

Pengaruh *Herding Behaviour*, *Risk Tolerance* dan Iklan Proyek terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi pada *Crowdfunding* Syariah dengan Religiusitas sebagai Variabel Moderasi

Juwita Rahmawati¹, Luqman Hakim²

Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

Juwita.19007@mhs.unesa.ac.id, luqmanhakim@unesa.ac.id

ABSTRACT

Sharia Crowdfunding is sharia-based fundraising fintechs as an alternative to more diverse investment instruments. This study aims to examine the effect of herding behavior, risk tolerance and project advertising on student investment intention in Sharia crowdfunding with religiosity as a moderating variable. This research method used is quantitative method with moderation analysis using SmartPLS 4. Purposive sampling as a sampling technique with 170 students as respondents. The results of this study indicate that herding behavior, risk tolerance and project advertising have a positive and significant effect on student investment intention in Sharia crowdfunding. Religiosity can moderate herding behavior and project advertising on student investment interest in Sharia crowdfunding, but religiosity cannot moderate risk tolerance on student investment interest in Sharia crowdfunding.

Keywords: *Herding Behavior, Risk tolerance, Project Advertising, Religiosity, Sharia Crowdfunding Investment Intention.*

ABSTRAK

Crowdfunding Syariah ialah *fintech* pengumpulan dana berbasis syariah sebagai alternatif instrumen investasi yang lebih beragam. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *herding behaviour*, *risk tolerance* dan iklan proyek terhadap minat investasi mahasiswa pada *crowdfunding* syariah dengan religiusitas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik analisis PLS-SEM menggunakan SmartPLS 4. *Purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel dengan jumlah responden sebanyak 170 mahasiswa. Hasil penelitian ini ialah *herding behaviour*, *risk tolerance* dan iklan proyek berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat investasi mahasiswa pada *crowdfunding* syariah. Religiusitas dapat memoderasi *herding behaviour* dan iklan proyek terhadap minat investasi mahasiswa pada *crowdfunding* syariah, tetapi religiusitas tidak dapat memoderasi *risk tolerance* terhadap minat investasi mahasiswa pada *crowdfunding* syariah.

Kata kunci: *Herding behaviour, Risk tolerance, Iklan Proyek, Religiusitas, Minat Investasi Crowdfunding Syariah.*

PENDAHULUAN

Teknologi memengaruhi kehidupan manusia di segala bidang, istilah teknologi finansial yang juga dikenal sebagai *FinTech* merupakan dampak yang ditimbulkannya pada bidang keuangan. Perwujudan dari *FinTech* salah satunya adalah *crowdfunding*. *Crowdfunding* memiliki sistem yang berhubungan antara investor dengan orang-orang yang memiliki ide bisnis kreatif atau proyek bisnis yang membutuhkan dana (Nugroho & Rachmaniyah, 2019). Sebelum adanya *platform crowdfunding*, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan satu-satunya penyelenggara

pasar modal yang memiliki segmentasi pasar untuk emiten non-UMKM (Usaha Mikro Kecil Menengah), dengan adanya *crowdfunding*, segmen UMKM kini memiliki akses di pasar modal.

Fenomena berikut ini didasarkan pada laporan KSEI (2023) dan menunjukkan bahwa, telah terjadi peningkatan jumlah *single investor identification* (SID) dari tahun ke tahun. Meskipun demikian, investor pasar modal di Indonesia yang mencapai 10.481.044 investor hanya mewakili sekitar 3,6% dari penduduk Indonesia mencapai 275,3 juta jiwa pada akhir tahun 2022. Menurut Direktur Bursa Efek Indonesia, jumlah investor Indonesia masih relatif kecil dibandingkan dengan investor di Singapura (16,2%), Malaysia (8,7%), dan Thailand (5%) (CNBC, 2022). Orientasi keuangan masyarakat Indonesia masih dalam kategori *saving society*, sedangkan orientasi keuangan negara maju lebih mengarah pada orientasi keuangan jangka panjang atau investasi (*investment society*). Selain gencar menggalakkan masyarakat gemar investasi, pemerintah juga gencar mendukung kebangkitan UMKM. Menteri perdagangan mengungkapkan bahwa UMKM menjadi salah satu penggerak utama perekonomian Indonesia situasi pandemi. Kontribusi UMKM terhadap PDB nasional sebesar 64,97% atau senilai Rp 8,6 Triliun dan menyerap 97% atau 119,6 juta tenaga kerja. Namun, permasalahan sebagian besar UMKM berkaitan dengan modal untuk mempertahankan serta mengembangkan usaha karena sering kali modal usaha terbatas menggunakan modal pribadi (Shobaruddin, 2020). Tidak sedikit *startup* muda di Indonesia yang terhenti karena mengalami hambatan bisnis terutama disebabkan oleh keterbatasan modal yang dimiliki pelaku *startup* (Wahyuningsih et al., 2021). Dilatarbelakangi dengan fenomena tersebut maka tema terkait *crowdfunding* syariah

Pada akhir Januari 2023, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merilis data mengenai kelompok usia investor pasar modal. Menurut data tersebut, investor muda mendominasi pasar modal Indonesia. Investor dengan persentase 58,55% yang didominasi oleh orang-orang berusia di bawah 30 tahun. Di sisi lain, Pulau Jawa menempati urutan pertama dalam hal sebaran demografi investor individu, yaitu sebesar 69,01 persen dari total investor. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menjelaskan *platform crowdfunding* masih belum terlalu populer di Indonesia, tetapi memiliki banyak potensi untuk menjadi alat untuk mengumpulkan dana investasi (Kamsidah & Febriana Della, 2022). Berdasarkan observasi awal pada 30 mahasiswa perguruan tinggi negeri dan swasta di Surabaya yang memiliki galeri investasi, 67% mahasiswa yang telah berinvestasi sebelumnya menyatakan bahwa tidak mengenal investasi pada *crowdfunding* syariah. Namun 84% mahasiswa mempunyai minat mencari tahu dan mempelajari investasi tersebut, sehingga tidak menutup kemungkinan akan berinvestasi pada *crowdfunding* syariah di waktu yang akan datang. Oleh sebab itu, perlu mencari tahu hal yang dapat memengaruhi minat mahasiswa untuk berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.

Herding behaviour merupakan salah satu hal yang dapat mempengaruhi minat investasi. *Herding behavior* adalah kecenderungan perilaku investor untuk meniru tindakan orang lain yang berkaitan dengan pasar modal (Ngoc, 2013). Otoritas Jasa Keuangan mewaspadai penyebab peningkatan jumlah *single investor identification*

(SID) di pasar modal karena pentingnya menentukan apakah peningkatan tersebut semata-mata disebabkan oleh literasi yang baik atau hanya ikut-ikutan (Wareza, 2021). Keputusan investasi tidak boleh hanya didasarkan pada fenomena yang sedang terjadi, tetapi juga pada pengetahuan dan informasi yang memadai. Akibat kurangnya informasi yang jelas, investor juga mengikuti tindakan investor lain. Menurut Virigineni & Rao (2017), investor yang menunjukkan perilaku *herding* cenderung mengabaikan informasi pribadi dan meniru tindakan investor lain agar dapat melakukan perdagangan yang searah dengan kelompoknya. Menurut temuan, perilaku *herding* berpengaruh positif signifikan terhadap minat seseorang dalam mengambil keputusan investasi Affan & Canggih (2022), Ahmed & Noreen (2021), dan Mahmood dkk (2020), sehingga semakin tinggi *herding behaviour*, maka semakin tinggi minat berinvestasi. Hal ini bertentangan dengan temuan Fitriyani & Anwar (2022), Mahadevi & Haryono (2021), dan Putri & Isbanah (2020).

Risk tolerance individu atau kesediaan untuk menerima risiko atau perubahan negatif dalam nilai investasi yang diharapkan adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan. Setiap investasi selalu memiliki manfaat dan risiko yang harus dipertimbangkan, maka seorang investor akan mempertimbangkan setiap keputusan yang akan diambil dalam berinvestasi. Mengingat karakteristik bisnis UMKM yang masih dalam tahap perintisan atau pengembangan, investor cenderung menilai investasi UMKM di *securities crowdfunding syariah* memiliki risiko yang tinggi karena operasional usaha belum stabil dan keberlangsungan usaha tidak dapat dijamin. Berdasarkan temuan penelitian oleh Hendarto dkk (2021), Sune Ferreira-Schenk & Dickason-Koekemoer (2022), dan Tamara dkk (2022), *risk tolerance* secara signifikan memengaruhi minat individu untuk berinvestasi. Sehingga semakin tinggi *risk tolerance*, semakin tinggi minat mahasiswa berinvestasi. Sedangkan menurut penelitian oleh Batubara (2016), Mumtazah & Anwar (2022), dan Sugiyanti (2019).

Fenomena yang terjadi saat ini, *platform crowdfunding syariah* yang diakui oleh OJK masih sangat minim dibandingkan dengan *crowdfunding* konvensional. Kemajuan inovasi dan kemudahan untuk mendapatkan informasi seharusnya membuat *crowdfunding* menjadi lebih cepat dikenal oleh masyarakat luas. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), meskipun *platform crowdfunding* masih belum terlalu populer di Indonesia, tetapi karena kemudahannya menjadikan potensi yang sangat besar untuk menjadi alat penggalangan dana investasi (Kamsidah & Febriana Dela, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Putra & Susilowati (2020), orang-orang cenderung memiliki pikiran positif karena mereka mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang proyek tersebut ketika sebuah proyek urun dana menyediakan data atau informasi yang lengkap, tepat, dirancang dengan sangat baik, dan mutakhir. Oleh karena itu, penulis ingin mengetahui apakah iklan proyek dapat memengaruhi minat investasi pada *crowdfunding syariah*. Selain itu, para peneliti sebelumnya belum menyelidiki variabel ini secara ekstensif. Penelitian tentang variabel iklan proyek oleh (Nabilla & Shofawati, 2022) menyatakan berpengaruh terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Sehingga semakin tinggi kualitas iklan proyek maka semakin tinggi minat berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Namun penelitian oleh Samuel (2022)

menunjukkan hasil yang berbeda bahwa iklan tidak dapat memengaruhi minat konsumen yang mungkin disebabkan faktor budaya yang berbeda, karakteristik responden yang berbeda, dan juga usia yang berbeda serta berasal dari generasi yang berbeda dari responden penelitian.

Religiusitas individu merupakan faktor selanjutnya yang dapat memengaruhi minat investasi. Penelitian sebelumnya oleh Septyanto dkk (2021) dan Md Husin dkk (2021) menunjukkan bahwa religiusitas memiliki dampak positif yang signifikan terhadap minat investasi, meskipun bertentangan dengan temuan penelitian oleh Fuziah & Laila Nailul (2019), Nabila N & Kusnadi I (2020), demikian juga Saputra dkk (2020) yang menyatakan bahwa minat investasi tidak dipengaruhi oleh religiusitas. Hasil penelitian Lestari dkk (2021) dan Agustin & Hakim (2022) menunjukkan bahwa sejumlah variabel independen dapat dimoderasi oleh religiusitas. Diharapkan dalam penelitian ini religiusitas dapat memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen. Religiusitas dapat berperan sebagai kontrol perilaku yang dapat menjadi dasar pilihan perilaku seseorang. Tingkat religiusitas seseorang berkorelasi dengan tingkat kontrol perilaku yang mendorongnya untuk selalu bertindak dengan cara yang baik sesuai dengan prinsip-prinsip agama. Berdasarkan kesenjangan fenomena yang didukung oleh data, teori, dan kesenjangan penelitian, maka penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *herding behaviour*, *risk tolerance*, dan iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah dengan religiusitas sebagai variabel moderasi. Diharapkan temuan penelitian ini dapat menjawab fenomena dan ketidakkonsistenan pada penelitian sebelumnya.

TINJAUAN LITERATUR

Theory of Planned Behaviour

Teori ini adalah pengembangan secara lanjut dari *theory of reasoned action* yang dicetuskan oleh (Ajzen, 1991). *Theory of Planned Behaviour* mendasarkan niat seseorang dalam bertindak dipengaruhi oleh tiga variabel, yaitu *attitudes toward the behaviour*, *subjective norms*, dan *perceived behavioral control*. Pada konteks investasi, mahasiswa dengan berbekal keyakinan tentang dilarang atau dianjurkan berperilaku menurut kepercayaannya, kesanggupan untuk menanggung sejumlah risiko atau menghindari risiko dengan pertimbangan yang matang serta keyakinan atas informasi yang diterima mengenai investasi pada *crowdfunding* syariah dapat mengontrol perilaku seorang mahasiswa akan berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.

Minat Berinvestasi pada *Crowdfunding* Syariah

Kusmawati (2011) mendefinisikan minat berinvestasi sebagai kemauan untuk mempelajari jenis investasi, serta manfaat, kekurangan, dan kinerjanya. Menurut Tandelilin (2017), menempatkan sejumlah dana saat ini dan aset yang berbeda dengan tujuan untuk mendapatkan berbagai manfaat dan keuntungan di masa depan merupakan pengertian dari Investasi. Minat investasi pada *crowdfunding* syariah yakni suatu keinginan atau ketertarikan individu terhadap investasi pada *crowdfunding* syariah yang kemudian akan melakukan aktivitas-aktivitas yang

berhubungan dengan analisa hal yang berkaitan dengan investasi. Indikator minat investasi syariah dalam penelitian ini mengutip dari mengutip dari Kusmawati (2011), yakni: keinginan mencari tahu jenis suatu investasi, bersedia meluangkan waktu untuk mempelajari lebih jauh, mencoba berinvestasi.

Herding Behaviour

Pada konteks pasar modal Ngoc (2013) mendefinisikan *herding behaviour* adalah kecenderungan investor untuk bertindak dengan cara tertentu. Menurut Virigineni & Rao (2017), investor yang menunjukkan perilaku *herding* mengarah pada acuh terhadap informasi yang berasal dari diri sendiri dan mencontoh tindakan investor lain agar dapat melakukan perdagangan yang searah dengan kelompoknya. Indikator *herding behaviour* dalam penelitian ini mengutip dari Ngoc (2013) yakni: pemilihan jenis investasi mengikuti investor lain, keputusan membeli dan menjual instrumen saham mengikuti investor lain, bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham.

Risk Tolerance

Risk tolerance dimaknai oleh Pak & Mahmood (2015) sebagai salah satu ide mendasar di balik pengambilan keputusan investasi karena berkaitan dengan menanggapi sesuatu hal mengenai risiko pada suatu investasi. Menurut Putra dkk (2016), investor yang rasional hampir pasti menginginkan tingkat pengembalian tertentu pada tingkat risiko yang lebih rendah atau tingkat pengembalian yang tinggi pada tingkat risiko tinggi juga. Jenis investasi dan jumlah uang yang diinvestasikan dapat dipengaruhi oleh *risk tolerance* investor. Investor terbagi dalam tiga kategori dalam hal tingkat *risk tolerance*: investor yang menghindari risiko, investor yang netral terhadap risiko, dan investor yang menyukai risiko. Indikator *risk tolerance* dalam penelitian ini mengutip dari Pak & Mahmood (2015) yakni: perilaku pengambilan risiko, *conservative* dan *aggressive*.

Iklan Proyek

Pada platform *crowdfunding* syariah, proyek yang membutuhkan pendanaan mencantumkan beberapa hal untuk mendukung kampanye proyek tersebut. Kebutuhan dana, durasi proyek, pengembalian dana kepada penyandang dana, dan akad yang digunakan dalam mendanai proyek merupakan informasi mengenai proyek tersebut sebagai iklan proyek yang membutuhkan investasi. Menurut Putra & Susilowati (2020), orang cenderung memiliki pikiran positif karena mereka mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang proyek tersebut jika data atau informasi dari sebuah proyek lengkap, tepat, disusun dengan baik, dan aktual. Indikator iklan proyek dalam penelitian ini mengutip dari Putra & Susilowati (2020) yakni: Informasi disajikan secara menyeluruh, ditampilkan akurat, informasi memiliki manfaat dan berkualitas.

Religiusitas

Religiusitas dimaknai oleh Gibson dalam (Prasetyo & Anitra, 2020), sebagai perbedaan individual dalam menganut atau terlibat dalam agama tertentu. Sikap, kognisi, emosi, dan perilaku dalam kaitannya dengan agama adalah contoh dari

perbedaan individu ini. Sebagai variabel kontinu yang dapat diukur atau diamati, religiusitas dapat diklasifikasikan sebagai religius, kurang religius, atau tidak religius. Mensah & Azila-Gbettor (2018) mendefinisikan religiusitas sejauh mana seseorang berfokus pada agamanya untuk bertindak dan bersikap dengan cara yang sesuai dengan agamanya. Indikator religiusitas yang digunakan dalam penelitian ini mengadaptasi dari penelitian Prasetyo & Anitra (2020) yakni: keyakinan, praktik agama, pengalaman, pengetahuan agama, dan konsekuensi.

Hipotesis

- H1: *Herding behaviour* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.
- H2: *Risk tolerance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.
- H3: Iklan proyek berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.
- H4: Religiusitas memperkuat atau memperlemah pengaruh *herding behaviour* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.
- H5: Religiusitas memperkuat atau memperlemah pengaruh *risk tolerance* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.
- H6: Religiusitas memperkuat atau memperlemah pengaruh iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini ialah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data primer yang diperoleh secara langsung melalui kuesioner Google Form. Instrumen pada *herding behaviour*, *risk tolerance*, iklan proyek dan minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah dengan masing-masing 6 pernyataan sedangkan religiusitas dengan 10 pernyataan.

Populasi pada penelitian ini yaitu mahasiswa aktif perguruan tinggi negeri dan swasta di Surabaya yang memiliki galeri investasi untuk mahasiswanya dan telah terdaftar dalam (RDIS IDX, 2023). Pengambilan sampel dengan penggunaan teknik *purposive sampling* berdasarkan dengan beberapa kriteria. Penelitian ini menentukan kriteria sebagai berikut: Mahasiswa aktif di Kota Surabaya yang universitasnya memiliki galeri investasi dan mahasiswa tersebut terdaftar sebagai investor di galeri investasi Kota Surabaya yang pernah melakukan investasi pada saham, reksa dana dan produk keuangan lainnya, Ukuran sampel ditentukan menggunakan rumus (Hair dkk., 2018) karena ukuran populasi tidak diketahui secara pasti. Sebagai aturan umum, minimal ukuran sampel adalah 5 kali dari banyaknya indikator yang akan dianalisis, dan lebih baik lagi jika ukuran sampel adalah 10 kali dari banyaknya indikator (Hair dkk., 2018, hlm. 132). Indikator pada penelitian ini berjumlah 17 sehingga penentuan sampel yang sangat baik pada penelitian ini sejumlah $17 \times 10 = 170$ sampel.

Penggunaan perangkat lunak SmartPLS 4, berbasis SEM-PLS digunakan untuk menganalisis data pengujian hipotesis penelitian. Teknik analisis dilakukan dalam dua tahap:

- 1) Menguji model pengukuran (*outer model*), khususnya validitas dan reliabilitas konstruk masing-masing indikator.
- 2) Menguji hipotesis, dilakukan uji model struktural (*inner model*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil Responden

Berdasarkan informasi data dari 170 responden yang diperoleh, memiliki profil sebagai berikut:

Tabel 1. Profil Responden

Kategori	Klasifikasi	Jumlah	Persentase (%)
Universitas	UNESA	27	16%
	UNAIR	25	15%
	ITS	21	12%
	PPNS	12	7%
	UINSA	10	6%
	UPN "Veteran" Jawa Timur	17	10%
	UBHARA SURABAYA	5	3%
	Universitas Ciputra	3	2%
	UKWM Surabaya	7	4%
	UNUSA	9	5%
	UBAYA	10	6%
	UNTAG SURABAYA	9	5%
	STIE Mahardhika	6	4%
STIESIA Surabaya	9	5%	
Semester	1-2	15	9%
	3-4	44	26%
	5-6	59	35%
	7-8	52	31%
Jenis Investasi	Saham	56	33%
	Reksadana	77	45%
	Crowdfunding Konven	8	5%
	Bitcoin/Cryptocurrency	15	9%
	Lainnya	14	8%
Jenis Kelamin	Perempuan	93	55%
	Laki-Laki	77	45%

Sumber: Data Diolah Peneliti (2023)

Validitas dan Reliabilitas

Validitas diskriminan dan konvergen untuk menguji validitas. *Cronbach's alpha* dan *composite reliability* digunakan untuk mengevaluasi reliabilitas. Nilai

loading factor konstruk Z1.4 sebesar 0.616 adalah salah satu yang perlu dipertimbangkan untuk validitas pada tahap evaluasi validitas konvergen karena kurang dari 0.7. Item tersebut kemudian dihapus, sehingga menyisakan konstruk yang memenuhi prasyarat valid dan reliabel, seperti yang ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Uji Validitas Diskriminan dan Reliabilitas

Variabel	Item	<i>Outer Loading</i>	Average Variance Extracted (AVE)	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
<i>Herding behaviour (X1)</i>	X1.1	0,887	0,817	0,955	0,964
	X1.2	0,912			
	X1.3	0,895			
	X1.4	0,894			
	X1.5	0,919			
	X1.6	0,915			
<i>Risk tolerance (X2)</i>	X2.1	0,860	0,784	0,945	0,956
	X2.2	0,900			
	X2.3	0,883			
	X2.4	0,876			
	X2.5	0,897			
	X2.6	0,896			
Iklan Proyek (X3)	X3.1	0,859	0,761	0,937	0,950
	X3.2	0,793			
	X3.3	0,876			
	X3.4	0,878			
	X3.5	0,913			
	X3.6	0,909			
Minat Berinvestasi Pada <i>Crowdfunding</i> Syariah (Y)	Y1.1	0,861	0,794	0,948	0,959
	Y1.2	0,896			
	Y1.3	0,883			
	Y1.4	0,879			
	Y1.5	0,917			
	Y1.6	0,910			
Religiusitas (Z)	Z1.1	0,851	0,758	0,960	0,966
	Z1.2	0,878			
	Z1.3	0,870			
	Z1.5	0,857			
	Z1.6	0,884			
	Z1.7	0,901			
	Z1.8	0,866			
	Z1.9	0,837			
	Z1.10	0,888			

Sumber: Data diolah SmartPLS peneliti (2023)

Uji validitas konvergen dan reliabilitas ditentukan dengan menggunakan indikator-indikator berikut:

- 1) *Outer loading* untuk mengukur tingkat validitas konvergen indikator penelitian, dimana nilai *outer loading* yang diharapkan adalah $> 0,70$
- 2) AVE untuk mengukur tingkat validitas konvergen indikator penelitian, dimana Nilai AVE harus $>0,5$.
- 3) *Cronbach's Alpha* untuk mengukur tingkat reliabilitas, dimana harus $> 0,60$.
- 4) *Composite reliability* untuk menunjukkan reliabilitas, dimana nilai harus $>0,7$.

Berdasarkan hasil dan pengukuran validitas konvergen dan reliabilitas, indikator penelitian sudah memenuhi prasyarat valid dan reliabel.

Dilanjutkan dengan pengujian tambahan untuk menentukan nilai validitas diskriminan. Terdapat dua pendekatan dalam melakukan pengujian validitas diskriminan dalam penelitian ini, yakni dengan pendekatan *cross loading* dan *fornell-larcker criterion*.

Tabel 3. Cross Loading

	X1	X2	X3	Y	Z	Z x X1	Z x X2	Z x X3
X1.1	0,887	0,356	0,324	0,355	0,301	-0,093	-0,393	-0,356
X1.2	0,913	0,392	0,353	0,389	0,351	-0,095	-0,407	-0,368
X1.3	0,896	0,381	0,365	0,393	0,363	-0,080	-0,380	-0,347
X1.4	0,894	0,403	0,364	0,392	0,367	-0,073	-0,381	-0,346
X1.5	0,919	0,412	0,393	0,424	0,403	-0,083	-0,370	-0,346
X1.6	0,915	0,400	0,386	0,416	0,394	-0,074	-0,385	-0,363
X2.1	0,387	0,864	0,540	0,538	0,485	-0,404	-0,413	-0,374
X2.2	0,390	0,903	0,558	0,563	0,531	-0,415	-0,433	-0,393
X2.3	0,388	0,886	0,559	0,557	0,542	-0,377	-0,408	-0,368
X2.4	0,368	0,878	0,563	0,563	0,531	-0,433	-0,434	-0,384
X2.5	0,382	0,900	0,577	0,578	0,533	-0,457	-0,458	-0,403
X2.6	0,387	0,898	0,581	0,580	0,526	-0,450	-0,454	-0,397
X3.1	0,370	0,556	0,862	0,540	0,472	-0,379	-0,384	-0,429
X3.2	0,280	0,485	0,797	0,467	0,419	-0,460	-0,430	-0,432
X3.3	0,359	0,548	0,878	0,550	0,514	-0,343	-0,350	-0,396
X3.4	0,351	0,581	0,879	0,558	0,522	-0,354	-0,356	-0,395
X3.5	0,370	0,579	0,914	0,576	0,545	-0,345	-0,342	-0,401
X3.6	0,376	0,574	0,911	0,572	0,542	-0,353	-0,358	-0,416
Y1.1	0,391	0,550	0,532	0,861	0,528	-0,485	-0,420	-0,345
Y1.2	0,392	0,578	0,551	0,896	0,572	-0,482	-0,426	-0,351
Y1.3	0,390	0,552	0,556	0,883	0,576	-0,428	-0,377	-0,315
Y1.4	0,373	0,574	0,553	0,879	0,571	-0,420	-0,355	-0,295
Y1.5	0,396	0,576	0,576	0,917	0,602	-0,423	-0,354	-0,300
Y1.6	0,401	0,571	0,572	0,910	0,597	-0,430	-0,369	-0,315
Z1.1	0,367	0,514	0,490	0,557	0,851	-0,550	-0,508	-0,442

	X1	X2	X3	Y	Z	Z x X1	Z x X2	Z x X3
Z1.2	0,353	0,517	0,489	0,558	0,870	-0.503	-0.458	-0.402
Z1.3	0,348	0,488	0,490	0,547	0,857	-0.458	-0.414	-0.370
Z1.5	0,356	0,497	0,495	0,559	0,884	-0.456	-0.404	-0.347
Z1.6	0,363	0,516	0,493	0,561	0,901	-0.471	-0.442	-0.374
Z1.7	0,341	0,516	0,494	0,556	0,866	-0.409	-0.368	-0.304
Z1.8	0,333	0,534	0,514	0,552	0,837	-0.430	-0.368	-0.309
Z1.9	0,345	0,528	0,527	0,588	0,888	-0.431	-0.362	-0.308
Z1.10	0,361	0,532	0,535	0,574	0,878	-0.438	-0.381	-0.328
Z x X1	-0.091	-0.478	-0.423	-0.498	-0.529	1,000	0,478	0,383
Z x X2	-0.426	-0.490	-0.421	-0.429	-0.472	0,478	1,000	0,615
Z x X3	-0.392	-0.437	-0.470	-0.359	-0.406	0,383	0,615	1,000

Sumber: Data diolah SmartPLS peneliti (2023)

Tabel 4. Fornell-Larcker Criterion

	X1	X2	X3	Y	Z
X1	0,904				
X2	0,433	0,886			
X3	0,404	0,636	0,872		
Y	0,438	0,636	0,624	0,891	
Z	0,404	0,592	0,578	0,645	0,871

Sumber: Data diolah SmartPLS peneliti (2023)

Penerapan pendekatan *cross loading* memiliki prasyarat, nilai *outer loading* suatu indikator pada variabel latennya > nilai *outer loading* indikator tersebut pada variabel laten lainnya. Metode *Fornell-Larcker Criterion* mensyaratkan akar kuadrat *average variance extracted* (AVE) > nilai korelasi antara variabel laten dengan variabel laten lainnya. Angka *cross loading* pada Tabel 3 dan Tabel 4 *Fornell-Larcker criterion*, yang mengindikasikan bahwa persyaratan validitas diskriminan dari penelitian ini telah terpenuhi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Analisis Variant (R²) atau Uji Determinasi

Tabel 5. R-Square

	R-square	R-square adjusted
Y	0,944	0,941

Sumber: Data diolah SmartPLS peneliti (2023)

Nilai *adjusted R-squared* adalah 0,941, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 mengindikasikan bahwa *herding behavior*, *risk tolerance*, iklan proyek, dan religiusitas memiliki pengaruh sebesar 94,1% terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah, sedangkan variabel lain yang tidak diteliti memiliki pengaruh sebesar 5,9%.

Pengujian Hipotesis

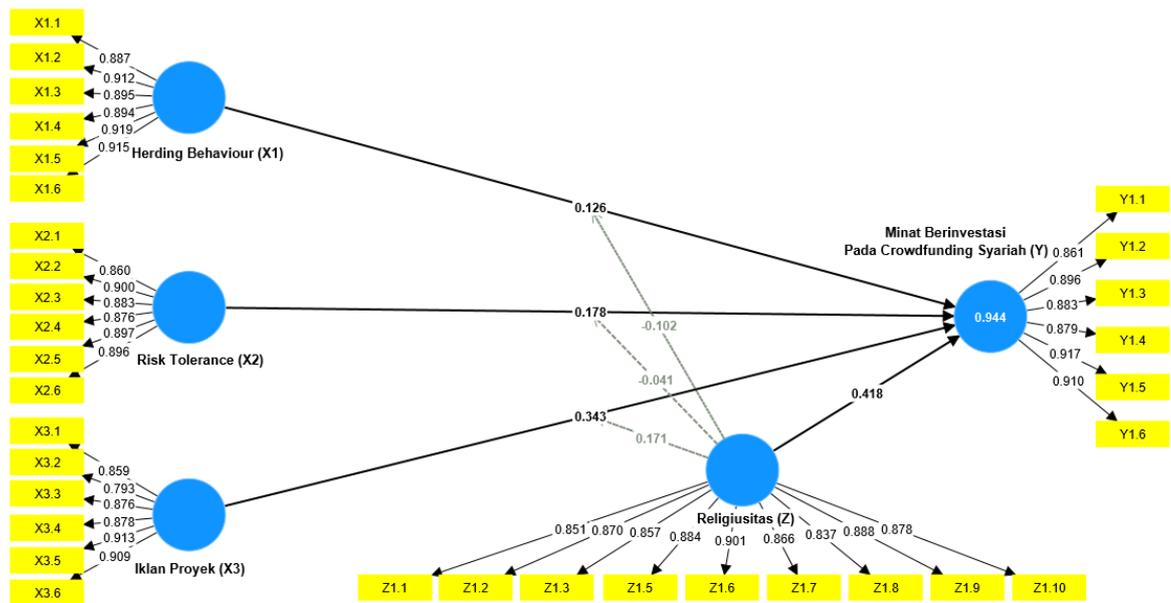
Rules of thumb uji hipotesis meliputi koefisien jalur, *t-statistic* >1,96 dengan tingkat signifikansi *p-value* 0,05 (5%). Hasil uji hipotesis seperti tampak pada Tabel 6 dan model penelitian ditunjukkan pada Gambar 1.

Tabel 6. Hasil Path Coefficient

Konstruk	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keputusan
X1 -> Y	0,126	2,687	0,007	Diterima
X2 -> Y	0,178	2,458	0,014	Diterima
X3 -> Y	0,343	3,292	0,001	Diterima
Z x X1 -> Y	-0,102	2,360	0,018	Diterima
Z x X2 -> Y	-0,041	0,762	0,446	Ditolak
Z x X3 -> Y	0,171	2,707	0,007	Diterima

Sumber: Data diolah SmartPLS peneliti (2023)

Gambar 1. Model Penelitian



Sumber: Data diolah SmartPLS peneliti (2023)

Pembahasan

Pengaruh *herding behaviour* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*.

Berdasarkan atas analisa data responden didapatkan hasil bahwa penelitian ini menyatakan hipotesis yang berbunyi “*herding behaviour* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*” atau H1 diterima. Mengacu pada hasil uji t-statistik sebesar 2,687>1,96, nilai *p-value* sebesar 0,007<0,05 dan koefisien jalur bernilai positif 0,126. Artinya dengan *Herding behaviour*, seseorang akan cenderung lebih cepat mengambil keputusan investasi pada *crowdfunding syariah* berdasarkan keputusan investor lain. Semakin tinggi

herding behavoiur, maka semakin tinggi minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Koefisien jalur yang bernilai 0,126 berarti *herding behaviour* menyumbang 0,126 satuan dalam menilai minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*, sehingga *herding behaviour* memberikan pengaruh terkecil daripada variabel *risk tolerance* dan iklan proyek. Hal ini dapat terjadi disebabkan mahasiswa tidak mengikuti keputusan investor lain secara agresif, tetapi masih memberikan pertimbangan dari informasi yang dimiliki sendiri. Seseorang berperilaku *herding* dapat terjadi karena menganggap orang lain memiliki informasi yang lebih baik sehingga memicu mereka mengikuti aktivitas investor lain (Komalasari dkk., 2022). Hal ini dapat dipicu oleh ketidakjelasan informasi mengenai berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Selaras dengan *subjective norm* dalam *theory of planned behavior* oleh Ajzen dalam yang menyatakan bahwa kepercayaan terhadap kesepahaman maupun ketidaksepahaman orang lain maupun sekelompok akan berpengaruh pada perilaku individu. Temuan penelitian ini menyatakan sejalan dengan penelitian sebelumnya Affan & Canggih (2022), Ahmed & Noreen (2021) dan Mahmood dkk (2022), bahwa *herding behaviour* memengaruhi minat seseorang mengambil keputusan investasi, sedangkan hal ini tidak sejalan dengan temuan Fitriyani & Anwar (2022), Mahadevi & Haryono (2021), dan Putri & Isbanah (2020).

Pengaruh *risk tolerance* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*.

Berdasarkan atas analisa data responden didapatkan hasil bahwa penelitian ini menyatakan hipotesis yang berbunyi "*risk tolerance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*" atau H2 diterima. Mengacu pada hasil uji t-statistik sebesar $2,458 > 1,96$, nilai *p-value* sebesar $0,014 < 0,05$ dan koefisien jalur bernilai positif 0,178. Artinya dengan *risk tolerance*, seseorang akan cenderung untuk ikut berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Semakin tinggi *risk tolerance*, semakin tinggi pula minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Koefisien jalur yang bernilai 0,178 berarti *herding behaviour* menyumbang 0,178 satuan dalam menilai minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding syariah*. Pemahaman akan besar kecilnya risiko dari investasi yang dipilih berkaitan dengan *risk tolerance* seseorang. Hasil ini selaras dengan *perceived behavior control* dalam *theory of planned behavior* oleh Ajzen dalam (Mahardika & Zakiyah, 2020) yang menyatakan bahwa keyakinan seseorang yang didasarkan pada pengalamannya terhadap suatu hal dapat berpengaruh dalam perilaku. Didukung oleh pendapat Pradikasari & Isbanah (2018) bahwa seseorang dengan toleransi risiko yang tinggi akan berani berinvestasi pada investasi yang berisiko tinggi, sedangkan seseorang dengan toleransi risiko yang rendah cenderung lebih memilih investasi yang berisiko rendah. Saputra dkk (2020) juga mengungkapkan bahwa semakin takut investor menghadapi resiko dalam berinvestasi akan melemahkan suatu keputusan investor untuk berinvestasi. Investor yang berani mengambil risiko menunjukkan responden dalam penelitian ini dapat mengelola keuangannya secara cermat dan efisien dengan harapan risiko kerugian dapat dihindari atau minimal diminimalkan (Tamara dkk., 2022). Hal tersebut bisa diakibatkan adanya kursus pelatihan tentang cara menganalisis

investasi diadakan oleh galeri investasi. Pada penelitian ini, responden mempertimbangkan *return* yang besar meskipun investasi tersebut berisiko tinggi menunjukkan tingkat kemampuan mayoritas responden dalam mengambil risiko. Mengingat tujuan investasi ini adalah untuk berinvestasi pada UMKM dan perusahaan *startup* yang dikategorikan memiliki risiko tinggi. Alhasil, mereka cukup berani mengambil risiko ketika berinvestasi di *crowdfunding* syariah. Temuan ini konsisten dengan penelitian Hendarto dkk (2021), Sune Ferreira-Schenk & Dickason-Koekemoer (2022) dan Tamara dkk (2022), tetapi temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Batubara (2016), Mumtazah & Anwar (2022) dan Sugiyanti (2019) menyatakan bahwa *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan terhadap minat investasi.

Pengaruh iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.

Berdasarkan atas analisa data responden, bahwa hipotesis yang berbunyi “iklan proyek berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah” atau H3 diterima. Mengacu pada hasil uji t-statistik sebesar $3,292 > 1,96$, nilai *p-value* sebesar $0,001 < 0,05$ dan koefisien jalur bernilai positif 0,343. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kualitas iklan proyek, maka minat mahasiswa berinvestasi pada situs *crowdfunding* juga semakin tinggi. Koefisien jalur yang bernilai 0,343 berarti iklan proyek menyumbang 0,343 satuan dalam menilai minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah, sehingga iklan proyek memberikan pengaruh terbesar daripada variabel *herding behaviour* dan *risk tolerance*. Hal ini dapat terjadi disebabkan perkembangan teknologi menjadikan mahasiswa lebih mudah mengakses *platform crowdfunding* melalui internet. Kemudahan layanan serta informasi yang ditampilkan mampu menarik mahasiswa untuk berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Ketika iklan proyek berkualitas tinggi, maka dapat memenuhi kebutuhan informasi investor tentang berinvestasi pada proyek di situs *crowdfunding* syariah dan menarik minat mereka untuk berinvestasi. Sesuai dengan *attitude toward behaviour* pada *theory of planned behaviour* Ajzen dalam (Mahardika & Zakiyah, 2020), yang menilai sikap adalah evaluasi seseorang terhadap sebuah objek yang dievaluasi dengan skala evaluatif seperti baik atau buruk, setuju atau tidak setuju, dan penting atau tidak penting. Pada penelitian ini iklan sebagai informasi perlu didesain semenarik mungkin agar mendapat penilaian positif dari calon investor. Hal ini sesuai oleh penelitian Putra & Susilowati (2020) yang menemukan bahwa masyarakat cenderung bersikap positif terhadap proyek *crowdfunding* jika melihat iklan yang memberikan data yang informatif, terkini dan berkualitas. Sejalan dengan Nabilla & Shofawati (2022), yang menemukan bahwa iklan proyek secara signifikan dan positif memengaruhi minat mahasiswa untuk berinvestasi di *crowdfunding* syariah.

Pengaruh *herding behaviour* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah dengan religiusitas sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan atas analisa data responden, didapatkan hasil bahwa hipotesis yang berbunyi “religiusitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *herding*

behaviour terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah” atau H4 diterima. Mengacu pada hasil uji t-statistik sebesar $2,360 > 1,96$, nilai *p-value* sebesar $0,018 < 0,05$, dan koefisien jalur bernilai $-0,102$. Berdasarkan nilai koefisien yang bernilai negatif, diartikan bahwa religiusitas sebagai variabel yang memperlemah pengaruh *herding behaviour* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Berdasarkan temuan ini, peningkatan *herding behaviour* juga dapat meningkatkan minat untuk berinvestasi di *crowdfunding* syariah, tetapi juga dapat menurunkan minat ketika religiusitas bertindak sebagai moderator. Implikasinya adalah orang dengan religiusitas tinggi dapat menunjukkan *herding behaviour* yang lebih sedikit, sedangkan orang dengan religiusitas rendah dapat menunjukkan *herding behaviour* yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan minat dalam investasi *crowdfunding* syariah. *Herding* menggambarkan situasi di mana seseorang yang rasional mulai bertindak tidak rasional ketika membuat keputusan investasi dengan mengikuti penilaian orang lain. Menurut Md Husin dkk (2021) religiusitas menggambarkan perilaku seseorang dimana individu yang sangat religius akan mengevaluasi dunia sesuai dengan standar agama untuk memasukkan agama ke dalam sebagian besar hidupnya. Seseorang yang religius tentunya akan mempertimbangkan dengan matang apakah tindakan yang akan dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip agama. Hasil ini selaras dengan *perceived behavior control* pada *theory of planned behaviour* Ajzen dalam (Mahardika & Zakiyah, 2020), bahwa terdapat faktor yang dapat meningkatkan atau menurunkan perasaan individu tentang tingkat kesulitan dalam berperilaku. Pada penelitian ini, konteks *perceived behavioral control* adalah religiusitas dipandang sebagai kontrol perilaku yang dapat menjadi dasar pilihan perilaku seseorang. Tingkat religiusitas seseorang berkorelasi dengan *herding behaviour* yang menjadi kontrol untuk selalu bertindak sesuai prinsip-prinsip agama dengan memikirkan secara rasional apa yang harus dilakukan bukan bertindak irasional mengikuti keputusan orang lain. Selain itu, sikap investor juga membuktikan *The theory of Reasoned Action* bahwa individu melakukan suatu tindakan jika melihat tindakan tersebut memberikan hasil yang positif. Sikap investor untuk berinvestasi pada *crowdfunding* syariah terjadi karena mereka memandang bahwa konsekuensi dari perilaku investasi ini adalah positif yaitu meningkatnya kepatuhan terhadap prinsip agama. Selaras oleh penelitian Agustin & Hakim (2022) yang menunjukkan bahwa religiusitas dapat memperlemah sejumlah variabel independen.

Pengaruh *risk tolerance* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah dengan religiusitas sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan atas analisis data responden, didapatkan hasil bahwa hipotesis yang berbunyi “religiusitas tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *risk tolerance* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah” atau H5 ditolak. Mengacu pada hasil uji t-statistik sebesar $0,762 < 1,96$, nilai *p-value* sebesar $0,446 > 0,05$, dan koefisien jalur bernilai $-0,041$. Sehingga diartikan bahwa religiusitas tidak berperan sebagai variabel moderasi pengaruh *risk tolerance* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Hasil tersebut memiliki makna bahwa seseorang dengan religiusitas tinggi tidak membuat *risk*

tolerance seorang meningkat dan bagi yang memiliki religiusitas rendah tidak menjadikan *risk tolerance* menurun, sehingga tidak akan berakibat pada minat berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Hal ini tidak selaras dengan *perceived behavior control* pada *theory of planned behaviour* Ajzen dalam (Mahardika & Zakiyah, 2020), bahwa religiusitas tidak dapat menjadi kontrol perilaku yang dapat menjadi dasar pilihan perilaku seseorang. Tingkat religiusitas mahasiswa dalam penelitian ini tidak berkorelasi dengan *risk tolerance* yang tidak dapat menjadi kontrol untuk bertindak. Hal ini didukung oleh temuan Saputra dkk (2020) yang menunjukkan bahwa kepercayaan atau religiusitas tidak menjadi hal yang utama pertimbangan bagi investor untuk memutuskan berinvestasi pada sekuritas tertentu. Selain itu, I. P. Lestari dkk (2021) juga mengungkapkan bahwa kapasitas risiko tinggi seorang tidak akan meningkat bagi mereka yang taat dan menurun bagi mereka yang hanya sekadar beragama, sehingga tidak berkorelasi antara tingkat *risk tolerance* seseorang pada tingkat religiusitas yang berbeda. Sesuai dengan penelitian dari I. P. Lestari dkk (2021) bahwa religiusitas tidak dapat memoderasi pengaruh *risk tolerance* dengan dimensi *risk attitude* dan *risk capacity* terhadap minat investasi. Hal tersebut dapat terjadi karena *risk tolerance* tidak mudah berubah karena faktor subyektif seperti religiusitas melainkan disebabkan oleh perubahan fungsi utilitas seperti tersedianya pilihan alternatif investasi yang lebih menguntungkan.

Pengaruh iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah dengan religiusitas sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan atas analisis data responden, hipotesis yang berbunyi “religiusitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah” atau H6 diterima. Mengacu pada hasil uji t-statistik sebesar $2,707 > 1,96$, nilai *p-value* sebesar $0,007 < 0,05$, dan koefisien jalur bernilai 0,171. Berdasarkan nilai koefisien yang bernilai positif, diartikan bahwa religiusitas sebagai variabel yang memperkuat pengaruh iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Berdasarkan temuan ini, adanya religiusitas sebagai variabel moderasi dapat lebih meningkatkan minat investor terhadap *crowdfunding* syariah dengan meningkatkan kualitas iklan proyek. Implikasinya, seseorang akan menganggap religiusitas sebagai kontrol untuk bertindak jika mereka memiliki kesan yang baik terhadap iklan proyek, kemudian hal ini akan meningkatkan minat investasi syariah. Didukung oleh *perceived behavior control* pada *theory of planned behaviour* Ajzen dalam (Mahardika & Zakiyah, 2020), bahwa pengaruh kontrol perilaku yang dirasakan sebagai referensi yang menunjukkan sukar atau mudah melakukan sesuatu perilaku tertentu. Investor dengan religiusitas yang tinggi pasti mempraktikkan pengetahuannya dengan membuat keputusan yang tidak bertentangan dengan agama. Seseorang yang sangat religius akan sangat tertarik untuk berinvestasi pada proyek yang secara jelas memberitahukan informasi dalam *platform crowdfunding* syariah sehingga uang yang diinvestasikan dapat benar-benar dipertanggungjawabkan dan memberikan manfaat. Agustin & Hakim (2022) dan I. P. Lestari dkk (2021) menjelaskan bahwa religiusitas dapat memperkuat variabel

independen seperti literasi keuangan dan dimensi *risk propensity* terhadap minat investasi syariah untuk ketika berperan sebagai variabel moderasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Herding behaviour, *risk tolerance* dan iklan proyek berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Religiusitas memperlemah pengaruh *herding behaviour*, tetapi memperkuat pengaruh iklan proyek terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah. Religiusitas tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *risk tolerance* terhadap minat mahasiswa berinvestasi pada *crowdfunding* syariah.

Beberapa saran yang dapat diberikan yakni mahasiswa dengan *herding behaviour* tinggi sebaiknya tidak gegabah dalam membuat keputusan investasi, perlunya mencari informasi lengkap dan mengamati keputusan investasi yang dibuat oleh orang lain dengan lebih kritis tidak sekedar ikut-ikutan. Investor tentu saja perlu menentukan jenis investasi mana yang terbaik bagi mereka berdasarkan *risk tolerance* mereka dan menghindari investasi yang tidak sesuai dengan *risk tolerance* mereka. Diharapkan agar calon investor jeli mengamati iklan proyek yang berisi profil usaha yang akan diinvestasikan. Selain itu, pengelola situs *crowdfunding* syariah harus meningkatkan kualitas layanan dalam hal tampilan, keamanan dan layanan pelanggan. Perlunya calon investor mempertimbangkan dengan matang segala tindakan, dalam hal ini berkaitan dengan kegiatan investasi yang dilakukan apakah sudah sesuai dengan prinsip-prinsip agama. Selanjutnya penelitian dapat menganalisis dan memasukkan variabel moderasi atau variabel independen lainnya, seperti kemajuan teknologi, media sosial, faktor demografi, dan sebagainya, untuk memperluas cakupan penelitian yang berkaitan dengan investasi pada *crowdfunding* syariah.

Keterbatasan penelitian ini yakni responden sebagai sampel penelitian hanya membatasi populasi pada kriteria investor yang berstatus mahasiswa dari perguruan tinggi negeri dan swasta di Surabaya sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi pada wilayah lain, pengumpulan data penelitian dengan memanfaatkan Google Form, sehingga akan lebih susah mengecek kevalidan data responden.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdila R. (2022, April 20). *Sektor UMKM Jadi Penggerak Utama Perekonomian Indonesia, Mampu Serap 119,6 Juta Tenaga Kerja*. <https://www.tribunnews.com/Bisnis/2022/04/20/Sektor-Umkm-Jadi-Penggerak-Utama-Perekonomian-Indonesia-Mampu-Serap-1196-Juta-Tenaga-Kerja>.
- Affan, I., & Canggih, C. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investor Saham Syariah di Surabaya selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(2), 213-229. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20222pp213-229>

- Agustin, D. N., & Hakim, L. (2022). Peran Religiusitas Sebagai Variabel Moderating Pengetahuan, Persepsi Produk Bank Syariah dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Investasi Syariah. *Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK)*, 10(2), 106–116. <https://doi.org/10.26740/jpak.v10n2.p106-116>
- Ahmed, Z., & Noreen, U. (2021). Role of Behavioral Determinants for Investment Decision Making. *Asia-Pacific Social Science Review*, 21(2), 48–62. <https://www.dlsu.edu.ph/wp-content/uploads/pdf/research/journals/apssr/2021-June-vol21-2/5-Role-of-Behavioral-Determinants-for-Investment-Decision-Making>
- Ancok, D., & Suroso, N. F. (1994). *Psikologi Islami*.
- Batubara, A. M. (2016). *Pengaruh overconfidence dan risk tolerance terhadap pengambilan keputusan investasi. (Doctoral Dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA) [SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS]*. <http://eprints.perbanas.ac.id/id/eprint/2538>
- CNBC. (2022, August 30). *Baru 1,5% Warga RI Jadi Investor Saham, Kalah Sama Tetangga*. <https://www.cnbcindonesia.com/Market/20220830171026-17-367833/Baru-15-Warga-Ri-Jadi-Investor-Saham-Kalah-Sama-Tetangga>.
- Dermansyah, Fianto Bayu Arie, Hendratmi Achsanika, & Aziz Primandanu Febriyan. (2021). Factors determining behavioral intentions to use Islamic financial technology: Three competing models. *Journal of Islamic Marketing*, 12, 794–812. <https://doi.org/10.1108/JIMA-12-2019-0252>
- Fitriyani, S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh Herding, Experience Regret Dan Religiosity Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Pada Investor Muslim Millennial Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 68. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20221pp68-77>
- Fuziah, & Laila Nailul. (2019). *Analisis pengaruh tingkat literasi keuangan dan religiusitas terhadap keputusan investasi: Studi pada mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang [UIN Maulana Malik Ibrahim Malang]*. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/14713>
- Hendarto, K., Anastasia, N., & Basana, S. R. (2021). The Effect of Financial Literacy, Financial Risk tolerance, and Financial Socialization Agents on Stock Investment Decision in The Millennial Generation. *Petra International Journal of Business Studies*, 4(1), 11–22. <https://doi.org/10.9744/ijbs.4.1.11-22>
- Kamsidah, & Febriana Dela. (2022). *Crowdfunding sebagai Instrumen Alternatif Pendorong Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/15643/Crowdfunding-sebagai-Instrumen-Alternatif-Pendorong-Pertumbuhan-Ekonomi-di-Indonesia.html>

- Kamsidah, & Febriana Della. (2022, November 24). *Crowdfunding sebagai Instrumen Alternatif Pendorong Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/15643/crowdfunding-sebagai-instrumen-alternatif-pendorong-pertumbuhan-ekonomi-di-indonesia.html>.
- KSEI. (2023, January 31). *Statistik Pasar Modal Indonesia-Januari 2023*. [https://www.ksei.co.id/files/statistik/publik_-_januari_2023_v2_\(3\).pdf](https://www.ksei.co.id/files/statistik/publik_-_januari_2023_v2_(3).pdf).
- Kusmawati. (2011). Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal dengan Pemahaman Investasi dan Usia Sebagai Variabel Moderat. . . *Jurnal Ekonomi Dan Informasi Akuntansi*, 1, 103–117.
- Lestari, I. P., Ginanjar, W., & Warokka, A. (2021). Multidimensional Risk and Religiosity Towards Indonesian Muslims' Sharia Investment Decision. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(2), 369–400. <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i2.1321>
- Mahadevi, S. A., & Haryono, N. A. (2021). Pengaruh Status Quo, *Herding behaviour*, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 779. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793>
- Mahmood, T., Ayyub, R. M., Imran, M., Naeem, S., & Abbas, W. (2020). The Behavioral Analysis and Financial Performance Of Individual Investors At Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 158–164. <https://doi.org/10.32479/ijefi.10112>
- Md Husin, M., Aziz, S., & Choon Hee, O. (2021). Stock Investment Decision: The Impacts of Investor's Perceived Trust, Religiosity and Attitude. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(1). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v11-i1/7777>
- Mensah, C., & Azila-Gbettor, E. M. (2018). Religiosity and students' examination cheating: evidence from Ghana. *International Journal of Educational Management*, 32(6), 1156–1172. <https://doi.org/10.1108/IJEM-07-2017-0165>
- Mumtazah, M. R., & Anwar, M. (2022). Analisis pengaruh herding behavior dalam memoderasi keputusan investasi saham pada Mahasiswa UPN Veteran Jawa Timur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 115–123. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Nabila N, & Kusnadi I. (2020). Pengaruh Pemahaman, Pendapatan Dan Religiusitas Terhadap Minat Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah. *Journal of International Border Studies, Diplomacy and International Relations*, 3(1), 124–140. <https://journal.iaisambas.ac.id/index.php/Cross-Border/article/view/648>

- Nabilla, Z. J., & Shofawati, A. (2022). Pengetahuan Keuangan, Pengalaman Investasi, dan Iklan Proyek Berpengaruhkah pada Minat Investasi Mahasiswa pada *Crowdfunding* Syariah? *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(2), 260–272. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20222pp260-272>
- Ngoc, L. T. B. (2013). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- Nugroho, A. Y., & Rachmaniyah, F. (2019). FENOMENA PERKEMBANGAN *CROWDFUNDING* DI INDONESIA. *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 4(1), 34. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v4i1.254>
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on *risk tolerance* and investment decisions. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370–384. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-01-2013-0002>
- Prasetyo, & Anitra. (2020). Pengaruh Religiusitas terhadap Kinerja Karyawan: Studi pada Tenaga Kependidikan Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur. *Borneo Student Research*, 2(1), 705–713.
- Pratama R, Naufalty Tisrin, & Novi. (2016, March 6). *Ayo, Siapa berani menabung saham?* <https://finansial.bisnis.com/read/20160306/55/525355/Ayo-Siapa-Berani-Menabung-Saham>.
- Putra, I. P. S., Ananingtiyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Pengaruh tingkat literasi keuangan, experienced regret, dan *risk tolerance* pada pemilihan jenis investasi. *Journal of Business & Banking*, 5(2), 271. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.707>
- Putra, & Susilowati, F. . (2020). Effect of Project Popularity and Quality of Project Information on *Crowdfunding* Campaigns. *Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen - JKBM*, 7(1). <https://ojs.uma.ac.id/index.php/bisman/article/view/4225/2932>
- Putri, R. A., & Isbanah, Y. (2020). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham Di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 197–209. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30746/27991>
- RDIS IDX. (2023). *No Title*. <https://rdis.idx.co.id/id/invest-galleries?provinceId=145&cityId=183&type=&variety=0&search=&page=1&>
- Saputra, S. E., Natassia, R., & Utami, Y. (2020). The Effect of Religiosity Moderation with Loss Aversion on the Investment Decision of Personal Investors Kind of Stock Security in Padang City. *Andalas Management Review*, 4(1), 40–55. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.40-55.2020>
- Septyanto, D., Sayidah, N., & Assagaf, A. (2021). The intention of investors in making

- investment decisions in Sharia Stocks: Empirical study in Indonesian. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 10(4), 141–153. <https://doi.org/10.36941/AJIS-2021-0105>
- Shobaruddin, M. (2020). Strategi pengembangan Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) di Kota Malang melalui literasi informasi. *Jurnal Kajian Informasi & Perpustakaan*, 8(2), 151. <https://doi.org/10.24198/jkip.v8i2.26141>
- Sugiyanti, D. M. (2019). *Analisis Pengaruh Literasi Keuangan, Risk Tolerance, Dan Motivasi Terhadap Keputusan Investasi Di Bpr Syariah Barokah Dana Sejahtera (BDS) Yogyakarta* [UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA]. <http://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/34258>
- Sune Ferreira-Schenk, & Dickason-Koekemoer, Z. (2022). Analysing the Factors Affecting the Long-term Investment Intention of Investors. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(1), 112–120. <https://doi.org/10.32479/ijefi.13640>
- Tamara, D., Yudo Arianto, A., & Marzuki, E. (2022). The Effect of Financial Literacy, Herding Behavior and *Risk tolerance* on Investment Decisions. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(4), 30259–30271. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i4.7184>
- Virigineni, M., & Rao, M. B. (2017). Contemporary Developments in Behavioral Finance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7, 448–459.
- Wahyuningsih, R. D., Ningrum, L. A., & Nawangsari, Y. D. (2021). Optimalisasi *Crowdfunding* bagi Perkembangan Startup Muda di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Pembangunan*, 1(6), 661–672.
- Wareza, M. (2021, August 5). *Hoesen OJK: 2 Katalis Ini Bakal Dorong Kinerja Pasar Modal RI*. <https://www.cnbcindonesia.com/Market/20210805101125-17-266264/Hoesen-Ojk-2-Katalis-Ini-Bakal-Dorong-Kinerja-Pasar-Modal-Ri>
- Yu, H., Dan, M., Ma, Q., & Jin, J. (2018). They all do it, will you? Event-related potential evidence of herding behavior in online peer-to-peer lending. *Neuroscience Letters*, 681, 1–5. <https://doi.org/10.1016/j.neulet.2018.05.021>