

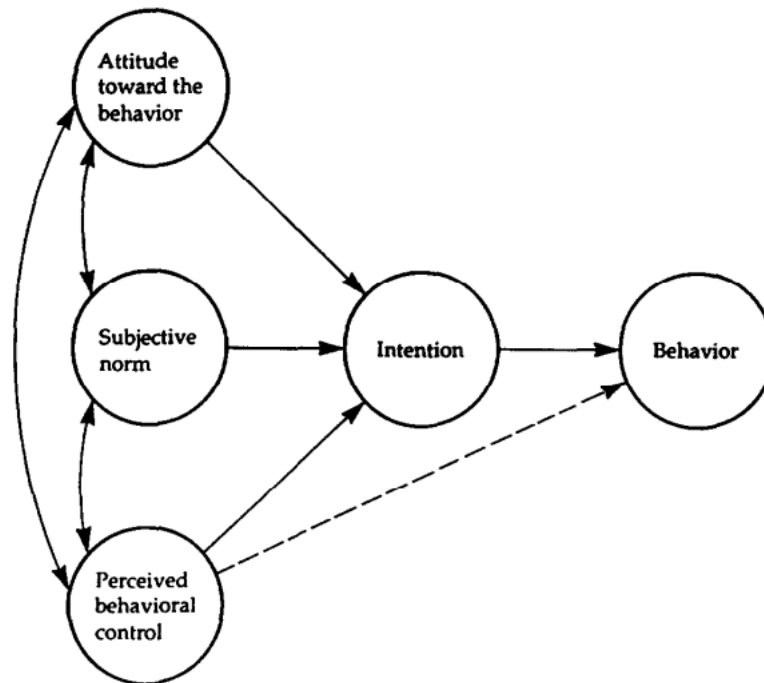
BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Theory of Planned Behavior

Theory of Planned Behavior (TPB) merupakan sebuah teori yang dikembangkan oleh Ajzen (1991) sebagai perluasan dari *Theory of Reasoned Action* (TRA) dari Ajzen & Fishbein (1980). Secara umum, variabel utama yang dibahas dalam TPB masih sama dengan TRA, yaitu “minat” (*intention*) untuk melaksanakan suatu perilaku serta “perilaku” (*behavior*) itu sendiri. Namun, pada TPB terdapat penambahan faktor persepsi kendali perilaku yang memengaruhi minat dan perilaku (Ajzen, 1991), sesuai yang disajikan pada Gambar II.1. TPB telah digunakan pada berbagai bidang penelitian, termasuk psikologi, penelitian perilaku konsumen, investasi, dan lain-lain dalam rangka memahami dan memprediksi perilaku dari manusia (Ashidiqi & Arundina, 2017; East, 1993; Juniarty & Gunawan, 2021; Mahardhika & Zakiyah, 2020; Thoyibah et al., 2021).

Gambar II.1. *Theory of Planned Behavior*

Sumber: Ajzen (1991)

Kerangka TPB membahas secara komprehensif mengenai determinan minat individu yang selanjutnya akan memengaruhi perilaku (Ajzen, 1991). Namun, pada penelitian ini, pengujian variabel dibatasi hanya sampai variabel minat. Hal tersebut dilaksanakan untuk menjawab pertanyaan penelitian berupa apa saja determinan minat investasi generasi Z pada SBN Ritel. Pembatasan pengujian yang tidak sampai pada variabel *behavior* ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya (Ashidiqi & Arundina, 2017; Kumari et al., 2023; A. W. Sari et al., 2023). Penjelasan mengenai tiap-tiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

Minat atau *intention* diasumsikan untuk menangkap faktor-faktor yang memotivasi untuk mempengaruhi suatu perilaku, mengindikasikan seberapa

kerasnya keinginan individu untuk mencoba serta seberapa besar upaya yang dilakukan untuk melaksanakan perilaku tersebut (Ajzen, 1991). Ajzen (1991) menyatakan bahwa sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku merupakan variabel independen dengan akurasi tinggi dalam memprediksi “minat”, serta semakin besar “minat” seseorang untuk melaksanakan suatu perilaku tertentu, maka akan semakin besar pula potensi perilaku tersebut akan dilaksanakan.

Sikap merupakan variabel independen pertama dalam TPB yang mengacu pada perasaan umum individu berupa perasaan positif atau negatif terhadap suatu objek atau perilaku tertentu (Ajzen & Fishbein, 1975 dalam Mahyarni, 2013). Sikap positif yang dimiliki oleh individu atau kelompok terhadap suatu objek/perilaku tertentu akan menaikkan minat untuk pada objek atau berperilaku sesuai dengan perilaku tersebut (Himawan, 2019).

Variabel independen selanjutnya yaitu norma subjektif yang merujuk pada persepsi atau keyakinan pribadi individu mengenai harapan atau tekanan dari pihak-pihak yang ada dalam kehidupannya terkait dengan tindakan yang seharusnya atau tidak seharusnya dilakukan (Mahyarni, 2013). Variabel independen ini disebut sebagai norma subjektif karena berhubungan dengan perasaan subjektif dari individu. Ashidiqi dan Arundina, (2017) serta M. K. Dewi dan Tamara (2020) menyebutkan bahwa harapan atau tekanan sosial biasanya diberikan oleh orang-orang terdekat dengan individu, seperti teman, rekan kerja, keluarga, rekan kuliah, dan lain-lain. Bhattacharjee (2000) menyatakan bahwa selain diberikan oleh orang-orang terdekat dengan individu, tekanan sosial juga bisa didapat dari eksternal,

seperti media massa, opini ahli, dan media lain yang dianggap rasional dalam pembuatan keputusan.

Persepsi kendali perilaku merupakan variabel independen terakhir dalam kerangka TPB. Ajzen (1991) mendefinisikan persepsi kendali perilaku sebagai persepsi dari individu tentang kemudahan atau kesulitan dalam melaksanakan perilaku tertentu. Perilaku dari individu bergantung pada level kendali yang dimilikinya (Aziz & Afaq, 2018). Semakin banyaknya faktor pendukung dan semakin sedikitnya faktor penghambat suatu individu dalam melaksanakan suatu perilaku, maka semakin besar pula level kendali yang dimiliki olehnya (Mahardhika & Zakiyah, 2020). Berbeda dengan dua variabel independen sebelumnya, selain berpengaruh terhadap minat yang secara tidak langsung berpengaruh kepada perilaku, variabel independen persepsi kendali perilaku bersama dengan minat dapat secara langsung memprediksi terjadinya perilaku (Ajzen, 1991).

2.1.2 *Salient Belief*

Selain ketiga variabel independen yang telah dijabarkan, dalam TPB juga dikenal istilah *salient belief*. *Salient belief* merupakan keyakinan-keyakinan yang menentukan atau mengarah pada pembentukan sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku (Ajzen, 2020). Terdapat tiga jenis *salient belief*, yaitu *behavioral belief* yang memengaruhi sikap terhadap perilaku, *normative belief* yang membentuk norma subjektif, dan *control belief* yang menentukan persepsi kendali perilaku (Ajzen, 1991). Ajzen (1991) menyatakan bahwa tiap-tiap *salient belief* perlu diketahui dari responden secara langsung atau melalui studi pendahuluan dari sejumlah sampel kecil individu yang telah melakukan perilaku tertentu dalam suatu

populasi. Sedangkan, untuk mekanisme pengumpulan data mengenai *salient belief* dapat dilakukan dengan pelaksanaan wawancara, FGD, atau survei dengan pertanyaan terbuka menggunakan pertanyaan-pertanyaan rujukan yang sudah didesain (Ajzen, 2019). Oleh karena itu, selain mengidentifikasi *salient belief* berdasarkan hasil dari *literature review*, pada penelitian ini juga dilaksanakan konfirmasi ulang hasil identifikasi tersebut melalui wawancara semi-terstruktur kepada sejumlah investor SBN Ritel.

2.1.2.1 *Salient Belief* (Dimensi) Variabel Sikap

Ajzen (2020) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara *salient belief* yang menentukan atau mengarah pada pembentukan sikap. Sebagaimana penelitian yang dilaksanakan oleh Slamet et al. (2023) *salient belief* untuk variabel independen sikap yaitu pengetahuan, risiko dan imbal hasil, serta reputasi penerbit (Pemerintah Indonesia). Dalam penelitian ini, ditambahkan pula *salient belief* berupa patriotisme sesuai hasil dari penelitian Maharani (2021) yang menunjukkan bahwa faktor tersebut berpengaruh terhadap sikap dan secara tidak langsung berpengaruh terhadap minat.

Pengetahuan diartikan sebagai topik luas yang melibatkan pemahaman dan kesadaran dari berbagai konsep dan prinsip (Agarwal, 2017). Konsep dan prinsip yang dimasud pada penelitian ini yaitu merujuk pada instrumen investasi berupa SBN Ritel. Pada TPB, dijelaskan bahwa pengetahuan dari suatu individu dapat memengaruhi sikap terhadap perilaku tertentu (Ajzen, 1991).

Risiko dan imbal hasil merupakan dua hal yang menyertai suatu instrumen investasi. Imbal hasil merupakan manfaat yang akan diterima investor atas

investasinya di masa mendatang, sedangkan risiko merupakan ketidakpastian dari imbal hasil dimaksud (Ashidiqi & Arundina, 2017). Secara umum, risiko yang instrumen SBN Ritel dapat dikatakan sebagai instrumen yang bebas risiko karena pembayaran pokok maupun bunganya dijamin oleh Undang-Undang (DJPPR, n.d.-b).

Menurut KBBI, reputasi berarti nama baik. Dalam konteks penelitian ini, reputasi dimaksud ditujukan kepada penerbit serta instrumen SBN Ritel. Reputasi dari Pemerintah dalam mengelola SBN Ritel dapat tercermin dari pengelolaan utang termasuk reliabilitas dan kredibilitasnya Slamet et al. (2023). Terdapat keterbatasan literatur terdahulu yang membahas mengenai reputasi penerbit. Pembahasan dilaksanakan oleh Ashidiqi dan Arundina (2017) dan Slamet et al. (2023).

Sesuai yang tercantum dalam <https://kbbi.web.id/> (n.d.), patriotisme diartikan sebagai sikap seseorang yang bersedia mengorbankan segala-galanya untuk kejayaan dan kemakmuran tanah airnya, semangat cinta tanah air. Hal tersebut sejalan dengan peran pembiayaan yang dilaksanakan oleh Pemerintah Indonesia, yaitu dalam rangka mendukung APBN dalam menjalankan fungsifungsinya (Kementerian Keuangan, n.d.). Patriotisme merepresentasikan cinta serta pengabdian seorang individu terhadap negaranya (Nguyen & Pham, 2021). Penelitian yang memasukkan patriotisme sebagai *salient belief* sikap dalam menentukan minat untuk berinvestasi sangat terbatas. Namun, sesuai dengan karakteristik SBN Ritel yang turut berkontribusi dalam membangun negeri, maka dimensi patriotisme menjadi relevan.

2.1.2.2 *Salient Belief* (Dimensi) Variabel Norma Subjektif

Norma subjektif terbentuk dari keyakinan-keyakinan mengenai ekspektasi atau kemungkinan subjektif bahwa pihak interpersonal maupun pihak eksternal menyetujui atau tidak menyetujui dilakukannya suatu perilaku tertentu (Ajzen, 2020). Pada penelitian ini, keyakinan (*salient belief*) yang akan digunakan sebagai dimensi atas variabel norma subjektif ada dua, yaitu tekanan subjektif dari interpersonal dan tekanan subjektif dari eksternal.

Tekanan subjektif dari interpersonal diartikan sebagai persepsi individu terhadap perilaku tertentu yang dipengaruhi oleh orang-orang terdekat (Bhattacharjee, 2000; Nurhayani et al., 2022). Sedangkan tekanan subjektif dari eksternal merujuk pada pengaruh dari pihak-pihak eksternal seorang individu, seperti media massa, *influencer*, pendapat dari ahli, hingga iklan mitra distribusi (Bhattacharjee, 2000). Penelitian yang membahas mengenai tekanan subjektif dari eksternal masih sangat terbatas, beberapa diantaranya yaitu Bhattacharjee (2000) serta Taylor dan Todd (1995). Dimensi ini dipilih untuk diikutkan ke dalam penelitian karena dalam membangun persepsi publik yang baik serta mengedukasi masyarakat tentang SBN Ritel, dilakukan beberapa strategi komunikasi, salah satunya adalah melalui mitra distribusi, media massa, dan *influencer*.

2.1.2.3 *Salient Belief* (Dimensi) Variabel Persepsi Kendali Perilaku

Persepsi kendali perilaku dapat diuraikan menjadi beberapa keyakinan, yaitu efikasi diri dan kondisi fasilitas (Aziz & Afaq, 2018; Shih & Fang, 2004). Sama seperti penelitian tersebut, pada penelitian ini, *salient belief* yang digunakan

untuk variabel independen persepsi kendali perilaku adalah efikasi diri dan kondisi fasilitas.

Efikasi diri merupakan rasa percaya diri dari seorang individu pada kemampuan dan pengetahuan untuk melaksanakan perilaku tertentu (Bandura, 1986 dikutip dalam Aziz & Afaq, 2018; Bhattacharjee, 2000). Sedangkan kondisi fasilitas diartikan sebagai keyakinan tentang ketersediaan sumber daya untuk memfasilitasi dilakukannya perilaku tertentu (Triandis, 1980 sebagaimana dikutip dalam Aziz & Afaq, 2018; Bhattacharjee, 2000).

2.1.3 Strategi Pembiayaan Pemerintah

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) merupakan *Debt Management Office* (DMO) di Indonesia yang bertugas menyelenggarakan perumusan dan pelaksanaan kebijakan di bidang pengelolaan pembiayaan dan risiko keuangan negara sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan (DJPPR, 2023a). Dalam melaksanakan tugasnya, salah satu fungsi DJPPR sesuai yang tertuang dalam PMK 118/PMK.01/2021 yaitu perumusan kebijakan di bidang pengelolaan pembiayaan dan risiko keuangan negara (DJPPR, 2023a). Fungsi tersebut diwujudkan melalui penyusunan strategi pengelolaan utang pemerintah pusat. Strategi pengelolaan utang merupakan aksi serta kebijakan yang diimplementasikan oleh Pemerintah dengan tujuan untuk mengelola utang secara efektif, termasuk di dalamnya yaitu penerjemahan tujuan, penilaian biaya dan risiko, dan membuat tata kelola bagi pengelola utang untuk memastikan bahwa strategi telah diimplementasikan secara efektif (Mutallimova & Agayev, 2023). Strategi pengelolaan utang pemerintah pusat terbagi menjadi dua

dokumen berdasarkan horizon waktunya yaitu Strategi Pengelolaan Utang Jangka Menengah (SPUJM), dan Strategi Pembiayaan Tahunan (DJPPR, n.d.-a).

Sesuai dengan namanya, Strategi Pengelolaan Utang Jangka Menengah merupakan strategi pengelolaan utang untuk jangka waktu 3 s.d. 5 tahun (Kementerian Keuangan, 2022). SPUJM disusun dengan mengacu pada Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) dan asumsi makro jangka menengah yang terdiri dari proyeksi nilai tukar dan suku bunga (DJPPR, n.d.-a). Strategi-strategi yang tercantum dalam SPUJM kemudian diterjemahkan secara lebih mendetail melalui Strategi Pembiayaan Tahunan.

Selain mengacu pada target risiko utang yang ditetapkan dalam SPUJM, penyusunan Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPT) juga merujuk pada target pembiayaan utang yang ditetapkan dalam APBN atau APBN-P (DJPPR, n.d.-a). Di dalam SPT, tercantum kebijakan umum atas pengelolaan utang yang selaras dengan SPUJM (DJPPR, 2023b). Selain itu, SPT juga mengatur mengenai sumber-sumber pembiayaan utang, komposisi, serta hal-hal bersifat teknis lainnya. Hal ini sejalan dengan Tavadyan dan Aslanyan (2023) yang menyatakan bahwa strategi pengelolaan utang yang ditetapkan bertujuan untuk mencapai tujuan ekonomi dan sosial, hal ini dapat dicapai dengan melakukan penyesuaian jumlah, komposisi, dan jangka waktu pembayaran utang.

Terdapat tiga tujuan serta delapan kebijakan umum pembiayaan utang pemerintah. Salah satu tujuan yang tercantum dalam strategi pengelolaan utang yaitu mendukung terbentuknya pasar SBN domestik yang dalam, aktif, dan likuid untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan utang dalam jangka panjang (DJPPR,

2023b). Hal tersebut kemudian diterjemahkan ke dalam kebijakan umum pembiayaan utang yaitu mengoptimalkan pembiayaan bersumber dari dalam negeri dan memanfaatkan utang luar negeri sebagai pelengkap; serta mengoptimalkan peran serta masyarakat dalam rangka pemenuhan kebutuhan pembiayaan dan melakukan pengembangan pasar SBN domestik (DJPPR, 2023b).

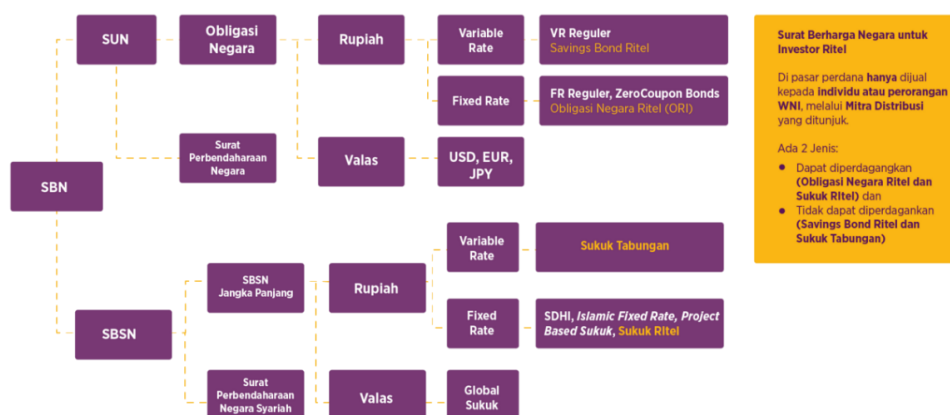
Sebagai perwujudan dari tujuan serta kebijakan umum pembiayaan utang yang telah disebutkan, maka dilaksanakanlah penerbitan SBN. Penerbitan SBN memiliki tiga fungsi utama, yaitu sebagai instrumen fiskal, instrumen investasi, dan instrumen pasar keuangan (DJPPR, n.d.-c). Sebagai instrumen fiskal, SBN dapat digunakan untuk menggali potensi sumber pembiayaan APBN selain pinjaman, yaitu berasal dari investor yang ada di pasar modal. Sebagai instrumen investasi, SBN menyediakan alternatif investasi yang relatif bebas risiko gagal bayar karena pembayarannya dijamin oleh Undang-Undang, serta SBN dapat digunakan sebagai pilihan dalam diversifikasi portofolio untuk menurunkan risiko investasi. Terakhir, sebagai instrumen pasar keuangan, SBN (*government bond*) dapat digunakan sebagai *benchmark* penentuan nilai investasi instrumen lainnya serta memperkuat stabilitas sistem keuangan.

2.1.4 Surat Berharga Negara

Surat Berharga Negara (SBN) merupakan salah satu instrumen yang digunakan untuk memenuhi pembiayaan APBN di samping pinjaman. Pemerintah Indonesia menerbitkan SBN dengan beberapa tujuan, yaitu membiayai APBN, menutup kekurangan kas jangka pendek, dan mengelola portofolio utang negara (DJPPR, n.d.-c) Terdapat dua jenis SBN yang saat ini diterbitkan oleh Pemerintah

Indonesia, yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Dasar hukum penerbitan SUN terdapat pada Undang-Undang Republik Indonesia nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Sedangkan dasar hukum penerbitan SBSN yaitu Undang-Undang Republik Indonesia nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Berdasarkan jenis mata uangnya, SBN terbagi menjadi SBN rupiah dan SBN valas. Selanjutnya, ditinjau dari imbal hasil yang diberikan, SBN terbagi menjadi SBN dengan *variabel rate* dan *fixed rate*. Jenis-jenis SBN secara rinci tercantum pada Gambar II.2.

Gambar II.2. Jenis-jenis SBN



Sumber: DJPPR (n.d.-c)

Penerbitan SBN dapat dilaksanakan melalui mekanisme lelang dan non lelang yang berupa *private placement* dan *bookbuilding* (DJPPR, n.d.-c). Penerbitan secara *private placement* dilaksanakan oleh Pemerintah dengan pihak tertentu sesuai dengan ketentuan dan persyaratan yang telah disepakati. Sedangkan penerbitan melalui *bookbuilding* yaitu penjualan SBN melalui agen penjual (mitra distribusi), contoh dari penerbitan melalui *bookbuilding* yaitu SBN Ritel. Penerbitan SBN Ritel bertujuan untuk mendukung peran serta masyarakat dalam

pembiayaan pembangunan serta menyediakan alternatif instrumen investasi di masyarakat (DJPPR, 2023b). Dalam lima tahun ke belakang, target penerbitan SBN Ritel terus mengalami kenaikan, hingga di tahun 2023 SBN Ritel menempati proporsi 10% s.d. 16% dari seluruh rencana penerbitan SBN di tahun 2023 (DJPPR, 2023b).

SBN Ritel dijual di pasar perdana dan dapat dibeli oleh Warga Negara Indonesia (WNI) melalui mitra distribusi yang telah ditunjuk (DJPPR, n.d.-c, n.d.-b). Saat ini, terdapat lima jenis SBN Ritel, yaitu Obligasi Negara Ritel (ORI), *Saving Bond Ritel* (SBR), Sukuk Ritel (SR), Sukuk Tabungan (ST), dan Sukuk Wakaf Ritel (SWR). Tiap-tiap SBN Ritel memiliki karakteristik masing-masing, secara umum, karakteristik tiap-tiap SBN Ritel tercantum pada Tabel II.1.

Tabel II.1. Perbedaan Jenis-Jenis SBN Ritel

Jenis SBN Ritel	Fitur	Jumlah Pemesanan	Potensi Keuntungan	Imbal Hasil	Tenor
ORI	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)	Mulai dari 1 juta rupiah hingga 10 miliar rupiah	<i>Capital gain</i> dan kupon yang dibayarkan	Kupon tetap (<i>fixed rate</i>)	3 tahun, 6 tahun
SBR	Tidak dapat diperdagangkan, namun ada fasilitas <i>early redemption</i>	Mulai dari 1 juta rupiah hingga 10 miliar rupiah	Kupon yang dibayarkan	Kupon mengambang dengan tingkat kupon minimal (<i>floating with floor</i>)	2 tahun, 4 tahun
SR	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)	Mulai dari 1 juta rupiah	<i>Capital gain</i> dan kupon yang dibayarkan	Kupon tetap (<i>fixed rate</i>)	3 tahun, 5 tahun
ST	Tidak dapat diperdagangkan,	Mulai dari 1 juta rupiah	Kupon yang dibayarkan	Kupon mengambang	2 tahun,

	namun ada fasilitas <i>early redemption</i>			dengan tingkat kupon minimal (<i>floating with floor</i>)	4 tahun
SWR	Tidak dapat diperdagangkan	Mulai dari 1 juta rupiah dan tidak ada batas maksimal pemesanan	Kupon yang akan diwakafkan	Kupon mengambang dengan tingkat kupon minimal (<i>floating with floor</i>)	2 tahun

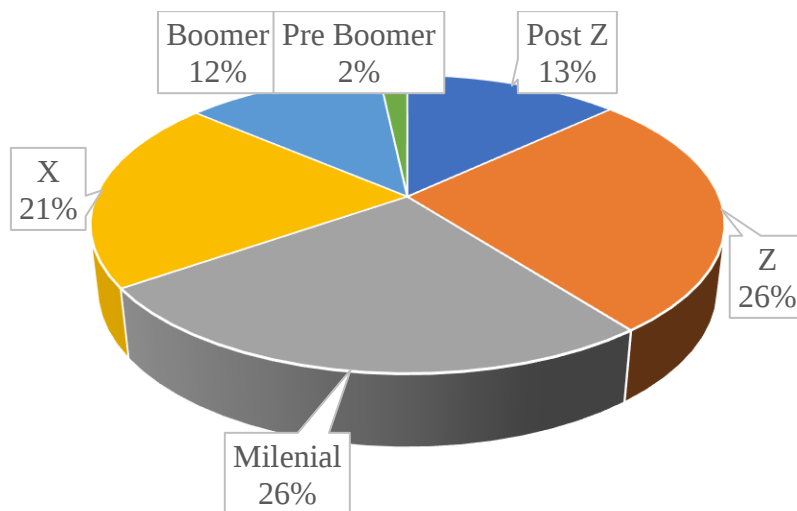
Sumber: Diolah dari DJPPR (n.d.-b)

Di samping banyaknya fitur serta karakteristik yang melekat pada SBN Ritel, terdapat beberapa karakteristik yang menonjol, yaitu SBN Ritel merupakan instrumen investasi yang aman karena terhindar dari risiko gagal bayar serta SBN Ritel dapat dibeli mulai dari satu juta rupiah. Kedua karakteristik tersebut cocok bagi investor-investor pemula yang baru mencoba untuk berinvestasi (Pribadi, 2020).

2.1.5 Pembagian Generasi

Di Indonesia, generasi Z merupakan generasi dengan proporsi terbesar bersama dengan generasi milenial. Berdasarkan sensus penduduk yang dilaksanakan oleh BPS pada tahun 2020 sesuai yang tercantum pada Gambar II.3, diketahui bahwa 26% penduduk Indonesia merupakan generasi Z.

Gambar II.3. Proporsi Penduduk Indonesia Berdasarkan Generasi



Sumber: BPS (2020)

Pengelompokan generasi dilatarbelakangi oleh pemahaman bahwa generasi terbentuk dari sekelompok individu yang dipengaruhi oleh kejadian-kejadian bersejarah dan fenomena budaya yang terjadi dan dialami dalam fase kehidupannya (Nobel & Schewe, 2003; Twenge, 2000 dalam Putra, 2016). Kejadian-kejadian serta fenomena-fenomena tersebut mengakibatkan terbentuknya ingatan yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi kehidupan mereka (Dencker et al., 2008).

Terdapat atribut-atribut yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan generasi dari pada hanya mendasarkannya pada umur, Howe dan Strauss (2009) menyebutkan tiga atribut tersebut yaitu *perceived membership*, *common belief and behaviors*, dan *common location in history*. *Perceived membership* diartikan sebagai persepsi individu terhadap kelompoknya, *common belief and behaviors* didefinisikan sebagai sikap terhadap pilihan-pilihan yang diambil terkait dengan

kehidupan personal, sedangkan *common location in history* berarti pandangan tentang politik dan kejadian bersejarah yang dilalui.

Berbagai penelitian telah mengadopsi rujukan yang sama dalam pengklasifikasian generasi, namun masih terdapat perbedaan dalam pendefinisian tahun mulai dan berakhirnya suatu generasi (Putra, 2016). Pada penelitian ini, rujukan dalam pengelompokan generasi didasarkan pada William H. Frey, *Analysis of Census Bureau Population Estimates*, sesuai dengan sumber yang menjadi rujukan oleh BPS. Menurut Frey, pembagian suatu generasi adalah sebagaimana tercantum pada Tabel II.2.

Tabel II.2. Pembagian Generasi

Generasi	Tahun Kelahiran	Usia
<i>Pre Boomer</i>	Sebelum tahun 1945	Di atas 78 tahun
<i>Boomer</i>	1946 s.d. 1964	59 s.d. 77 tahun
Generasi X	1965 s.d. 1980	43 s.d. 58 tahun
Generasi Y (Milenial)	1981 s.d. 1996	27 s.d. 42 tahun
Generasi Z	1997 s.d. 2012	10 s.d. 26 tahun
Post Generasi Z	2013 s.d. sekarang	Di bawah 10 tahun

Sumber: BPS (2020)

Dikarenakan *perceived membership, common belief and behaviors*, dan *common location in history* yang berbeda, maka tiap-tiap generasi pun memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain. Bencsik dan Machova (2016) menjelaskan karakteristik tiap-tiap generasi berdasarkan pandangan, hubungan, tujuan, kesadaran diri, IT, nilai yang dianut, hingga karakteristik lain yang mungkin dimiliki. Penjabaran mengenai karakteristik-karakteristik tersebut tercantum pada Tabel II.3.

Tabel II.3. Karakteristik Berdasarkan Generasi

Faktor Pembeda	Boomer	Generasi X	Generasi Y (Milenial)	Generasi Z
Pandangan	Komunal, terpadu	Berpusat pada diri sendiri, jangka menengah	Egois, jangka pendek	Tanpa komitmen, bahagia dengan apa yang dimiliki, dan hidup untuk hari ini
Hubungan	Sangat personal	Personal dan virtual	Secara prinsip virtual	Virtual dan tidak mendalam
Tujuan	Keberadaan yang kokoh	Posisi yang aman	Bersaing untuk menjadi pemimpin	Hidup untuk hari ini
Kesadaran diri	<i>Conscious carrier building</i>	Promosi yang cepat	Segera	Mempertanyakan segalanya
IT	Didasarkan pada instruksi mandiri dan tidak lengkap	Menggunakan dengan percaya diri	Bagian dari kehidupan sehari-hari	Intuitif
Nilai yang dianut	Kesabaran, <i>soft skills</i> , menghargai tradisi, EQ, kerja keras	Kerja keras, keterbukaan, menghargai perbedaan, keingintahuan, praktis	Fleksibilitas, mobilitas, pengetahuan yang luas namun tidak mendalam, orientasi untuk sukses, kreativitas, kebebasan informasi menjadi prioritas	Hidup untuk hari ini, bereaksi dengan cepat terhadap setiap hal, inisiator, berani, akses informasi yang cepat
Karakteristik lain yang mungkin dimiliki	Sangat menghargai hierarki, kesopanan yang berlebihan, sikap arogan dan tidak fleksibel, pasif, sinis, kekecewaan	Taat pada aturan, materialistis, adil, kurang menghargai adanya hierarki, memiliki rasa relativitas, serta perlu untuk membuktikan sendiri	Keinginan untuk bebas, tidak menghargai tradisi, mencari hal-hal baru dalam pengetahuan, sosialisasi terbalik, sombong, <i>home office</i> , <i>freelance</i> , menilai <i>soft skill</i> dan EQ secara rendah	Pandangan yang berbeda, kedangkalan dalam berpikir, kebahagiaan, kesenangan, perhatian yang terbagi, kurangnya berpikir secara mendalam, tidak memiliki keinginan untuk menciptakan sesuatu, tumpang

				tindihnya pekerjaan dan hiburan, di mana saja serasa di rumah
--	--	--	--	---

Sumber: Bencsik & Machova (2016)

Perbedaan karakteristik pada tiap-tiap generasi menyebabkan adanya kecenderungan perilaku yang berbeda pula (Putri et al., 2019), termasuk dalam hal berinvestasi. Oleh karena itu, agar dapat memperluas basis investor secara berkelanjutan, Pemerintah selaku penerbit SBN Ritel perlu memperhatikan serta memahami karakteristik pasar, khususnya generasi Z untuk mengetahui seberapa besar minat berinvestasi pada SBN Ritel (Pribadi, 2020).

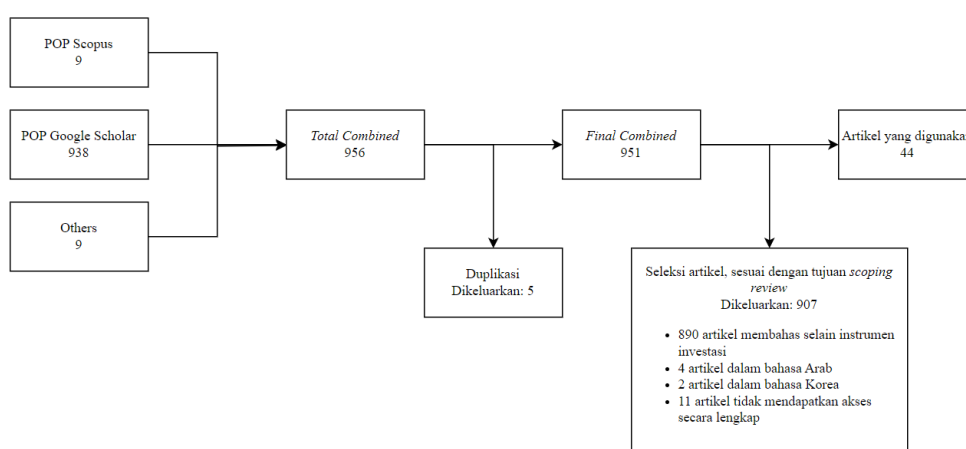
2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini menggunakan analisis *scoping review* untuk memetakan apa saja yang telah diketahui oleh literatur terdahulu mengenai determinan minat investasi dengan pendekatan TPB. Dengan menggunakan metode yang dikembangkan oleh Arksey & O'Malley (2005), *scoping review* pada penelitian ini dilaksanakan dengan bantuan aplikasi Harzing's Publish or Perish baik yang terindeks Scopus maupun yang terindeks Google Scholar. Selain itu, kata kunci yang digunakan untuk mencari literatur yang sesuai adalah *title words* "Theory of Planned Behavior" dipadukan dengan *keywords* "Investment Decision". Lebih lanjut, dilakukan pula *hand-searching* di Google Scholar dan memeriksa bibliografi dari literatur yang didapat dari proses pencarian sebelumnya.

Berdasarkan hasil pencarian artikel menggunakan beberapa *database* yang telah disebutkan, didapatkan artikel terdahulu sejumlah 956 artikel yang terdiri dari POP Scopus sebanyak 9 artikel, POP Google Scholar sebanyak 938 artikel, dan

lainnya sebanyak 9 artikel. Artikel-artikel tersebut kemudian dikurasi berdasarkan batasan-batasan yang telah ditetapkan hingga diambil 44 artikel untuk dilaksanakan pembahasan lebih lanjut. Ringkasan dari tahap kurasi artikel *scoping review* terdapat pada Gambar II.4. Sedangkan hasil *scooping review* dijabarkan pada Lampiran 1.

Gambar II.4. Ringkasan Tahap Kurasi Artikel *Scoping Review*



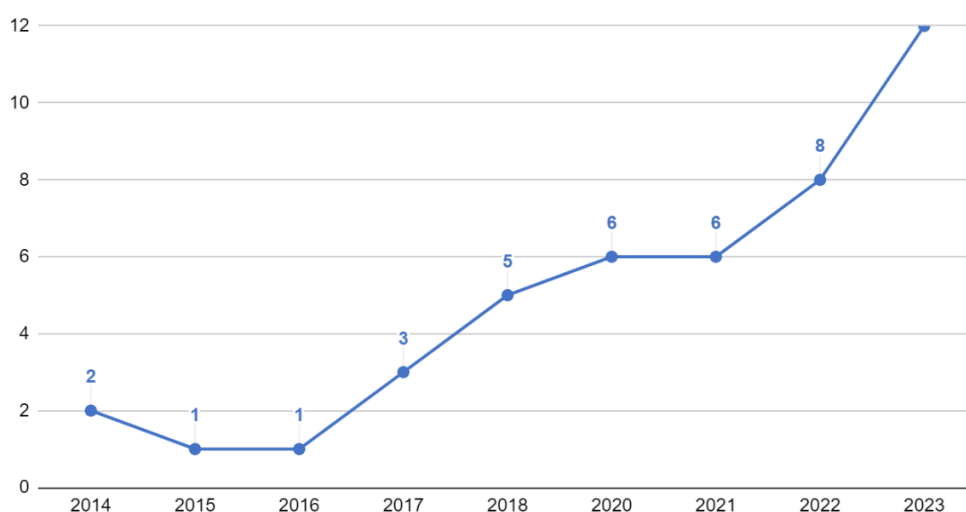
Sumber: Diolah Penulis (2023)

Proses kurasi tahap pertama dilaksanakan untuk mengeluarkan duplikasi atas artikel yang telah didapatkan. Terdapat duplikasi artikel yang terindeks di Scopus dan Google Scholar sebanyak 5 artikel. Selanjutnya, kombinasi final sejumlah 951 artikel kemudian dikeluarkan sebanyak 907 artikel, dengan rincian sebanyak 890 artikel membahas selain instrumen investasi, 6 artikel menggunakan bahasa selain Bahasa Inggris atau Bahasa Indonesia, serta sejumlah 11 artikel tidak didapatkan aksesnya secara lengkap.

Tercantum pada Gambar II.5, diketahui bahwa penerbitan artikel yang membahas mengenai determinan minat investasi mengalami tren yang meningkat sejak tahun 2014 hingga mencapai puncaknya pada tahun 2023 dengan jumlah 12

artikel. Meningkatnya tren penelitian mengenai minat investasi dalam beberapa tahun terakhir disebabkan adanya fenomena pandemi COVID-19 yang berpengaruh pada kesadaran orang-orang untuk berinvestasi (Nugraha & Prasetyaningtyas, 2023).

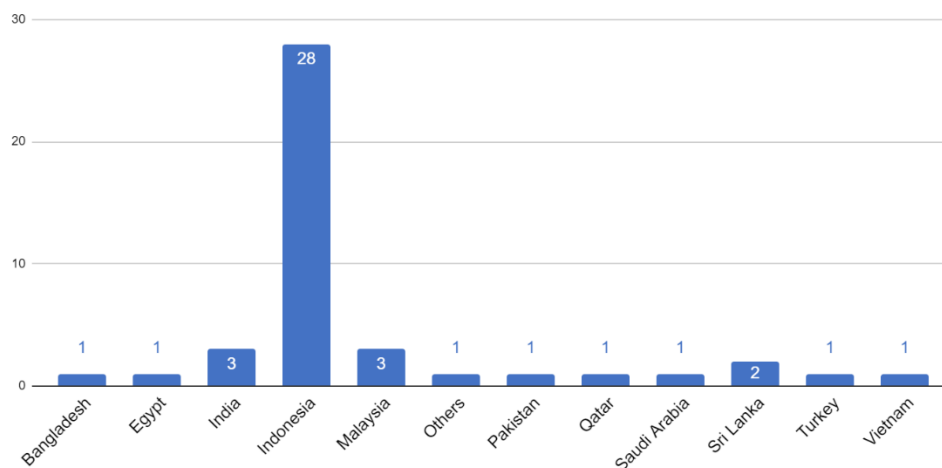
Gambar II.5. Sebaran Artikel Menurut Tahun Terbit



Sumber: Diolah Penulis (2023)

Berdasarkan lokasi penelitian, pada Gambar II.6 diketahui bahwa lebih dari 50% atau sebanyak 28 artikel menggunakan Indonesia sebagai objek penelitian. Sedangkan sisanya menggunakan objek penelitian negara Bangladesh, Mesir, India, Malaysia, Pakistan, Qatar, Saudi Arabia, Sri Lanka, Turki, Vietnam, dan lainnya. Lokasi penelitian sebagian besar dilaksanakan pada negara berkembang yang menunjukkan bahwa terdapat upaya pengembangan minat investasi pada negara-negara tersebut. Hal ini dikarenakan Tingkat literasi dan inklusi pasar modal di negara berkembang yang rendah apabila dibandingkan dengan negara maju (Saragih, 2017).

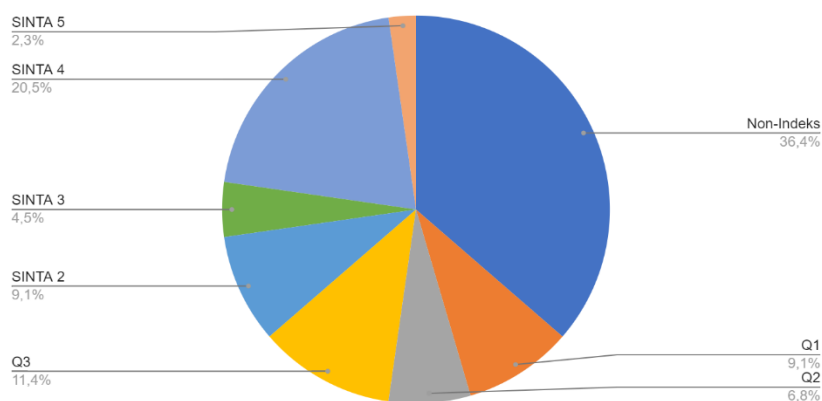
Gambar II.6 Sebaran Artikel Menurut Lokasi Penelitian



Sumber: Diolah Penulis (2023)

Gambar II.7 menunjukkan bahwa *scoping review* yang dilakukan oleh penulis sebagian besar merupakan jurnal terakreditasi Scopus dan SINTA. Sebanyak 27,3% atau 12 penelitian terdahulu merupakan jurnal terakreditasi Scopus baik Q1, Q2, maupun Q3. Sedangkan untuk jurnal terakreditasi SINTA yang dijadikan acuan dalam penelitian ini adalah sebesar 38,6% atau 17 jurnal dengan peringkat SINTA 2, SINTA 3, SINTA 4, dan SINTA 5.

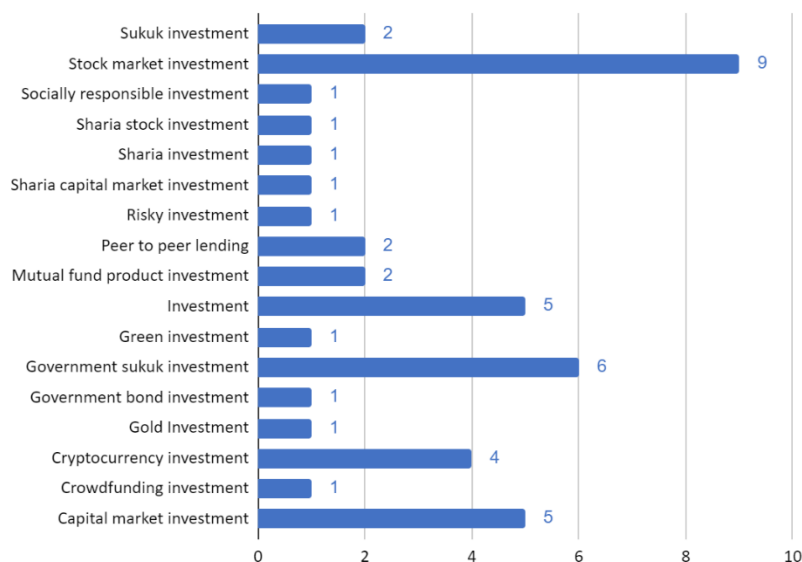
Gambar II.7. Sebaran Peringkat Artikel



Sumber: Diolah Penulis (2023)

Terdapat beragam jenis instrumen investasi yang dibahas pada artikel rujukan. Gambar II.8 menjabarkan *cluster* sesuai dengan jenis instrumen investasi yang dibahas pada artikel. Jenis instrumen investasi yang paling banyak dibahas menggunakan pendekatan TPB adalah *stock market investment* sejumlah 9 artikel. *Government investment* menduduki peringkat kedua dengan jumlah 7 artikel, namun 6 diantaranya berfokus pada instrumen syariah (sukuk).

Gambar II.8. *Cluster* Pembahasan Artikel

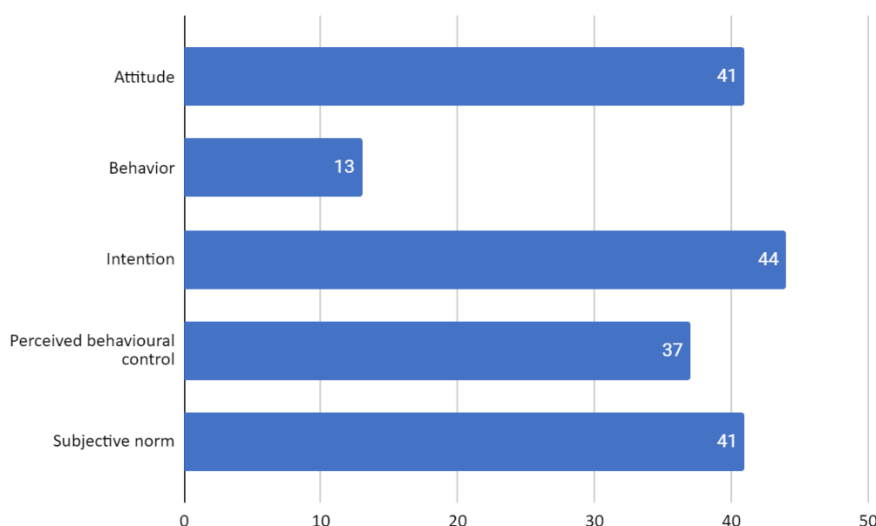


Sumber: Diolah Penulis (2023)

Pada Gambar II.9, disajikan variabel yang digunakan pada penelitian sebelumnya. Jurnal yang dijadikan acuan dalam *scoping review* seluruhnya menggunakan variabel *intention* atau minat. Namun, hanya sebanyak 13 artikel yang memasukkan variabel *behavior* atau perilaku sebagai variabel penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian sebelumnya hanya meneliti hingga minat (*intention*) saja dan tidak dilanjutkan pada perilaku yang sebenarnya

(*behavior*). Demikian pula pada penelitian kali ini, ruang lingkup pembahasan dibatasi hingga variabel minat.

Gambar II.9. Variabel TPB yang Digunakan Dalam Artikel



Sumber: Diolah Penulis (2023)

Berdasarkan hasil *scoping review* yang telah dijabarkan, diketahui bahwa terdapat kesenjangan-kesenjangan yang terjadi pada penelitian terdahulu. Kesenjangan yang pertama terletak pada terbatasnya penggunaan TPB dalam penelitian minat investasi di Indonesia. Sebagian besar penelitian membahas mengenai minat investasi pada pasar saham dan pasar modal di Indonesia (Ilham et al., 2023; Mahardhika & Zakiyah, 2020; Mahastanti & Hariady, 2014a; Paramita et al., 2018; Priantinah et al., 2023; Purbowisanti, 2021; Rhamadona et al., 2022; A. W. Sari et al., 2023; Sulastri, 2023). Selain itu, pembahasan mengenai minat investasi juga sebagian besar berfokus pada instrumen sukuk (Ashidiqi & Arundina, 2017; Maharani, 2021; Prasetya et al., 2022; Slamet et al., 2023). Oleh karena itu,

untuk melengkapi kesenjangan tersebut, penelitian ini akan membahas mengenai persepsi minat investasi terhadap SBN Ritel.

Kesenjangan selanjutnya terletak pada ruang lingkup yang digunakan dalam penelitian. Maharani (2021) dan Slamet et al., (2023) membahas determinan minat investasi pada masyarakat secara umum. Ashidiqi dan Arundina (2017) dan Prasetya et al. (2022) membatasi ruang lingkupnya pada mahasiswa serta generasi milenial di Indonesia. Sedangkan penelitian Dewi dan Tamara (2020) memilih ruang lingkup pegawai Bursa Efek Indonesia (BEI). Belum terdapat penelitian yang membahas mengenai minat investasi Generasi Z menggunakan pendekatan TPB. Oleh karena itu, dalam rangka melengkapi kesenjangan ruang lingkup, penelitian ini akan membahas mengenai persepsi minat investasi pada Generasi Z dengan ruang lingkup dibatasi pada mahasiswa alih program PKN STAN.

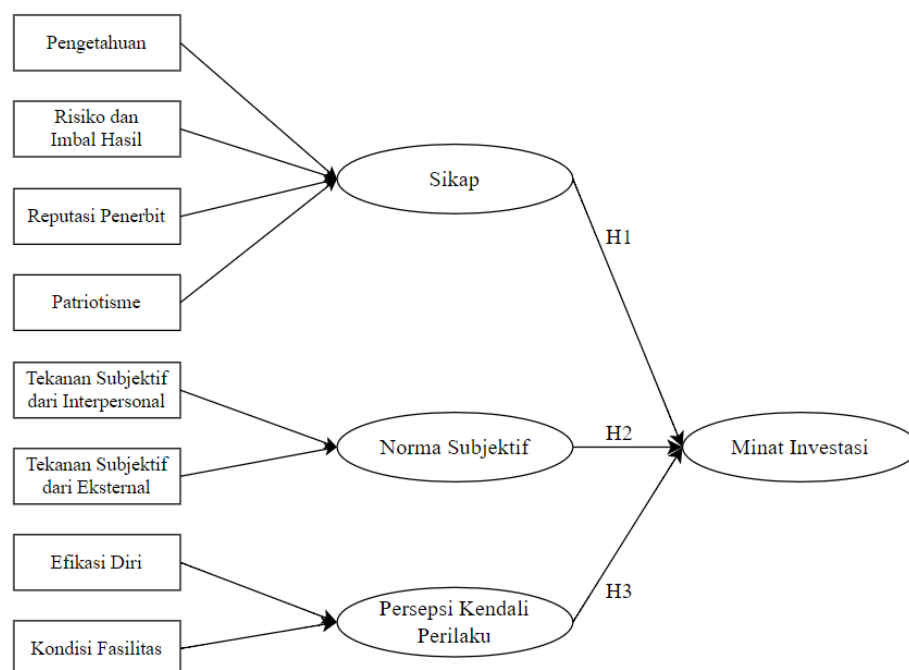
2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan kerangka pemikiran berupa *Theory of Planned Behavior* (TPB). Ajzen (1991) menyatakan bahwa kerangka TPB mampu dan berguna untuk mengetahui dan memprediksi kompleksitas perilaku manusia. Sesuai dengan kerangka TPB, minat seseorang untuk melakukan suatu perilaku tertentu dapat diprediksi melalui sikap, norma subjektif, serta persepsi kendali perilaku yang dimiliki (Ajzen, 1991). Dalam penelitian ini, ketiga variabel independen tersebut diukur melalui dimensi *salient belief*-nya masing-masing.

Salient belief dari variabel independen sikap yang digunakan dalam penelitian ini ada empat, yaitu pengetahuan, risiko dan imbal hasil, reputasi penerbit (Pemerintah Indonesia), dan patriotisme. Selanjutnya, terdapat dua *salient belief*

pada variabel independen norma subjektif yaitu tekanan subjektif dari interpersonal dan tekanan subjektif dari eksternal. Terakhir, variabel independen persepsi kendali perilaku memiliki dua *salient belief* yaitu efikasi diri dan kondisi fasilitas. Selanjutnya, tiap-tiap variabel independen kemudian akan dilakukan uji pengaruh terhadap minat untuk berinvestasi pada SBN Ritel menggunakan metode analisis data SEM-PLS. SEM-PLS dipilih sebagai metode analisis dalam penelitian ini karena SEM-PLS memiliki keunggulan yaitu dapat menjelaskan keterkaitan variabel secara kompleks serta efek langsung maupun tidak langsung dari suatu variabel terhadap variabel lainnya (Mustafa & Wijaya, 2012 dalam Budiarsi, 2020). Oleh karena itu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagaimana tercantum dalam Gambar II.10.

Gambar II.10. Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah Penulis (2023)

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Sikap dan Minat

Sikap mengacu pada sejauh mana seseorang mengevaluasi atau menilai tentang hal yang disukai atau tidak disukai dari sebuah perilaku tertentu (Ajzen, 1991). *Theory of Planned Behavior* menyatakan bahwa semakin baik sikap sehubungan dengan suatu perilaku, maka seharusnya semakin kuat pula minat individu untuk melakukan perilaku tersebut (Ajzen, 1991). Beberapa penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif yang ditimbulkan oleh sikap terhadap minat (Adam & Shauki, 2014; Akhtar & Das, 2019; Ashidiqi & Arundina, 2017; M. K. Dewi & Tamara, 2020; Kumari et al., 2023; Raut et al., 2018; A. W. Sari et al., 2023; Yulandreano & Rita, 2023). Namun, penelitian Akhtar dan Das (2019) serta Mahastanti dan Hariady (2014) tidak menemukan pengaruh yang ditimbulkan oleh sikap terhadap minat. Oleh karena itu, hipotesis yang disusun adalah sebagai berikut.

H₀1: Sikap tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

H_a1: Sikap berpengaruh positif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

2.4.2 Norma Subjektif dan Minat

Norma subjektif merupakan tekanan sosial yang dirasakan oleh individu untuk melakukan atau tidak melakukan suatu perilaku (Ajzen, 1991). Dalam *Theory of Planned Behavior*, sama seperti variabel independen sikap, Ajzen (1991) menyatakan bahwa semakin kuat norma subjektif sehubungan dengan suatu perilaku, maka seharusnya semakin kuat pula minat individu untuk melakukan

perilaku tersebut. Beberapa penelitian terdahulu menghasilkan temuan bahwa norma subjektif berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat untuk berinvestasi (Ashidiqi & Arundina, 2017; M. K. Dewi & Tamara, 2020; Nur Alfianto & Nugroho, 2020; Purbowisanti, 2021; Rahies et al., 2022; Slamet et al., 2023; Sobaih & Elshaer, 2023; Wuladari MA et al., 2023). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Mahastanti dan Hariady (2014) serta A. W. Sari et al. (2023) menyajikan temuan bahwa norma subjektif tidak berpengaruh pada minat untuk berinvestasi. Oleh karena itu, hipotesis yang disusun untuk variabel ini adalah sebagai berikut.

H₀₂: Norma subjektif tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

H_{a2}: Norma subjektif berpengaruh positif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

2.4.3 Persepsi Kendali Perilaku dan Minat

Persepsi kendali perilaku merupakan persepsi mengenai kemudahan atau kesulitan untuk melaksanakan suatu perilaku tertentu (Ajzen, 1991). Berdasarkan TPB, seperti dua variabel independen yang telah dijelaskan sebelumnya, semakin besar persepsi kendali perilaku maka akan semakin besar pula minat untuk melakukan perilaku tertentu (Ajzen, 1991). Beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan hal serupa dilaksanakan oleh (Ashidiqi & Arundina, 2017; Bin-Nashwan et al., 2022; Kumari et al., 2023; Nugraha & Prasetyaningtyas, 2023; Rahies et al., 2022; Raut et al., 2018; Slamet et al., 2023; Yulandreano & Rita, 2023). Namun, terdapat pula hasil penelitian yang menunjukkan bahwa persepsi

kendali perilaku tidak berpengaruh pada minat, seperti penelitian yang dilakukan oleh M. K. Dewi dan Tamara (2020) serta A. W. Sari et al. (2023). Oleh karena itu, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut.

H₀₃: Persepsi kendali perilaku tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

H_{a3}: Persepsi kendali perilaku berpengaruh positif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.