. Nilai sig variabel X4 = 0.989 > 0.05 sehingga H<sub>0</sub> tidak ditolak, yang berarti variabel independen ini secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

#### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian serta pembahasan yang telah dilakukan dengan modifikasi *Theory of Planned Behavior*, bahwa variabel *Attitude*, *Subjective Norms*, dan *Perceived Behavioral Control* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat dalam

berinvestasi di reksa dana syariah. Sedangkan variabel *Level of Knowledge* berhubungan negatif serta tidak signifikan dalam mempengaruhi minat responden terhadap investasi di reksa dana syariah. Selain itu variabel *Perceived Behavioral Control* merupakan variabel yang paling kuat dalam mempengaruhi terbentuknya minat responden terhadap investasi di reksa dana syariah. Secara keseluruhan, penelitian ini telah memberikan kontribusi positif dalam pengembangan literatur tentang instrumen investasi di pasar modal Indonesia, khususnya di sektor syariah. Beberapa implikasi penelitian ini dapat diadopsi sebagai kebijakan untuk memutuskan bagaimana menentukan strategi yang efektif untuk menarik minat masyarakat dalam berinvestasi reksa dana syariah.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ajzen, Icek. 1985. *From Intentions to Actions: A Theory of Planned Behavior*. SSSP Springer Series in Social Psychology. Berlin.
- Ajzen, Icek. 1991. The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50 (2), p. 179-211.
- Akbar, Muhammad Jihad. 2016. Intensi Nasabah untuk Membuka Rekening Tabungan Haji Mabur Berfitur E-Banking pada Bank Syariah Mandiri di Jakarta Selatan. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia.

- Anshori, Abdul Ghofur. 2008. *Penerapan Prinsip Syariah: Dalam Lembaga Keuangan, Lembaga Pembiayaan dan Perusahaan Pembiayaan*. Pustaka Pelajar. Yogyakarta.
- Antonio, Muhammad Syafi'i. 2007. *Muhammad SAW: The Super Leader Super Manager*. ProLM Centre & Tazkia Multimedia. Jakarta.
- Ashidiqi, Chasbi. 2017. Minat Investasi Sukuk Mahasiswa Indonesia: Pendekatan Theory of Planned Behavior. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia.
- Brant, Katarina K., & Castro, Stephanie L. 2019. You Can't Ignore Millennials: Needed Changes and A New Way Forward In Entitlement Research. *Hum Resource Management Journal*, 29 (4), p. 527– 538.
- DeVanney, Sharon A. 2015. Understanding the Millennial Generation. *Journal of Financial Service Professionals*, 69(6), p. 11-14.
- Graham, Benjamin. 1973. *The Intelligent Investor-Revised Edition*. HarperCollins Publishers Ltd. United Kingdom.
- Hogg, Michael A., Abrams, Dominic., Otten, Sabine., & Hinkle, Steve. 2004. The Social Identity Perspective: Intergroup Relations, Self-Conception, and Small Groups. *Small Group Research*, 35(3), p. 246-276.
- Kaifi, Belal A., Nafei, Wageeh A., Khanfar, Nile M., & Kaifi, Maryam M. 2012. A Multi-Generational Workforce: Managing And Understanding Millennials. *International Journal of Business & Management*, 7(24), p. 88-93.
- Khalijah, Siti. 2017. Reksa Dana Syariah. *Al-Intaj : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(2), p. 324-340.
- MacNeil, Iain G. 2012. *An Introduction to The Law on Financial Investment*. Hart Publishing Ltd. United Kingdom.
- Ng, Eddy S. W., Schweitzer, Linda., & Lyons, Sean T. 2010. New Generation, Great Expectations: A Field Study of the Millennial Generation. *Journal of Business and Psychology*, 25, p. 281–292.
- Nguyen, Tuyet-Mai., Nham, Phong Tuan., & Hoang, Viet-Ngu. 2019. The Theory of Planned Behavior and Knowledge Sharing: A Systematic Review and Meta-Analytic Structural Equation Modelling. *VINE Journal of Information and Knowledge Management Systems*, 49(1), p. 76-94.
- Nunnally, Jum C. 1967. *Psychometric Theory*. McGraw-Hill. New York.
- Pardiansyah, Elif. 2017. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), p. 337-373.
- Parmariza, Yennida., & Juniarti, Septiani. 2017. Pengaruh Persepsi Resiko, Persepsi Kebermanfaatan dan Gaya Hidup yang Dianut terhadap Perilaku Penggunaan Kartu Kredit. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 3(1), p. 1-12.
- Pirie, Madsen., & Worcester, Robert M. 1998. *The Millennial Generation*. Adam Smith Institute. London.
- Pratomo, Eko P. 2004. *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Santoso, Moh Herman Eko. 2020. Minat Generasi Milenial dalam Memilih Pembiayaan Kepemilikan Rumah

pada Bank Syariah di Indonesia. *Tesis*, Program Studi Timur Tengah dan Islam Sekolah Kajian Strategik dan Global Universitas Indonesia.

- Sari, Diah Lukita., 2008. Aplikasi Model Multinomial Logit untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Investor Individu Terhadap Reksa Dana Syariah. *Tesis*, Program Studi Timur Tengah dan Islam Sekolah Kajian Strategik dan Global Universitas Indonesia.
- Si, Hongyun., Shi, Jian-Gang., Tang, Daizhong., Guandong, Wu., & Lan, Jing. 2020. Understanding Intention and Behavior toward Sustainable Usage of Bike Sharing by Extending the Theory of Planned Behaviour. *Resources Conservation and Recycling*, 152, p. 1-10.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV. Alfabeta. Bandung.
- Sumiati, Ati., Widyastuti, Umi., Takidah, Erika., & Suherman. 2021. The Millenials Generation's Intention to Invest: A Modified Model of Theory of Reasoned Action. *International Journal of Entrepreneurship*, 25(3), p. 1-11.
- Widyastuti, Umi., Febrian, Erie., Sutisna., & Fitrijanti, Tettet. 2020. Sharia Compliance in Sharia Mutual Funds: A Qualitative Approach. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(3), p. 19-27.
- Wiryanto, Fadhli Suko. 2018. Pengaruh Attitude, Subjective Norms, dan Perceived Behavioral Control Terhadap Intensi Kepemilikan Kartu Kredit Syariah. *Tesis*, Program Studi Timur Tengah dan Islam Sekolah Kajian Strategik dan Global Universitas Indonesia.