

**DETERMINAN KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI Z PADA PASAR
MODAL SYARIAH INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

AYU WANDIRAH

NIM: 22208012011

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024

**DETERMINAN KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI Z PADA PASAR
MODAL SYARIAH INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

AYU WANDIRAH

NIM: 22208012011

PEMBIMBING:

Prof. Dr. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFLI, M. Ag.

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1857/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2024

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINAN KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI Z PADA PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AYU WANDIRAH, S.E.
Nomor Induk Mahasiswa : 22208012011
Telah diujikan pada : Senin, 16 Desember 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 6764ee499cb63



Penguji I

Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 67622fb081999



Penguji II

Dr. Prasajo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 676a097a488d4



Yogyakarta, 16 Desember 2024

UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 676a21501ef63

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Ayu Wandirah
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di -- Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

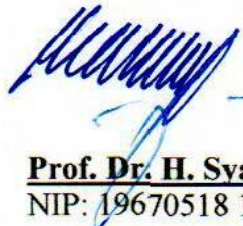
Nama : Ayu Wandirah
NIM : 22208012011
Judul Tesis : Determinan Keputusan Investasi Generasi Z Pada Pasar Modal Syariah Indonesia

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Desember 2024
Pembimbing,



Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag.
NIP: 19670518 199703 1 003

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ayu Wandirah

NIM : 22208012011

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Determinan Keputusan Investasi Generasi Z Pada Pasar Modal Syariah Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpanan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dapat dipergunakan semestinya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 10 Desember 2024

Penyusun,



Ayu Wandirah

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ayu Wandirah
NIM : 22208012011
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*non-ekclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Determinan Keputusan Investasi Generasi Z Pada Pasar Modal Syariah Indonesia”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 10 Desember 2024



Ayu Wandirah

HALAMAN MOTTO

إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah: 6)

"It does not matter how slowly you go as long as you do not stop."



HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan rasa syukur dan penuh hormat tesis ini saya persembahkan untuk:

Kedua orang tuaku Bapak Selle dan Ibu Darmawati

Kedua adikku Fausia Tenri Cacca dan Arya Gilang Novaselda

Keluarga besarku, dan semua teman-temanku

Serta untuk Almamater saya UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan Tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	<i>Alif</i>	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	<i>Bā'</i>	<i>b</i>	be
ت	<i>Tā'</i>	<i>t</i>	te
ث	<i>Ṡā</i>	<i>s</i>	es (dengan titik di atas)
ج	<i>Jim</i>	<i>j</i>	je
ح	<i>Ḥā'</i>	<i>ḥ</i>	ha (dengan titik di bawah)
خ	<i>Khā'</i>	<i>kh</i>	ka dan ha
د	<i>Dāl</i>	<i>d</i>	de
ذ	<i>Ẓāl</i>	<i>ẓ</i>	za (dengan titik di atas)
ر	<i>Rā'</i>	<i>r</i>	er
ز	<i>Ẓāi</i>	<i>z</i>	zet
س	<i>Sīn</i>	<i>s</i>	es
ش	<i>Syīn</i>	<i>sy</i>	es dan ye
ص	<i>Ṣād</i>	<i>ṣ</i>	es (dengan titik di bawah)
ض	<i>Ḍād</i>	<i>ḍ</i>	de (dengan titik di bawah)

ط	<i>Tā'</i>	<i>t</i>	te (dengan titik di bawah)
ظ	<i>Zā'</i>	<i>z</i>	zet (dengan titik dibawah)
ع	<i>'Ain</i>	<i>'</i>	Koma terbalik di atas
غ	<i>Gāin</i>	<i>g</i>	ge
ف	<i>Fā'</i>	<i>f</i>	ef
ق	<i>Qāf</i>	<i>q</i>	qi
ك	<i>Kāf</i>	<i>k</i>	ka
ل	<i>Lām</i>	<i>l</i>	el
م	<i>Mīm</i>	<i>m</i>	em
ن	<i>Nūn</i>	<i>n</i>	en
و	<i>Wāwu</i>	<i>w</i>	w
ه	<i>Hā'</i>	<i>h</i>	ha
ء	<i>Hamzah</i>	<i>`</i>	<i>apostrof</i>
ي	<i>Yā'</i>	<i>Y</i>	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Semua *tā'* marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah

terserap dalam bahasa Indonesia, seperti Shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>hikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الاولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	<i>Fathah</i>	ditulis	<i>a</i>
-----ِ-----	<i>Kasrah</i>	ditulis	<i>i</i>
-----ُ-----	<i>Dammah</i>	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	<i>Fathah</i>	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	<i>Kasrah</i>	ditulis	<i>Žukira</i>
يَذْهَبُ	<i>Dammah</i>	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. <i>Fatah</i> + <i>Alif</i>	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. <i>Fatah</i> + <i>ya' mati</i>	ditulis	<i>ā</i>
تنس	ditulis	<i>tansā</i>
3. <i>Kasrah</i> + <i>ya' mati</i>	ditulis	<i>ī</i>
كریم	ditulis	<i>karim</i>
4. <i>Dammah</i> + <i>wawu mati</i>	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. <i>Fatah</i> + <i>ya'</i> mati بينكم	ditulis	<i>ai</i>
2. <i>Fatah</i> + <i>wawu'</i> mati قول	ditulis	<i>bainakum</i>
	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

الانتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif+Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-samā'</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
اهل السنة	ditulis	<i>ahl al-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul “**Determinan Keputusan Investasi Generasi Z Pada Pasar Modal Syariah**”, *Alhamdulillah*. Sholawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada junjungan kita nabi Muhammad SAW., keluarga, para sahabatnya, serta seluruh orang-orang yang mengikuti jejak beliau hingga akhir zaman.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E.) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Setelah melalui semua proses, *Alhamdulillah* tesis ini dapat terselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya. Penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam menyelesaikan tesis ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta dukungan selama penyusunan tesis ini. Untuk itu pada kesempatan kali ini penulis dengan tulus mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Noorhaidi., S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Dr. Muhammad Gofur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I., selaku Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag. selaku dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberi bimbingan berupa arahan, kritik, saran, dan motivasi untuk menyelesaikan Tesis ini.
6. Bapak Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag., selaku Dosen Pembimbing Akademik selama penulis menjadi mahasiswa di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Seluruh jajaran dosen dan pengajar di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang senantiasa membimbing kami selama masa studi.
8. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang tidak bisa penulis sebut satu persatu.
9. Kepada kedua orang tua saya, Bapak Selle dan Ibu Darmawati yang selalu memberikan *support* dan mencintai penulis. Serta kedua Adik-adik penulis Fausia Tenri Cacca dan Arya Gilang Novaselda yang penulis sayangi.

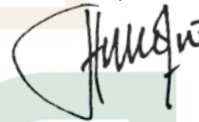
10. Kepada teman-teman seperjuangan Magister Ekonomi Syariah 2022 kelas A serta teman-teman lintas kelas dan jurusan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terkhusus Siti Alfajriyani S.E. teman seperjuangan dari Papua Barat Daya.

11. Kepada semua pihak yang ikut menyukseskan penyusunan Tesis ini, yang tanpa mengurangi rasa hormat penulis, tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik atas niat baik yang telah dilakukan. Dan yang terakhir semoga Tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapa pun yang membacanya. *Aamiin Allahumma Aamiin*

Yogyakarta, 10 Desember 2024

Penulis,



Ayu Wandirah
22208012011

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
ABSTRAK	1
ABSTRACT	2
BAB I PENDAHULUAN	3
A. Latar Belakang	3
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Pembahasan	13
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	15
A. Landasan Teori	15
1. Investasi	15
2. Generasi Z	19
3. Keputusan Investasi	20
4. Teori Prospek	22
5. <i>Behavioral Finance Theory</i>	22
6. <i>Overconfidence</i>	24
7. <i>Herding Behavior</i>	25
8. <i>Loss Aversion</i>	27

9. <i>Risk Tolerance</i>	28
10. Literasi Keuangan Syariah.....	30
B. Kajian Pustaka	32
C. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	36
1. <i>Overconfidence</i> dan Keputusan Investasi	37
2. <i>Herding Behavior</i> dan Keputusan Investasi	38
3. <i>Loss Aversion</i> dan Keputusan Investasi.....	38
4. <i>Overconfidence</i> dan Keputusan Investasi melalui <i>Risk Tolerance</i> ..	39
5. <i>Herding Behavior</i> dan Keputusan Investasi melalui <i>Risk Tolerance</i>	40
6. <i>Loss Aversion</i> dan Keputusan Investasi melalui <i>Risk Tolerance</i>	40
7. <i>Overconfidence</i> dan Keputusan Investasi melalui Literasi Keuangan Syariah	41
8. <i>Herding Behavior</i> dan Keputusan Investasi melalui Literasi Keuangan Syariah	42
9. <i>Loss Aversion</i> dan Keputusan Investasi melalui Literasi Keuangan Syariah	43
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Pendekatan Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel	45
C. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	46
D. Teknik Pengumpulan Data dan Instrumen Penelitian.....	48
E. Teknik Analisis Data.....	50
BAB IV HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	60
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	60
B. Ruang Lingkup dan Waktu Pelaksanaan Penelitian	61
C. Karakteristik Responden Penelitian	61
1. Jenis Kelamin Responden	62
2. Usia Responden	62
3. Tingkat Pendidikan Responden	63
4. Jenis Pekerjaan Responden	64
5. Tingkat Pendapatan Responden.....	65
6. Asal Provinsi Responden	66
7. Jenis Investasi	68
8. Frekuensi Melakukan Transaksi pada Pasar Modal Syariah	68

9. Lama Pengalaman Investasi Responden.....	69
D. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	70
1. Analisis Deskriptif Variabel <i>Overconfidence</i> (Ovc).....	70
2. Analisis Deskriptif Variabel <i>Herding Behavior</i> (HB)	72
3. Analisis Deskriptif Variabel <i>Loss Aversion</i> (LA).....	74
4. Analisis Deskriptif Variabel <i>Risk Tolerance</i> (RT)	76
5. Analisis Deskriptif Variabel Literasi Keuangan Syariah (Lks)	78
6. Analisis Deskriptif Variabel Keputusan Investasi	80
E. Hasil Analisis Inferensial PLS-SEM	82
1. Evaluasi Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	82
2. Evaluasi Struktural Model (<i>Inner Model</i>)	86
F. Hasil dan Pembahasan	94
1. Pengaruh <i>Overconfidence</i> terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Pasar Modal Syariah	94
2. Pengaruh <i>Herding Behavior</i> terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Pasar Modal Syariah	98
3. Pengaruh <i>Loss Aversion</i> terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Pasar Modal Syariah	102
BAB V PENUTUP	106
A. Kesimpulan	106
B. Implikasi	107
C. Keterbatasan.....	108
D. Saran	109
DAFTAR PUSTAKA	110
LAMPIRAN	118

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	47
Tabel 3.2 Instrumen Penelitian	49
Tabel 4.1 Karakteristik Responden Berdasarkan Usia.....	63
Tabel 4.2 Karakteristik Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan.....	63
Tabel 4.3 Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Pekerjaan	64
Tabel 4.4 Karakteristik Responden Berdasarkan Tingkat Pendapatan	65
Tabel 4.5 Karakteristik Responden Berdasarkan Asal Provinsi	66
Tabel 4.6 Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Investasi.....	68
Tabel 4.7 Karakteristik Responden Berdasarkan Frekuensi Melakukan Transaksi pada Pasar Modal Syariah.....	68
Tabel 4.8 Karakteristik Responden Berdasarkan Lama Pengalaman Investasi	69
Tabel 4.9 Skala Penilaian Deskriptif.....	70
Tabel 4.10 Analisis Deskriptif Variabel <i>Overconfidence</i> (Ovc).....	70
Tabel 4.11 Analisis Deskriptif Variabel <i>Herding Behavior</i> (HB)	72
Tabel 4.12 Analisis Deskriptif Variabel <i>Loss Aversion</i> (LA).....	74
Tabel 4.13 Analisis Deskriptif Variabel <i>Risk Tolerance</i> (RT).....	76
Tabel 4.14 Analisis Deskriptif Literasi Keuangan Syariah (Lks)	78
Tabel 4.15 Analisis Deskriptif Keputusan Investasi	80
Tabel 4.16 Hasil Uji Convergent Validity	83
Tabel 4.17 Hasil Uji Discriminant Validity	84
Tabel 4.18 Hasil Uji Reliabilitas.....	85
Tabel 4.19 Nilai R-Square dan R-Square Adjusted	87
Tabel 4.20 Nilai F-Square.....	87
Tabel 4.21 Nilai Q-Square	88
Tabel 4.22 Uji Hipotesis Pengaruh Langsung.....	90
Tabel 4.23 Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Total Aset Keuangan Syariah Indonesia Tahun 2017-2022.....	4
Gambar 1.2 Jumlah Investor <i>Sharia Online Trading System</i> (STOS) Tahun 2017-2023	4
Gambar 2.1 Kerangka Teoritis.....	44
Gambar 4.1 Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin	62
Gambar 4.2 Model Penelitian	82
Gambar 4.3 Evaluasi Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)	86
Gambar 4.4 Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	89



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi determinan keputusan investasi generasi Z pada pasar modal syariah Indonesia. Model yang dibangun melibatkan tiga variabel eksogen, dua variabel moderasi, dan satu variabel endogen. Variabel yang berperan sebagai variabel eksogen adalah *overconfidence*, *herding behavior*, dan *loss aversion*. Variabel yang berperan sebagai variabel moderasi adalah *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah. dan terakhir Variabel yang berperan sebagai variabel endogen adalah keputusan investasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data primer sebagai sumber datanya. Data diperoleh dengan menyebarkan lembar kuesioner ke seluruh Indonesia. Sebanyak 254 orang responden (generasi Z di seluruh Indonesia) digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Data yang terkumpul kemudian dianalisis dengan menggunakan pendekatan *structural equation modeling – partial least square* (SEM-PLS). Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara langsung keputusan investasi generasi Z pada pasar modal syariah dipengaruhi oleh *loss aversion*. Secara tidak langsung keputusan investasi generasi Z pada pasar modal syariah dipengaruhi oleh *overconfidence* melalui *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah. Sedangkan *overconfidence* dan *herding behavior* tidak dapat mempengaruhi keputusan generasi Z secara langsung. Selain itu, diketahui bahwa *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah tidak mampu menjadi moderator diantara *loss aversion*, dan *herding behavior* dan keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengembangkan model perilaku keuangan dengan mengintegrasikan prinsip-prinsip keuangan syariah.

Kata Kunci: *Herding Behavior*, Keputusan Investasi, Literasi Keuangan Syariah, *Loss Aversion*, *Risk Tolerance*, *Overconfidence*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to identify the determinants of investment decisions of generation Z in the Indonesian Islamic capital market. The model built involves three exogenous variables, two moderating variables, and one endogenous variable. The variables that function as exogenous variables are overconfidence, herding behavior, and loss aversion. The variables that function as moderating variables are risk tolerance and Islamic financial literacy. and finally, the variable that acts as an endogenous variable is investment decisions. This study is a quantitative study using primary data as its data source. Data were obtained by distributing questionnaires throughout Indonesia. A total of 254 respondents (generation Z throughout Indonesia) were used as samples in this study. The collected data were then analyzed using the structural equation modeling - partial least square (SEM-PLS) approach. The results of the data analysis show that directly the investment decisions of generation Z in the Islamic capital market are influenced by loss aversion. Indirectly, the investment decisions of generation Z in the Islamic capital market are influenced by overconfidence through risk tolerance and Islamic financial literacy. While overconfidence and herding behavior cannot directly influence the decisions of generation Z. In addition, it is known that risk tolerance and Islamic financial literacy are not able to be moderators between loss aversion, and herding behavior and investment decisions of generation Z in the Islamic capital market. The results of this study are expected to contribute to developing a financial behavior model by integrating Islamic financial principles.

Keywords: Herding Behavior, Investment Decision, Islamic Financial Literacy, Loss Aversion, Risk Tolerance, Overconfidence

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

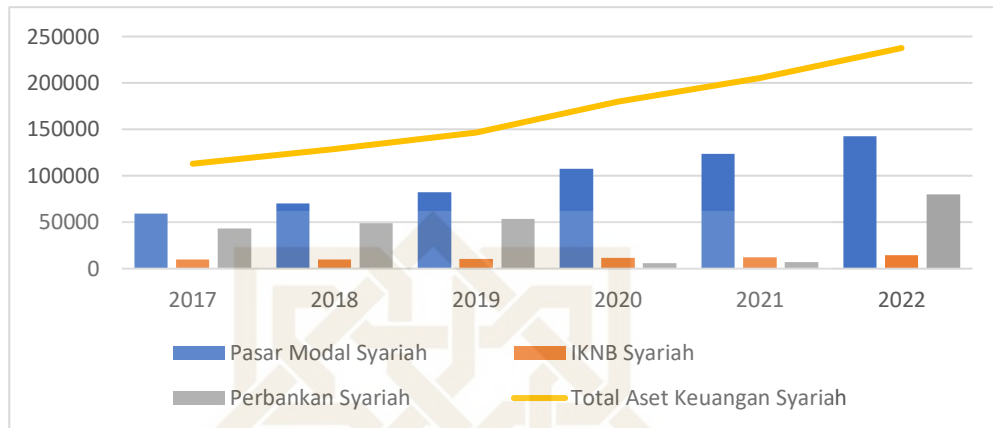
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di tengah berbagai ketidakpastian ekonomi global yang ditandai oleh fluktuasi harga komoditas dan gangguan rantai pasok, yang berimbas pada inflasi tinggi di banyak negara, sektor keuangan syariah Indonesia justru mencatatkan pertumbuhan yang positif. Hal ini tercermin dari pertumbuhan aset sebesar 9,04% pada tahun 2023, mencapai Rp2.582,25 triliun, lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar Rp2.368,24 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa keuangan syariah dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Lubis et al., 2022) serta dapat bertahan di tengah berbagai tantangan ekonomi yang ada (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Pertumbuhan ini mengindikasikan kepercayaan masyarakat yang semakin meningkat terhadap produk dan layanan keuangan syariah.

Menurut laporan IsDB, industri keuangan syariah memiliki potensi besar untuk menciptakan stabilitas ekonomi, meningkatkan akses keuangan bagi semua lapisan masyarakat, serta mendorong kesejahteraan bersama (Oktavendi, 2020). Jika prinsip-prinsip syariah diterapkan secara konsisten dalam sistem keuangan, kita dapat meminimalkan risiko terjadinya krisis ekonomi yang berkepanjangan. Sektor keuangan syariah Indonesia terdiri atas

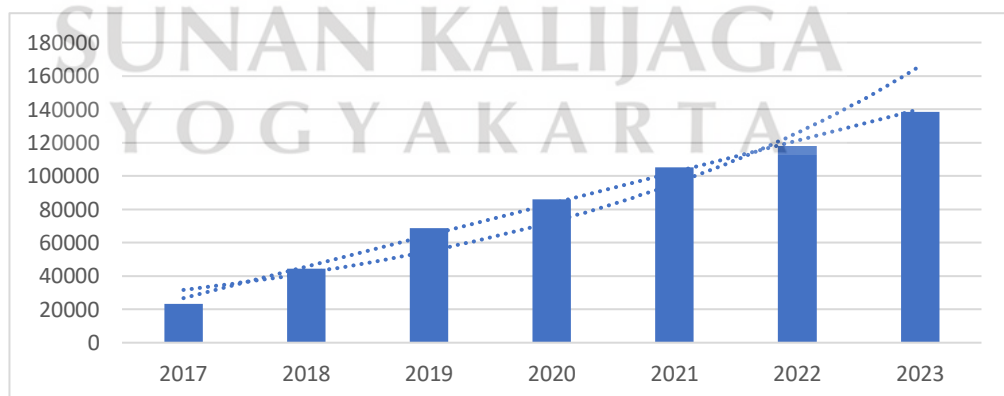
Tiga sub-sektor utama yakni perbankan syariah, industri keuangan non-bank (IKNB) syariah, dan pasar modal syariah.



Gambar 1.1 Total Aset Keuangan Syariah Indonesia Tahun 2017-2022

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022)

Pertumbuhan sektor keuangan syariah didominasi oleh pasar modal syariah diikuti oleh perbankan syariah dan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) Syariah. Pasar modal syariah memiliki kontribusi paling besar terhadap total aset keuangan syariah, mencapai 60,08% serta menyumbang 18,27% pada *market share* industri keuangan nasional (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Pertumbuhan yang signifikan ini juga tercermin dari peningkatan jumlah investor pasar modal syariah.



Gambar 1.2 Jumlah Investor *Sharia Online Trading System* (STOS) Tahun 2017-2023

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022, 2023)

Pertumbuhan jumlah investor pasar modal syariah menunjukkan tren peningkatan dalam Tujuh tahun terakhir dan diperkirakan akan terus bertumbuh. Berdasarkan data *Sharia Online Trading System* (STOS), jumlah investor syariah mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan pada tahun 2023. Tercatat penambahan sebanyak 20.476 investor baru, yang setara dengan peningkatan sebesar 17,36% dibandingkan dengan tahun 2022. Yang menarik, jika dilihat dari segi pendidikan investor yang paling mendominasi adalah tamatan SMA (63,03%) dengan rentang usia di bawah 30 tahun (58,78%) (KSEI, 2023). Data ini menunjukkan bahwa adanya dominasi generasi muda terutama Generasi Z (lahir antara tahun 1995-2010) pada investor pasar modal syariah Indonesia (Andrea et al., 2016), di mana lebih dari setengah total investor saat ini termasuk dalam kelompok usia ini. Generasi ini tumbuh menjadi bagian penting dari populasi investor dan merupakan generasi yang paling mudah beradaptasi terhadap perubahan zaman, serta memiliki tingkat pemahaman yang baik dalam menggunakan teknologi (Hakim et al., 2023).

Fenomena ini menunjukkan tren positif dalam dunia investasi. Menurut Divanoglu dan Bagci (2018), investor individu berusaha meningkatkan kepentingan pribadinya, mereka cenderung mencari cara untuk mengoptimalkan keuntungan dari investasi mereka. Hal ini mencerminkan perubahan dalam perilaku investasi generasi muda yang semakin sadar akan potensi pasar modal. Sehingga, penelitian tentang perilaku investor muda dalam membuat keputusan investasi menjadi topik yang menarik untuk dipelajari lebih lanjut.

Dengan berkembangnya serta meningkatnya jumlah investor pada pasar modal syariah Indonesia, jumlah akumulasi kekayaan pribadi individu meningkat dari tahun ke tahun, dan konsep investasi individu pun semakin membaik. Secara sederhana, tujuan investor melakukan investasi melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk finansial, yaitu kesejahteraan ekonomi (Darmawan, 2022). Investasi dilakukan untuk memperluas dana atau aset yang tersedia. Dalam jangka panjang, investasi dapat diandalkan untuk memberikan keuntungan yang lebih tinggi dari yang diantisipasi. Namun, bagaimana membuat keputusan investasi yang tepat dan efektif dalam menghadapi pasar yang rumit seperti itu merupakan masalah yang saat ini sedang dieksplorasi (Wang & Nuangjamnong, 2022). Pengambilan keputusan investasi dianggap sebagai tugas yang rumit, bagi investor pengambilan keputusan investasi adalah hal yang kompleks karena mereka harus menghadapi risiko, alternatif, ketidakpastian dan lingkungan yang dinamis (Moueed & Hunjra, 2020).

Teori keuangan klasik mengasumsikan bahwa investor bersikap rasional di pasar modal karena mereka mempertimbangkan semua informasi yang tersedia ketika membuat keputusan investasi (Che Hassan et al., 2023). Namun pada kenyataannya, perubahan perilaku dan pengaruh kejiwaan menghambat pengambilan keputusan investasi investor (Wang & Nuangjamnong, 2022). Menurut pakar *behavioral finance*, setiap individu memiliki bias psikologis yang menghalangi mereka dalam mengambil keputusan yang rasional (Ahmad & Shah, 2022).

Memahami hubungan rumit antara faktor psikologis dan keputusan investasi tetap menjadi area studi penting dalam perilaku keuangan kontemporer (Bhandari, 2024). Literatur terbaru menunjukkan bahwa faktor emosional dan bias psikologis seperti *overconfidence* (Ahmad & Shah, 2022; Wang & Nuangjamnong, 2022), *herding behavior* (Almansour et al., 2023; Moueed & Hunjra, 2020), dan *loss aversion* (S. Aziz et al., 2024; Rehmat et al., 2023), dapat mengganggu pengambilan keputusan keuangan.

Kepercayaan diri yang berlebihan atau *overconfidence* dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak rasional. Ketika investor *overconfidence*, mereka cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi dalam berinvestasi (Yang et al., 2021). Gurung et al., (2024) menyebutkan bahwa investor cenderung menunjukkan rasa percaya diri yang berlebihan, dan sering kali melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuannya sehingga mengakibatkan pengambilan keputusan yang terburu-buru dan akan mengalami potensi kerugian yang besar. Hal ini sejalan dengan penelitian Aziz et al., (2024) dan Ali et al., (2023) yang mengungkapkan bahwa *overconfidence* memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi yang dibuat. Investor yang memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi akan semakin berani dalam membuat keputusan investasi, sedangkan investor dengan tingkat *overconfidence* yang rendah cenderung sangat berhati-hati dalam membuat keputusan investasi.

Yang et al., (2021) menyoroti bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh yang cukup tinggi terhadap niat untuk berinvestasi pada pasar saham.

Mereka cenderung mengikuti tindakan dan keputusan orang lain di masa lalu tanpa pertimbangan yang matang atau analisis yang mendalam (Cao et al., 2021). Dengan kurangnya pengetahuan dan informasi yang terbatas, banyak investor yang secara bersamaan mengikuti tindakan investor lain. Moueed & Hunjra (2020) dan Almansour et al., (2023) dalam penelitiannya mengungkapkan hubungan yang signifikan antara *herding behavior* dan proses keputusan investasi. *Herding behavior* sering kali membayangi proses pengambilan keputusan rasional, yang mengarah pada pilihan investasi yang kurang optimal.

Ketika dihadapkan pada pilihan, perasaan individu akan berubah ketika mereka harus mengambil keputusan penting. Mereka biasanya mengalami efek *endowment* yaitu mereka mempertimbangkan untuk memperoleh sesuatu dan kehilangan hal yang sama dalam pilihan alternatif (Cao et al., 2021). Perilaku ini disebut dengan *loss aversion* atau penghindaran kerugian. Karena *loss aversion*, seseorang mungkin tidak bersedia menjual saham yang mengalami kerugian karena takut merasa lebih buruk jika saham tersebut naik. Cao et al., (2021) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Aziz et al., (2024) dan Rehmat et al., (2023) yang mengungkapkan bahwa *loss aversion* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Selain faktor psikologis di atas, faktor lain seperti *risk tolerance* (Mahdzan et al., 2020; Syarani & Purwanto, 2022) dan literasi keuangan

syariah (Raut, 2020; Yang et al., 2021) juga memainkan peran penting dalam membentuk keputusan keuangan investor. Toleransi risiko keuangan terjadi ketika seseorang berkomitmen untuk menerima ketidakpastian keputusan investasi. Investor dengan toleransi risiko rendah memiliki kecenderungan untuk mengambil investasi tanpa memahami risiko keuangan yang terlibat (Yang et al., 2021). Setiap orang memiliki tingkat toleransi yang berbeda-beda, perbedaan tersebut dapat disebabkan antara lain usia, status karier, sosial ekonomi, pendapatan, kekayaan dan jangka waktu prospek pendapatan (Fridana & Asandimitra, 2020). Yang et al., (2021) mengungkapkan bahwa toleransi risiko memiliki pengaruh yang signifikan terhadap minat investasi investor di Malaysia yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan mereka untuk berinvestasi. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Syarani dan Purwanto (2022). Namun, berbeda dengan penelitian Mahdzan et al., (2020), mereka menemukan bahwa toleransi risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor.

Keputusan investasi juga terkait erat dengan tingkat literasi individu (Iram et al., 2023). Raut *et al.*, (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kemampuan individu dalam membuat keputusan investasi adalah literasi keuangan individu. Literasi keuangan dianggap sebagai cara untuk mempercepat kesejahteraan keuangan dan memungkinkan penilaian dan investasi yang tepat (Yang et al., 2021). Semakin baik pemahaman seseorang tentang perilaku keuangan, maka semakin rasional mereka dalam membuat keputusan. Shehata *et.al* (2021) dalam

penelitiannya mengungkapkan bahwa literasi keuangan investor menentukan bagaimana mereka mengendalikan perilakunya. Artinya semakin baik literasi keuangan seseorang semakin baik pula keputusan investasi yang dihasilkan.

Literasi keuangan yang tinggi akan menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bongini dan Cucinelli (2019) dan Raut *et al.*, (2020) yang mengungkapkan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap niat investor yang secara tidak langsung menentukan keputusan mereka untuk melakukan investasi pada salah satu instrumen di pasar modal syariah.

Berdasarkan pada pembahasan di atas, dapat dilihat bahwa pengambilan keputusan investasi individu dipengaruhi oleh faktor sosial dan psikologi. Sehingga investor tidak dapat mengambil keputusan secara rasional, tetapi hanya membuat penilaian dan pilihan subjektif berdasarkan pengalaman. Akibatnya, investor mengambil keputusan yang tidak rasional, yang pada akhirnya berdampak buruk pada kinerja investasinya (Ahmad & Shah, 2022).

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh bias kognitif dan perilaku terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia. Selain itu, penelitian ini menggunakan *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi untuk menguji efek tidak langsungnya terhadap proses pengambilan keputusan keuangan generasi Z di pasar modal syariah Indonesia. Penelitian ini berfokus pada sudut pandang generasi Z dalam berinvestasi, karena generasi Z adalah kelompok yang sedang memasuki usia produktif dan menjadi segmen investor potensial di masa depan

serta mudah beradaptasi terhadap perubahan zaman. Sehingga, penulis mengangkat judul “Determinan Keputusan Investasi Generasi Z di Pasar Modal Syariah Indonesia”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang yang telah dijabarkan, maka penulis dapat merumuskan beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia?
2. Apakah *herding behavior* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia?
3. Apakah *loss aversion* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan, adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori perilaku keuangan dalam konteks pengambilan keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman kita tentang faktor-faktor (seperti: *overconfidence*, *herding behavior*, *loss aversion*, *risk tolerance*, dan literasi keuangan syariah) yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan generasi Z untuk berinvestasi di pasar modal syariah.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik dalam pengembangan ilmu pengetahuan tentang perilaku investasi Generasi Z di pasar modal syariah negara berkembang serta dapat memberikan informasi yang relevan bagi pengambil keputusan di industri pasar modal syariah. Memahami faktor-faktor yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi generasi Z dapat membantu penyedia layanan keuangan dan pengambil kebijakan untuk merancang strategi yang lebih efektif dan sesuai dengan kebutuhan mereka, menarik dan mempertahankan investor muda serta membantu memahami pasar investasi di Indonesia.

E. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini akan dipecah dalam lima pembahasan yakni pendahuluan, landasan teori dan kajian pustaka, metode penelitian, hasil analisis data dan pembahasan, serta penutup.

Bab pertama, merupakan pendahuluan yang akan menguraikan secara mendalam latar belakang permasalahan yang menjadi fokus penelitian ini. Selain itu, bab ini juga akan merumuskan secara jelas permasalahan yang akan dikaji, tujuan yang ingin dicapai, manfaat yang diharapkan penelitian ini berikan terhadap bidang ilmu terkait, serta disajikan desain penelitian melalui sistematika yang terstruktur.

Bab kedua, akan menyajikan landasan teori yang relevan dengan permasalahan penelitian untuk memberikan kerangka berpikir yang kuat. Selain itu, akan dilakukan kajian pustaka yang komprehensif terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang relevan. Berdasarkan landasan teori dan kajian pustaka tersebut akan dibangun kerangka teoritis yang menjadi dasar pengembangan hipotesis.

Bab ketiga, merupakan metode penelitian yang akan menjelaskan secara rinci metode yang digunakan dalam penelitian ini. Mulai dari jenis dan pendekatan penelitian yang dipilih, populasi dan sampel yang menjadi objek penelitian, hingga variabel-variabel yang akan diteliti beserta definisi operasionalnya. Teknik pengumpulan data yang akan digunakan, instrumen

penelitian yang akan dipakai, serta alat analisis data yang dipilih akan dijelaskan secara terperinci.

Bab keempat, merupakan hasil dan pembahasan yang akan menyajikan hasil analisis data secara sistematis, yang selanjutnya akan dibahas secara mendalam dengan menghubungkan dengan kerangka teoritis yang telah dibangun.

Bab kelima, merupakan penutup yang akan merangkum temuan-temuan penting yang diperoleh dari penelitian, yang kemudian akan memberikan implikasi penting terhadap ilmu terkait. Selain itu, bab ini akan menyajikan mengenai keterbatasan-keterbatasan yang ditemui selama melakukan penelitian. Terakhir akan diajukan beberapa saran untuk penelitian di masa depan, agar dapat mengembangkan ilmu pengetahuan yang lebih luas.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah melakukan berbagai uji empiris dan dilanjutkan dengan pembahasan, maka diperoleh beberapa kesimpulan terkait jawaban dari permasalahan yang diteliti

1. *Overconfidence* tidak secara langsung mendorong generasi Z untuk membuat keputusan investasi di pasar modal syariah, Meskipun mereka merasa sangat yakin dengan pilihan investasinya, hal ini tidak selalu berdampak pada keputusan akhir mereka. Namun, penelitian ini juga menemukan bahwa faktor *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah berperan penting dalam memoderasi hubungan antara *overconfidence* dan keputusan investasi. Ini berarti bahwa sejauh mana seseorang toleran terhadap risiko dan seberapa baik pemahaman mereka tentang prinsip-prinsip keuangan syariah akan mempengaruhi sejauh mana kepercayaan diri yang berlebihan itu akan memengaruhi keputusan investasinya.
2. *Herding behavior* atau kecenderungan untuk mengikuti keputusan investasi orang lain ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah. Ini berarti generasi Z cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan analisis pribadi mereka sendiri, bukan sekadar mengikuti tren atau rekomendasi dari orang lain. Fakta bahwa *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah tidak

memoderasi hubungan ini menunjukkan bahwa bahkan dengan tingkat toleransi risiko dan pemahaman yang berbeda, generasi Z tetap cenderung tidak terpengaruh oleh perilaku kelompok dalam mengambil keputusan investasi.

3. *Loss aversion* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah. Generasi Z cenderung untuk menghindari kerugian mendorong mereka lebih selektif dan berhati-hati dalam memilih instrumen investasi, terutama yang sesuai dengan prinsip syariah. Mereka cenderung menghindari investasi yang berpotensi menimbulkan kerugian dibandingkan mengejar keuntungan yang lebih besar. Sama seperti pada temuan sebelumnya, *risk tolerance* dan literasi keuangan syariah tidak memoderasi hubungan antara *loss aversion* dan keputusan investasi. Ini mengindikasikan bahwa meskipun tingkat toleransi risiko dan pemahaman mereka berbeda, generasi Z secara umum tetap memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko kerugian.

B. Implikasi

Berdasarkan pada temuan studi ini, ini terdapat beberapa implikasi praktis dan teoritis. Secara teoritis temuan dalam penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan teori perilaku keuangan, khususnya dalam konteks investasi syariah. Hasil penelitian dapat digunakan untuk menguji dan mengembangkan model-model perilaku keuangan yang lebih komprehensif.

Tidak signifikannya *overconfidence* dan *herding behavior* menunjukkan perlunya pengembangan model teori yang lebih spesifik untuk investasi syariah

Secara praktis hasil penelitian ini menekankan pentingnya literasi keuangan syariah bagi generasi Z. Investor muda perlu terus meningkatkan pengetahuan mereka tentang pasar modal syariah agar dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik. Generasi Z cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan analisis pribadi. Oleh karena itu, mereka perlu mengembangkan keterampilan analisis yang baik untuk mengevaluasi potensi risiko dan *return* dari setiap investasi. Serta penting untuk mengembangkan strategi manajemen risiko yang efektif. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan publik yang terkait dengan pengembangan pasar modal syariah dan peningkatan literasi keuangan.

C. Keterbatasan

Meskipun penelitian ini mampu memberikan wawasan yang signifikan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi generasi Z di pasar modal syariah dalam konteks investor muda di negara berkembang yakni Indonesia. Penelitian ini menemui beberapa keterbatasan

1. Penelitian ini secara eksklusif berfokus pada investor muda yakni generasi Z yang lahir antara tahun 1995-2010 di Indonesia, oleh karena itu generalisasi temuan perlu untuk dipertimbangkan dengan hati-hati.
2. Penelitian ini hanya menggunakan metode *convenience sampling* karena mudah memperoleh sampel yang besar dan hemat waktu. Namun metode

pengambilan sampel ini memiliki kelemahan, seperti kontribusi temuan hanya dapat diterapkan pada kelompok responden sasaran.

D. Saran

Berdasarkan dari temuan studi ini terdapat beberapa saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Kontribusi variabel eksogen dalam penelitian terbilang kecil yakni hanya sebesar 0.422 atau 42.2%. Artinya 57.8% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Untuk itu diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi untuk mempengaruhi keputusan investasi generasi Z pada pasar modal syariah. seperti pengetahuan keuangan, sentimen investor, interaksi sosial atau persepsi risiko.
2. Untuk pemahaman yang lebih mendalam tentang perilaku investor muda, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan data *longitudinal*.
3. Untuk penelitian selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama, peneliti merekomendasikan untuk menggunakan stratifikasi *sampling* agar dapat memperoleh data yang lebih akurat dan menjangkau semua lapisan populasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Ali, M., Ansari, N. U. H., Chishty, B. A., Puah, C., & Ashfaq, M. (2023). Investor Behaviour and Investment Decisions: Evidence From Pakistan Stock Exchange. *Asian Academy of Management Journal*, 28(2), 1–28. <https://doi.org/10.21315/aamj2023.28.2.1>
- Almansour, B. Y., Elkarghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Andrea, B., Gabriella, H. C., & Tímea, J. (2016). Y and Z generations at workplaces. *Journal of Competitiveness*, 8(3), 90–106. <https://doi.org/10.7441/joc.2016.03.06>
- Antara, P. M., Musa, R., & Hassan, F. (2016). Bridging Islamic Financial Literacy and Halal Literacy: The Way Forward in Halal Ecosystem. *Procedia Economics and Finance*, 37(16), 196–202. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30113-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30113-7)
- Azhar, J. A., Nada Cantika Putri Kadua, & Rizki Dwi Safitri. (2023). Analisis Persepsi Generasi Z Terhadap Investasi Berbasis ESG (Environmental, Social, and Governance) di Jakarta Islamic Index. *Journal of Business Management and Islamic Banking*, 2(1), 77–94. <https://doi.org/10.14421/jbmib.2023.0201-06>
- Aziz, A. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*. Alfabeta.
- Aziz, S., Mehmood, S., Khan, M. A., & Tangl, A. (2024). Role Of Behavioral Biases in The Investment Decisions of Pakistan Stock Exchange Investors: Moderating Role of Investment Experience. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(4), 146–156. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.12](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.12)
- Baihaqqy, M. R. I., & Sugiyanto. (2020). Investment Decisions Of Investors Based On Generation Groups : A Case Study In Indonesia Stock Exchange. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, XI(3), 189–196.

- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bhandari, D. R. (2024). Impact of psychological factors on investment decisions in Nepalese share market : A mediating role of financial literacy. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 317–329. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.26](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.26)
- Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 845–853. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0845>
- Che Hassan, N., Abdul-Rahman, A., Mohd Amin, S. I., & Ab Hamid, S. N. (2023). Investment Intention and Decision Making: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda. *Sustainability (Switzerland)*, 15(5), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su15053949>
- Cucinelli, D., & Bongini, P. (2019). University students and retirement planning: never too early. *International Journal of Bank Marketing*, 37(3), 775–797. <https://doi.org/10.1108/IJBM-03-2018-0066>
- Darmawan. (2022). Rasch Analysis On Investment Decision Anomalies in Indonesian Islamic capital market. *Review of Islamic Economics and Finance*, 5(2), 171–186. <https://doi.org/10.17509/rief.v5i2.56994>
- Darmawan, & Fasa, M. I. (2020). *Manajemen Lembaga Keuangan Syariah*. UNY Press.
- Dash, G., & Paul, J. (2021). Technological Forecasting & Social Change CB-SEM vs PLS-SEM methods for research in social sciences and technology forecasting. *Technological Forecasting & Social Change*, 173. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121092>
- Din, S. M. U., Mehmood, S. K., Shahzad, A., Ahmad, I., Davidyants, A., & Abu-Rumman, S. (2021). The Impact of Behavioral Biases on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products. *Frontiers in Psychology*, 11, 1–10. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.600570>
- Divanoglu, S. U., & Bagci, H. (2018). Determining the Factors Affecting Individual Investors ' Behaviours. *International Journal of Organization Leadership*, 7, 284–299.
- Dolot, A. (2018). The Characteristics of Generation Z. *E-Mentor*, 2(2), 44–50. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15219/em74.1351>
- Fathmaningrum, E. S., & Utami, T. P. (2022). Determinants of Investment

- Decisions in the Capital Market During the COVID-19 Pandemic. *Journal of Accounting and Investment*, 23(1), 147–169.
<https://doi.org/10.18196/jai.v23i1.13408>
- Fitriyani, S., & Anwar, S. (2022). The Effect of Herding , Experience Regret and Religiosity on Sharia Stock Investment Decisions for Muslim Millennial Investors with Financial Literacy as a Moderating Variable Pengaruh Herding , Experience Regret dan Religiosity terhadap Keputusan Investa. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 68–77.
<https://doi.org/10.20473/vol9iss20221pp68-77>
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswi Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396–405.
<https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729>
- Ghozali, I. (2014). *Structural Equation Modeling Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)* (Edisi 4). Badan Penerbit Undip.
- Giri, B., & Adhikari, S. (2023). The influence of conservatism and overconfidence on investment decisions among investors in Nepali stock market. *Journal of Emerging Management Studies*, 1(1), 20–36.
<https://doi.org/10.3126/jems.v1i1.60160>
- Grable, J. E., & Joo, S. (2004). Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15(1), 73–82.
- Gurung, R., Dahal, R. K., Ghimire, B., & Koirala, N. (2024). Unraveling behavioral biases in decision making: A study of Nepalese investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 24–37.
[https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.03](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.03)
- Haigh, M. S., & List, J. A. (2005). Do Professional Traders Exhibit myopic Loss Aversion? An Experimental Analysis. *Journal of Finance*, 60(1), 523–534.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00737.x>
- Hair, J. F., Ringle, C. M., Hult, G. T. M., & Sarstedt, M. (2022). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Sage Publications, Inc.
<https://doi.org/DOI: 10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hakim, L., Navilla, M. S., & Haque, F. (2023). Determinant of Stock Investment Intention on Young Generation Ecces : Economics Social and Development

- Studies. *EcceS: Economis, Social, and Development Studies*, 10(2), 205–226.
- Hariawan, H. D. A., & Canggih, C. (2022). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah: Studi Kasus di Kota Surabaya. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(4), 495–511. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20224pp495-511>
- Haritha, P. H., & Uchil, R. (2020). Influence of investor sentiment and its antecedent on investment decision-making using partial least square technique. *Management Research Review*. <https://doi.org/10.1108/MRR-06-2019-0254>
- Hidayah, N. (2024). The Influence of Financial Literacy, Overconfidence, Risk Tolerance, and Risk Perception on Investment Decisions in The Capital Market. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 08(02), 19–33.
- I Ghozali. (2014). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Undip.
- Iram, T., Bilal, A. R., & Ahmad, Z. (2023). Investigating The Mediating Role of Financial Literacy on The Relationship Between Women Entrepreneurs ' Behavioral Biases and Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 25(1), 93–118.
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(4), 1–22. <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292. <http://www.jstor.org/stable/1914185> <http://www.jstor.org/> <http://www.jstor.org/action/showPublisher?publisherCode=econosoc> <http://www.jstor.org/>
- Kock, N., & Hadaya, P. (2018). Minimum sample size estimation in PLS-SEM: The inverse square root and gamma-exponential methods. *Information Systems Journal*, 28(1), 227–261. <https://doi.org/10.1111/isj.12131>
- KSEI. (2023). *Kseidoscope: 25 Tahun Kiprah ksei membangun kemajuan Pasar Modal*. Kustodian Sentral Efek Indonesia. <https://www.ksei.co.id/publication/fokussss-bulletin>
- Laopodis, N. T. (2021). *Understanding Investments: Theories and Strategies*. Routledge. https://www.google.co.id/books/edition/Understanding_Investments/TmIPE

AAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&pg=PR4&printsec=frontcover

- Lubis, D., Wahyuni, K. T., Mahanani, Y., & Riyadi, A. H. (2022). Why does the young generation invest in sharia mutual funds on the Bibit platform ? *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 8(2), 264–279. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/JEKI.vol8.iss2.art9>
- MacCrimmon, K. R., & Wehrung, D. A. (1986). *Taking risks: The management of uncertainty*. Free Press.
- Mahdzan, N. S., Rozaimah, Z., & Yoong, S.-C. (2020). Investment Literacy, Risk Tolerance And Mutual Fund Investments: An Exploratory Study Of Working Adults In Kuala Lumpur. *International Journal of Business and Society*, 21(1), 111–133. <https://doi.org/https://doi.org/10.33736/ijbs.3230.2020>
- Mannheim, K. (1952). The Problem of Generation. *Essays on the Sociology of Knowledge*, 24(19), 276–322.
- Meidiaswati, H., & Zamila, N. L. (2023). Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy And Their Effect On The Value Of Food And Beverage Companies On The Indonesia Stock Exchange. *Sinergi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 13(1), 1–9.
- Moueed, A., & Hunjra, A. I. (2020). Use anger to guide your stock market decision-making: results from Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1733279>
- Oktavendi, T. W. (2020). Islamic Financial Technology Usage: An Investing Perspectives On Generation Z. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 151–158.
- Otoritas Jasa Keuangan, O. (2018). *Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah*. Otoritas jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan, O. (2022). Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2022. In *Otoritas Jasa Keuangan*. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Otoritas Jasa Keuangan, O. (2023). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*. Departemen Perbankan Syariah OJK.
- Parveen, S., Wajid, Z., Abdul, Q., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investors ' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224–235. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002>
- Pompian, M. M. (2012). Behavioral finance and wealth management: How to build investment strategies that account for investor biases. In M. M. Pompian (Ed.),

Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases (2nd ed). John Wiley & Sons, Inc.
<https://doi.org/10.1002/9781119202400>

Purbowisanti, R., Kusuma, H., & Hanafi, S. M. (2021). Muslim Investor Behavior in Indonesian Capital Markets: an Extension of Theory of Planned Behavior. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 04(08), 1225–1234.
<https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i8-01>

Putri Nugraha, J., Al, D., Gairah Sinulingga, S., Rojiati, U., Gazi Saloom, Mk., Rosmawati, Ms., Fathihani, Ms., Mail Hilian Batin, M., Widya Jati Lestari, M., Khatimah, H., & Maria Fatima Beribe, C. B. (2021). *Perilaku Perilaku Konsumen T E O R I*.

Quang, L. T., Linh, N. D., Van Nguyen, D., & Khoa, D. D. (2023). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision Making in Vietnam Market. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 10(2), 264–280. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v10i2.1032>

Ranaweera, S. S., & Kawashala, B. (2021). Influence of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy and Risk Attitude : A Study Based on Colombo Stock Exchange . *International Conference on Business and Information (ICBI) 2021 Faculty of Commerce and Management Studies, University of Kelaniya, Sri Lanka*, 80–92.

Rasheed, M. H., Rafique, A., Kalim, U., & Gul, F. (2021). Elucidating the Impact of behavioral biases in Pakistan Stock Market: Moderating Impact of Financial Literacy. *Journal of Quantitative Methods (JQM)*, 5(2), 128–146.
<https://doi.org/https://doi.org/10.29145/jqm.52.06>

Raut, R. K. (2020). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243–1263. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0379>

Raut, R. K., Kumar, R., & Das, N. (2020). Individual investors' intention towards SRI in India: an implementation of the theory of reasoned action. *Social Responsibility Journal*, 17(7), 877–896. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2018-0052>

Rawat, B. R. (2024). Influence of Overconfidence and Loss Aversion Biases on Investment Decision: The Mediating Effect of Risk Tolerance. *A Multidisciplinary, Peer Reviewed Journal*, 2(1), 57–73.

Rehmat, I., Khan, A. A., Hussain, M., & Khurshid, S. (2023). An Examination of Behavioral Factors Affecting the Investment Decisions: The Moderating Role of Financial Literacy and Mediating Role of Risk Perception. *Journal of Innovative Research in Management Sciences*, 4(2), 1–16.

<https://doi.org/10.62270/jirms.v4i2.52>

- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295.
- Richard, Y. F., Natalia, M., Epin, W., & Musamus, U. (2023). Determinan Keputusan Investasi Mahasiswa Pada Galeri Investasi BEI. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, 14(1), 1–21. <https://doi.org/10.35724/jies.v14i1.5080>
- Saeedi, A., & Hamed, M. (2018). Chapter 1 Financial Literacy and Financial Behavior. In *Financial Literacy* (pp. 19–41). Palgrave Pivot. https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-319-77857-0_2
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business (A Skill Building Approach)* (7th ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Shafique, M. R., Sohail, A., Nisar, S., & Munir, M. (2023). Examining Financial Decision-Making of Retail Investors in Pakistan Stock Exchange (PSX): Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Applied Research and Multidisciplinary Studies (JARMS)*, 4(1), 1–21. <https://doi.org/10.32350/jarms.41.01>
- Shanmugan, B., & Zahari, Z. R. (2009). *A Prime in Islamic Finance*. The Research Foundation of CFA Institute.
- Shehata, S. M., Abdeljawad, A. M., & Mazouz, L. A. (2021). The Moderating Role of Perceived Risks in the Relationship between Financial Knowledge and the Intention to Invest in the Saudi Arabian Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 9(9). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs9010009>
- Soraya, R., Risman, A., & Siswanti, I. (2023). The Role of Risk Tolerance in Mediating the Effect of Overconfidence Bias, Representativeness Bias and Herding on Investment Decisions. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(07), 3324–3335. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-36>
- Syarani, A., & Purwanto, E. (2022). The Effect of Financial Literacy, Risk Tolerance, and Qanun Number 11 of Islamic Financial Institution on Interest Investment in Banda Aceh Sharia Capital Market. *ICONIC-RS*. <https://doi.org/10.4108/eai.31-3-2022.2321010>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Wang, P., & Nuangjamnong, C. (2022). Determinant Factors of Overconfidence, Herding Behavior, and Investor Elements on Investment Decision Making in China. *Universal Journal of Financial Economics*, 1(1), 1–20.

<https://doi.org/https://doi.org/10.37256/ujfe01010003>

- Yang, M., Al Mamun, A., Mohiuddin, M., Ali Al-Shami, S. S., & Zainol, N. R. (2021). Predicting stock market investment intention and behavior among malaysian working adults using partial least squares structural equation modeling. *Mathematics*, 9(873), 1–16. <https://doi.org/10.3390/math9080873>
- Yuslem, N., Nurhayati, N., & Hasibuan, A. F. H. (2023). Analysis of the problems of Islamic financial literacy for Muslim scholars. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 9(1), 45–61. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol9.iss1.art4>

