

**INTENSI INVESTASI PADA PASAR MODAL SYARIAH DENGAN
RELIGIUSITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PENGEMBANGAN
THEORY OF PLANNED BEHAVIOR (STUDI KASUS DI JAWA TENGAH)**



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

OLEH:

**ANAVA SALSA NUR SAVITRI
NIM: 23208011015**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2025**

**INTENSI INVESTASI PADA PASAR MODAL SYARIAH DENGAN
RELIGIUSITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PENGEMBANGAN
THEORY OF PLANNED BEHAVIOR (STUDI KASUS DI JAWA TENGAH)**



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

**OLEH:
ANAVA SALSANUR SAVITRI
NIM: 23208011015**

**PEMBIMBING:
DR. JOKO SETYONO, S.E., M.SI.
NIP: 19730702 200212 1 003**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2025**



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-1489/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2025

Tugas Akhir dengan judul : INTENSI INVESTASI PADA PASAR MODAL SYARIAH DENGAN RELIGIUSITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PENGEMBANGAN THEORY OF PLANNED
BEHAVIOR (STUDI KASUS DI JAWA TENGAH)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ANAVA SALSA NUR SAVITRI, S.Akun.
Nomor Induk Mahasiswa : 23208011015
Telah diujikan pada : Rabu, 20 Agustus 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Joko Setyono, SE., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 68afe0616a607



Penguji I

Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 68afe06090a6



Penguji II

Dr. Jeihan Ali Azhar, S.Si., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 68afe0605c927



Yogyakarta, 20 Agustus 2025

UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 68b0156094b11

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal: Tesis Saudara Anava Salsa Nur Savitri

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di- Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.,

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

Nama	:	Anava Salsa Nur Savitri
NIM	:	23208011015
Judul Tesis	:	Intensi Investasi pada Pasar Modal Syariah dengan Religiusitas sebagai Variabel Moderasi: Pengembangan <i>Theory of Planned Behavior</i> (Studi Kasus di Jawa Tengah)

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

Dengan ini, kami berharap agar tesis saudara tersebut dapat segera dimonaqosyahkan. Untuk itu, kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 21 Agustus 2025
Pembimbing



Dr. Joko Setyono, S.E., M.Si,
NIP: 19730702 200212 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Anava Salsa Nur Savitri
NIM : 23208011015
Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “**Intensi Investasi pada Pasar Modal Syariah dengan Religiusitas sebagai Variabel Moderasi: Pengembangan *Theory of Planned Behavior* (Studi Kasus di Jawa Tengah)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 21 Agustus 2025

Penyusun



Anava Salsa Nur Savitri

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan di
bahwa ini:

Nama : Anava Salsa Nur Savitri
NIM : 23208011015
Jurusan/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-exclusive
royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

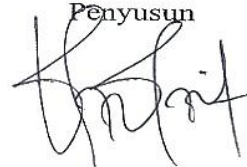
**“Intensi Investasi pada Pasar Modal Syariah dengan Religiusitas sebagai
Variabel Moderasi: Pengembangan *Theory of Planned Behavior* (Studi Kasus
di Jawa Tengah)”**

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 21 Agustus 2025

Penyusun



Anava Salsa Nur Savitri

HALAMAN MOTTO

“Who loves you now?” a reminder that sometimes, self-love is the strongest support. —Eaj



HALAMAN PERSEMBAHAN

*“Teruntuk yang tercinta—Ibu & Bapak, Adik, Sahabat dan
Kehidupan”*



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543.b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zā'	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik bawah)
ع	'Ain	'	Apostrof terbalik
غ	Ghain	gh	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	L	el
م	Mīm	M	em
ن	Nūn	N	en
و	Wāw	W	we
هـ	Hā'	H	ha
ء	Hamzah	,	Apostrof
ي	Yā'	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

Kata Arab	Ditulis
مُدَّة مُتَعَدِّدَة	<i>muddah muta'ddidah</i>
رَجُلٌ مُتَفَنِّنٌ مُتَعَيِّنٌ	<i>rajul mutafannin muta'ayyin</i>

C. Vokal Pendek

Harakah	Ditulis	Kata Arab	Ditulis
Fathah	a	مَنْ نَصَرَ وَقَتَلَ	<i>man naṣar wa qatal</i>
Kasrah	i	كَمْ مِنْ فِئَةٍ	<i>kamm min fi'ah</i>
Ḍammah	u	سُدُسٌ وَخُمْسٌ وَثُلُثٌ	<i>sudus wa khumus wa ṣulus</i>

D. Vokal Panjang

Harakah	Ditulis	Kata Arab	Ditulis
Fathah	ā	فَتَّاحٌ رَزَّاقٌ مَنَّانٌ	<i>fattāḥ razzāq mannān</i>
Kasrah	ī	مَسْكِينٌ وَفَقِيرٌ	<i>miskīn wa faqīr</i>
Ḍammah	ū	دُخُولٌ وَخُرُوجٌ	<i>dukhūl wa khurūj</i>

E. Huruf Diftong

Kasus	Ditulis	Kata Arab	Ditulis
Fathah bertemu wāw mati	aw	مَوْلُودٌ	<i>maulūd</i>
Fathah bertemu yā' mati	ai	مُهَيِّمٌ	<i>muhaimin</i>

F. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata

Kata Arab	Ditulis
أَنْتُمْ	<i>a'antum</i>
أَعَدْتُ لِلْكَافِرِينَ	<i>u'iddat li al-kāfirīn</i>
لَنْ نَشْكُرَكُمْ	<i>la'in syakartum</i>
إِعَانَةُ الطَّالِبِينَ	<i>i'ānah at-ṭālibīn</i>

G. Huruf Tā' Marbūṭah

1. Bila dimatikan, ditulis dengan huruf "h".

Kata Arab	Ditulis
زَوْجَةٌ جَزِيلَةٌ	<i>zaujah jazīlah</i>
جَزْيَةٌ مُحَدَّدَةٌ	<i>jizyah muḥaddadah</i>

Keterangan:

Ketentuan ini tidak berlaku terhadap kata-kata Arab yang sudah diserap ke dalam Bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali jika dikehendaki lafal aslinya.

Bila diikuti oleh kata sandang “*al-*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan “*h*”.

Kata Arab	Ditulis
تكملة المجموع	<i>takmilah al-majmū‘</i>
حلاوة المحبة	<i>ḥalāwah al-maḥabbah</i>

2. Bila *tā’ marbūṭah* hidup atau dengan *ḥarakah* (*fathah*, *kasrah*, atau *ḍammah*), maka ditulis dengan “*t*” berikut huruf vokal yang relevan.

Kata Arab	Ditulis
زكاة الفطر	<i>zakātu al-fiṭri</i>
إلى حضرة المصطفى	<i>ilā ḥaḍrati al-muṣṭafā</i>
جلالة العلماء	<i>jalālata al-‘ulamā’</i>

H. Kata Sandang *alif* dan *lām* atau “*al-*”

1. Bila diikuti huruf *qamariyyah*:

Kata Arab	Ditulis
بحث المسائل	<i>baḥṣ al-masā’il</i>
المحصول للغزالي	<i>al-maḥṣūl li al-Ghazālī</i>

2. Bila diikuti huruf *syamsiyyah*, ditulis dengan menggandakan huruf *syamsiyyah* yang mengikutinya serta menghilangkan huruf “*l*” (*el*)-nya.

Kata Arab	Ditulis
إعانة الطالبين	<i>i‘ānah aṭ-ṭālibīn</i>
الرسالة للشافعي	<i>ar-risālah li asy-Syāfi‘</i>
شذرات الذهب	<i>syazarāt az-żahab</i>

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT, Tuhan Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Atas limpahan rahmat, hidayah, dan kasih sayang-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis berjudul **“Intensi Investasi pada Pasar Modal Syariah dengan Religiusitas sebagai Variabel Moderasi: Pengembangan *Theory of Planned Behavior* (Studi Kasus di Jawa Tengah)”**. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, serta seluruh pengikutnya hingga akhir zaman.

Perjalanan studi ini berawal dari Yogyakarta, sebuah kota yang sarat dengan pelajaran dan kebijaksanaan. Selama menempuh pendidikan magister di UIN Sunan Kalijaga, penulis tidak hanya memperoleh pengetahuan teoritis, tetapi juga pelajaran hidup yang mendalam. Jogja menjadi ruang yang menumbuhkan semangat untuk terus belajar, berkembang, dan memperkaya perspektif, khususnya dalam bidang ekonomi dan pembangunan berkelanjutan.

Penulis sadar keberhasilan penulis dalam menyelesaikan tesis ini karena dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih yang paling mendalam kepada:

1. Prof. H. Noorhaidi Hasan, M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
3. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I., selaku Seketaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
5. Dr. Abdul Haris, M.Ag., selaku dosen penasihat akademik.

6. Dr. Joko Setyono, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing, mengarahkan dan memberi masukan demi terwujudnya penelitian ini.
7. Para Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah dan seluruh pegawai serta staf tata usaha Program Studi Fakultas Ekonomi Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
8. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Kepada kedua orang tuaku Bapak Juni Antar dan Ibu Winarsih, adik-adikku tersayang Adit dan Syifa yang selalu mencurahkan kasih sayang, doa serta motivasi.
10. Teman seperjuangan di Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga angkatan 2023 ganjil khususnya kelas MES A.
11. Kepada Malik Abd Karim Amirullah saya ucapkan terimakasih telah menjadi teman sekaligus tempat berdiskusi untuk penelitian ini.
12. Terima kasih kepada diriku sendiri, yang tetap semangat, dan selalu berusaha untuk belajar, semoga sukses selalu kedepannya, aamiin.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT. dan semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapa saja yang membacanya. Aamiin.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 21 Agustus 2025

Penyusun,

Anava Salsa Nur Savitri

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
ABSTRAK	xviii
ABSTRACT	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	18
C. Tujuan Penelitian.....	19
D. Tujuan Penelitian.....	19
E. Manfaat Penelitian.....	20
F. Sistematika Pembahasan	22
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	25
A. Landasan Teori	25
1. Pasar Modal Konvensional dan Syariah.....	25
2. Perilaku Konsumen.....	32
3. <i>Theory of Planned Behavior</i> (TPB).....	33
4. <i>Perceived Risk</i>	36
5. Pelatihan Pasar Modal Syariah	42
6. Literasi Keuangan Syariah.....	46
7. Religiusitas	49
B. Kajian Pustaka	53
C. Hipotesis Penelitian.....	63

D. Kerangka Berpikir	90
BAB III METODE PENELITIAN	86
A. Jenis Penelitian	86
B. Populasi dan Sampel	86
C. Definisi Operasional.....	89
1. <i>Islamic Investment Intention</i> (Variabel Dependen)	89
2. Variabel Independen.....	89
3. Variabel Moderasi	94
D. Teknik Pengumpulan Data	95
E. Teknik Analisis Data	98
1. Evaluasi Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	99
2. Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	99
F. Analisis dan Pengujian Hipotesis	100
1. Teknik <i>Bootstrapping</i>	101
2. Pengujian Hipotesis Langsung dan Tidak Langsung	101
3. Interpretasi Hasil.....	101
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	103
A. Hasil Penelitian.....	103
1. Profil Responden	104
2. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	108
3. Evaluasi Model Pengukuran (<i>outer loading</i>).....	110
4. Evaluasi Model Struktural (<i>inner model</i>)	113
5. Evaluasi Multikolinearitas: <i>Inner Variance Inflation Factor</i> (VIF).....	120
6. Uji Hipotesis Struktural dan Moderasi	122
7. Grafik Uji Moderasi.....	125
B. Pembahasan Penelitian.....	133
1. Pengaruh <i>Perceived Risk</i> (PRC) terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	135
2. Pengaruh <i>Perceived Behaviour Control</i> (PBC) terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	140
3. Pengaruh <i>Attitudes</i> (ATT) terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	145
4. Pengaruh <i>Subjective Norm</i> (SN) terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	149

5. Pengaruh Pelatihan Pasar Modal Syariah (TR) terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	153
6. Pengaruh Literasi Keuangan Syariah (IFL) terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	157
7. Pengaruh Religiusitas (RL) terhadap terhadap <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah.....	161
8. Peran Religiusitas (RL) dalam memoderasi hubungan PRC dan <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	166
9. Peran Religiusitas (RL) dalam memoderasi hubungan PBC dan <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	169
10. Peran Religiusitas (RL) dalam memoderasi hubungan ATT dan <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	172
11. Peran Religiusitas (RL) dalam memoderasi hubungan SN dan <i>Islamic Investment Intention</i> (INT) di Jawa Tengah	175
BAB V PENUTUP	175
A. Kesimpulan.....	175
B. Implikasi Penelitian.....	177
C. Keterbatasan Penelitian	178
D. Rekomendasi Penelitian	179
DAFTAR PUSTAKA	182
LAMPIRAN-LAMPIRAN	200

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1	Matriks Variabel Penelitian.....	61
Tabel 3. 2	Daftar Kota dan Kabupaten di Jawa Tengah.....	87
Tabel 3. 3	Skor Penilaian Likert.....	95
Tabel 3. 4	Instrumen penelitian	96
Tabel 4. 1	Karakteristik Responden	104
Tabel 4. 2	Domisili Responden	106
Tabel 4. 3	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	108
Tabel 4. 4	Hasil Uji Outer Loading	110
Tabel 4. 5	Nilai <i>Cronbach's Alpha</i> , <i>Composite Reliability</i> , dan AVE.....	112
Tabel 4. 6	Nilai HTMT antar Konstruk.....	112
Tabel 4. 7	Nilai <i>R-Square</i> (R^2) dan <i>Adjusted R^2</i>	114
Tabel 4. 8	Nilai <i>Effect Size</i> (f^2) terhadap <i>Intention</i>	114
Tabel 4. 9	Nilai SRMR (<i>Standardized Root Mean Square Residual</i>)	115
Tabel 4. 10	Hasil PLS <i>Predict</i> dan Komparasi Akurasi Prediksi.....	116
Tabel 4. 11	Nilai Q^2 <i>Predict Global</i>	117
Tabel 4. 12	Nilai Inner VIF antar Konstruk Eksogen terhadap <i>Intention</i>	121
Tabel 4. 13	Hasil Pengujian Hipotesis Jalur Langsung dan Interaksi	122



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1	Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia	1
Gambar 1. 2	Pertumbuhan Jumlah Saham Syariah di Indonesia Tahun 2020-2025	3
Gambar 1. 3	Pertumbuhan Investor Saham Syariah di Indonesia, Tahun 2020-2025	4
Gambar 2. 1	Kerangka Konsep dari <i>Theory of Planned Behavior</i> (TPB).....	34
Gambar 2. 2	Kerangka Penelitian.....	90
Gambar 4. 1.	Model Struktural PLS-SEM	119
Gambar 4. 2.	Interaksi <i>Religiosity</i> × <i>Attitude</i> terhadap <i>Intention</i>	126
Gambar 4. 3.	Interaksi <i>Religiosity</i> × <i>Subjective Norm</i> terhadap <i>Intention</i>	128
Gambar 4. 4.	Interaksi <i>Religiosity</i> × PBC terhadap <i>Intention</i>	129
Gambar 4. 5	Interaksi <i>Religiosity</i> × <i>Risk</i> terhadap <i>Intention</i>	131

ABSTRAK

Pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, namun partisipasi masyarakat, termasuk di Jawa Tengah yang mayoritas berpenduduk Muslim, masih belum optimal. Rendahnya tingkat literasi, persepsi risiko yang beragam, pengaruh sosial, dan perbedaan kapasitas kendali diri menjadi faktor yang perlu dikaji lebih dalam. Penelitian ini merumuskan tujuan untuk menganalisis pengaruh persepsi risiko, komponen Theory of Planned Behavior (sikap, norma subjektif, persepsi kendali perilaku), pelatihan pasar modal syariah, dan literasi keuangan syariah terhadap niat berinvestasi syariah, dengan religiusitas sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif digunakan melalui analisis Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM–PLS) terhadap 420 responden yang mewakili seluruh kabupaten/kota di Jawa Tengah. Instrumen penelitian mengukur hubungan langsung dan interaksi moderasi, dengan evaluasi model yang mencakup validitas, reliabilitas, dan pengujian struktural. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persepsi risiko, persepsi kendali perilaku, dan pelatihan berpengaruh positif terhadap niat berinvestasi syariah. Sikap, norma subjektif, dan literasi keuangan syariah tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan, mengindikasikan adanya kesenjangan antara pandangan positif dan perilaku aktual. Religiusitas berperan selektif sebagai moderator, memperkuat pengaruh persepsi kendali perilaku, namun tidak konsisten memperkuat faktor lainnya. Temuan ini mengimplikasikan pentingnya desain program edukasi pasar modal syariah yang memadukan peningkatan keterampilan teknis, penguatan rasa mampu, dan penyediaan pengalaman praktis, serta mengintegrasikan nilai-nilai religius secara kontekstual. Kontribusi penelitian ini terletak pada pengayaan kerangka Theory of Planned Behavior dengan memasukkan religiusitas sebagai variabel moderasi dalam konteks perilaku keuangan syariah, sekaligus memberikan panduan strategis bagi pemangku kepentingan untuk membangun ekosistem investasi yang inklusif, berkelanjutan, dan selaras dengan prinsip Islam.

Kata kunci: Niat Berinvestasi Syariah, Persepsi Risiko, Persepsi Kendali Perilaku, Sikap, Norma Subjektif, Pelatihan Pasar Modal Syariah, Literasi Keuangan Syariah, Religiusitas, Theory of Planned Behavior.

ABSTRACT

The Islamic capital market in Indonesia has experienced significant growth in recent years; however, public participation, including in Central Java—a province with a predominantly Muslim population—remains suboptimal. Low levels of literacy, diverse perceptions of risk, social influences, and varying levels of perceived behavioral control are among the factors that warrant further investigation. This study aims to examine the influence of Perceived Risk, components of the Theory of Planned Behavior (Attitude, Subjective Norm, and Perceived Behavioral Control), Sharia Capital Market Training, and Islamic Financial Literacy on Islamic Investment Intention, with Religiosity as a moderating variable. A quantitative approach was employed using Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM–PLS) on a sample of 420 respondents representing all regencies and municipalities in Central Java. The research instrument measured both direct relationships and moderating interactions, with model evaluation encompassing validity, reliability, and structural testing. The findings indicate that Perceived Risk, Perceived Behavioral Control, and Sharia Capital Market Training positively influence Islamic Investment Intention. In contrast, Attitude, Subjective Norm, and Islamic Financial Literacy show no significant direct effects, suggesting a gap between positive perceptions and actual behavior. Religiosity plays a selective moderating role, strengthening the effect of Perceived Behavioral Control but not consistently enhancing other factors. These results imply the importance of designing Islamic capital market education programs that integrate technical skill development, the strengthening of perceived self-efficacy, and the provision of practical experience, while also embedding religious values in a contextual manner. The study contributes to the enrichment of the Theory of Planned Behavior framework by incorporating Religiosity as a moderating variable in the context of Islamic financial behavior, offering strategic guidance for stakeholders to build an inclusive, sustainable, and Sharia-compliant investment ecosystem.

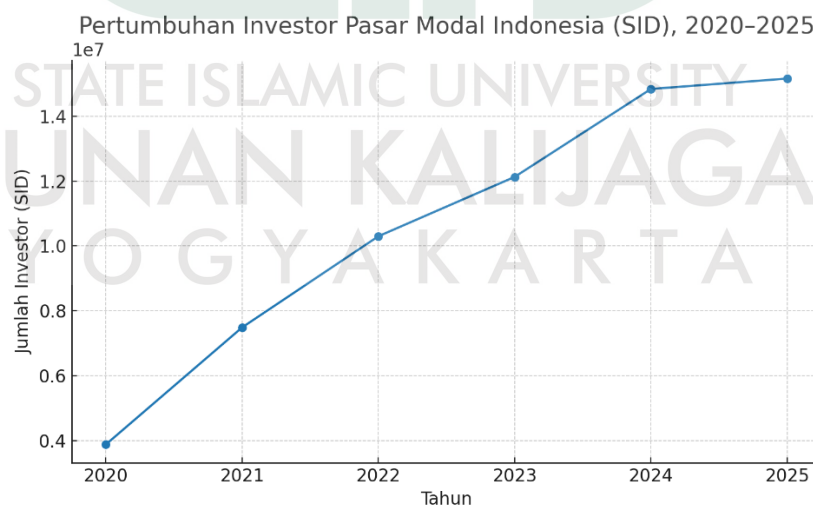
Keywords: Islamic Investment Intention, Perceived Risk, Perceived Behavioral Control, Attitude, Subjective Norm, Sharia Capital Market Training, Islamic Financial Literacy, Religiosity, Theory of Planned Behavior

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

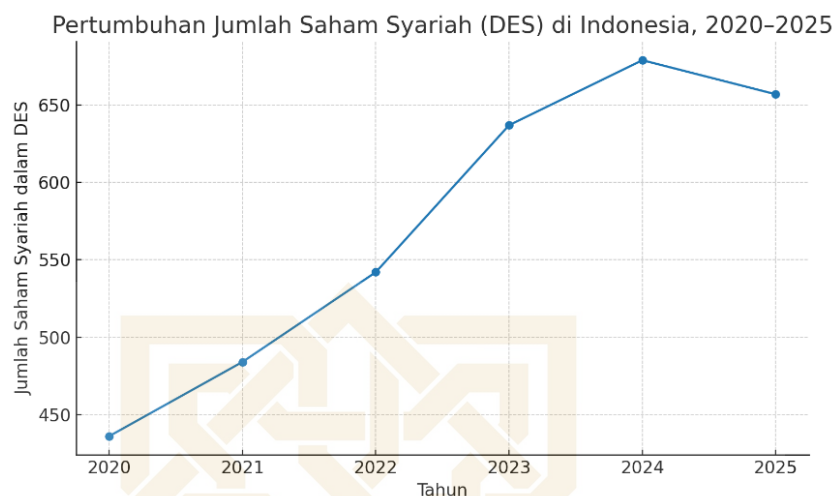
Perkembangan pasar modal Indonesia dalam lima tahun terakhir menunjukkan akselerasi yang luar biasa, baik dari segi jumlah investor, kapitalisasi pasar, maupun keberagaman instrumen investasi yang tersedia. Hingga Juli 2025, jumlah investor yang terdaftar melalui *Single Investor Identification* (SID) telah menembus angka 17 juta, meningkat hampir dua kali lipat dari posisi awal tahun 2022 yang berada di kisaran 7,5 juta. Lonjakan ini terutama didorong oleh kemudahan akses investasi melalui platform digital serta semakin meluasnya literasi keuangan di kalangan generasi muda (IDX, 2025). Secara kelembagaan, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat 943 emiten yang tercatat aktif, dengan total kapitalisasi pasar mencapai lebih dari US\$880 miliar – sekitar 45 % dari produk domestik bruto (PDB) nasional (IDX, 2025).



Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia Tahun 2020-2025

Dominasi pasar modal konvensional tetap kuat dalam hal volume dan nilai transaksi, namun tren ke depan menunjukkan adanya pergeseran preferensi yang signifikan, terutama terkait dengan nilai-nilai etis dan keberlanjutan investasi. Dalam kerangka inilah pasar modal syariah Indonesia berkembang sebagai alternatif yang semakin diperhitungkan.

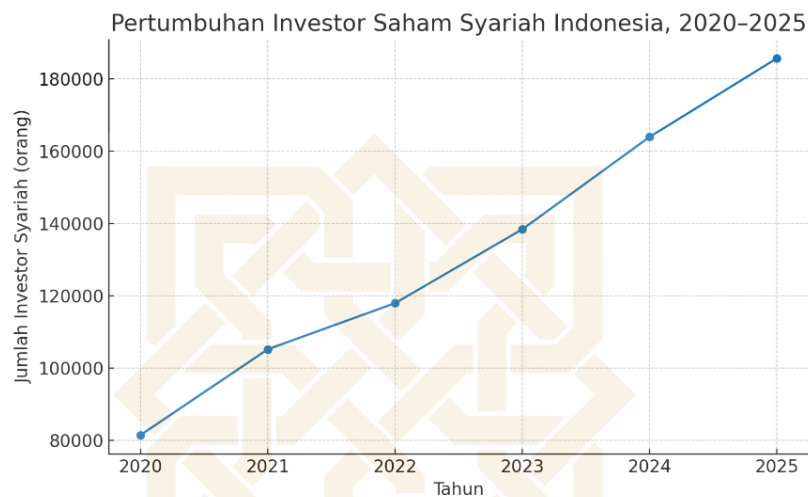
Dalam dua dekade terakhir, pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan geliat yang mencerminkan bukan hanya pertumbuhan angka, tetapi juga pergeseran cara pandang masyarakat terhadap investasi yang beretika dan berlandaskan nilai-nilai Islam (Pepinsky, 2013; Rudnyckyj, 2009). Dimulai dari lahirnya reksa dana syariah pertama pada 1997, geliat ini kemudian diperkuat dengan kehadiran berbagai indeks seperti Jakarta Islamic Index (2000), ISSI (2011), JII 70 (2017), IDX-MES BUMN17 (2021), hingga IDX Sharia Growth (2022) semuanya menjadi bukti bahwa lanskap pasar modal kini tak lagi didominasi oleh instrumen konvensional (Maulida *et al.*, 2023; van Zanden & Marks, 2013). Di balik deretan indeks tersebut, tercermin komitmen untuk menghadirkan produk-produk investasi yang tidak hanya kompetitif secara ekonomi, tetapi juga selaras dengan nilai spiritual masyarakat muslim.



Gambar 1. 2 Pertumbuhan Jumlah Saham Syariah di Indonesia Tahun 2020-2025

Dari sisi data, perkembangan pasar modal syariah Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang sangat positif dan progresif. Salah satu indikator paling mencolok adalah peningkatan jumlah saham syariah yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Pada tahun 2022, tercatat sebanyak 493 saham syariah yang terdaftar, dan jumlah ini terus meningkat hingga mencapai 656 saham per September 2024, mencakup sekitar 68% dari total emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, hingga September 2022, jumlah investor saham syariah telah mencapai 114.116 orang, dengan nilai transaksi menembus Rp8,3 triliun dan volume 24 miliar saham. Di sisi lain, BEI mencatat 493 saham syariah aktif, bersama dengan ratusan sukuk dan reksa dana berbasis syariah (Nasution, 2022; Shabrina, 2023). Menjelang akhir tahun, tepatnya pada Desember 2024, jumlah saham syariah meningkat lagi menjadi 671 saham, ditambah 8 saham insidentil. Seiring dengan pertumbuhan tersebut, kapitalisasi pasar saham syariah pun mengalami peningkatan signifikan, dari 54% pada 2022 menjadi 57,2% per

Oktober 2024, dan terus naik hingga 62% dari total kapitalisasi pasar modal Indonesia pada Juni 2025, yakni sebesar Rp8.158 triliun dari total Rp13.172 triliun.



Gambar 1. 3 Pertumbuhan Investor Saham Syariah di Indonesia, Tahun 2020-2025

Selain dari sisi jumlah emiten dan kapitalisasi, pertumbuhan investor syariah juga mengalami akselerasi tajam. Pada tahun 2017, jumlah investor saham syariah hanya sebanyak 23.207 orang, namun angka tersebut melonjak menjadi 44.536 pada 2018, dan terus bertumbuh hingga mencapai 117.942 investor pada 2022. Tren ini berlanjut hingga Juli 2024, di mana jumlah investor syariah tercatat sebanyak 151.560, tumbuh sekitar 240% sejak 2018. Bahkan per Oktober 2024, jumlah investor syariah telah melewati angka 164.000, dan meningkat lagi menjadi 185.766 pada Juni 2025. Meskipun demikian, data juga menunjukkan bahwa dari jumlah tersebut, hanya sekitar 16.369 investor yang aktif melakukan transaksi di pasar, mengindikasikan adanya tantangan dalam mendorong partisipasi aktif di kalangan investor syariah.

Dari sisi aktivitas perdagangan, saham-saham syariah telah menunjukkan dominasi yang signifikan di pasar. Pada September 2024, saham syariah

menyumbang 76% dari volume transaksi harian BEI, 58% dari nilai transaksi, dan 71% dari frekuensi transaksi, yang menunjukkan bahwa produk-produk syariah tidak hanya berkembang secara kuantitatif, tetapi juga aktif secara kualitatif dalam perputaran pasar. Nilai transaksi investor syariah pun terus mengalami peningkatan; pada Juni 2025, tercatat sebesar Rp3,3 triliun, yang berarti telah melampaui separuh dari total nilai transaksi sepanjang tahun 2024 yang sebesar Rp5,5 triliun. Data-data ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia telah bertransformasi menjadi komponen utama dalam struktur pasar keuangan nasional, dengan kontribusi signifikan baik dari sisi instrumen, kapitalisasi, maupun partisipasi investor.

Angka-angka di atas menunjukkan bahwa pasar ini tidak lagi bersifat *niche*¹, melainkan mulai mengakar kuat dalam sistem keuangan nasional. Peran teknologi juga tidak bisa diabaikan *fintech*, *blockchain*, dan *platform* digital menjadi jembatan antara prinsip syariah dan efisiensi pasar modern (Alsaghir, 2023; Suzuki & Dulal Miah, 2022). Akan tetapi, tidak dapat dipungkiri, tantangan masih membayangi. Literasi keuangan syariah belum merata (McGregor & Hamdan Alghamdi, 2024), likuiditas masih terbatas (D. V. Abdullah *et al.*, 2010), dan standarisasi fatwa antar negara kerap menimbulkan kebingungan (Devi & Hamid, 2024). Meski begitu, peluang justru tumbuh dari sana. Semakin banyak investor global yang mencari instrumen berkelanjutan dan etis sebuah lahan subur bagi

¹ "Niche" dalam konteks bisnis, pemasaran, dan konten, merujuk pada segmen pasar, topik, atau bidang spesifik yang menjadi fokus utama. Ini berarti fokus pada audiens atau pelanggan yang memiliki kebutuhan, minat, atau masalah tertentu yang berbeda dari pasar yang lebih luas. Dengan kata lain, niche adalah topik yang sangat spesifik yang menjadi fokus utama konten, atau segmen pasar yang spesifik yang menjadi target utama bisnis.

pasar modal syariah untuk tumbuh. Di tengah dunia yang semakin sadar nilai, pasar modal syariah Indonesia berdiri dengan potensi besar untuk menjadi garda depan investasi masa depan yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga memuliakan nilai kemanusiaan dan keyakinan, dengan kata lain mewujudkan ekonomi berkeadilan dan *maslahah* (Batubara, 2020; Supriadi *et al.*, 2023). Meski geliat pasar modal syariah di Indonesia tampak kian menjanjikan, tantangan paling mendasar yang masih membelenggu adalah rendahnya pemahaman masyarakat terhadap apa itu investasi syariah, dan bagaimana sebenarnya sistem ini bekerja (McGregor & Hamdan Alghamdi, 2024).

Berdasarkan fenomena di atas, penulis memilih Jawa Tengah sebagai lokasi penelitian karena memiliki karakteristik sosial-religius dan dinamika ekonomi yang unik. Pertama, provinsi ini dihuni oleh lebih dari 97% penduduk Muslim sehingga secara kultural dan sosiologis menjadi basis ideal untuk mengkaji perilaku investasi berbasis syariah (Darmawan, 2024).² Secara teoritis, kondisi mayoritas Muslim tersebut seharusnya menjadi lahan subur bagi perkembangan instrumen keuangan syariah, termasuk pasar modal syariah. Kedua, meskipun basis religiusitas masyarakatnya kuat, persepsi negatif terhadap saham yang dianggap menyerempet praktik spekulatif atau perjudian masih cukup kuat akibat minimnya literasi dan

² Berdasarkan data Kementerian Agama per 31 Desember 2024, jumlah penduduk beragama Islam di Provinsi Jawa Tengah tercatat sebanyak 37.273.804 jiwa atau sekitar 97,37% dari total populasi provinsi yang berjumlah 38.275.000 jiwa, meningkat sekitar 333.650 jiwa dari tahun sebelumnya. Dalam konteks regional Jawa-Bali-Nusa Tenggara, proporsi ini menempatkan Jawa Tengah di urutan ketiga. Sebagai perbandingan, jumlah penduduk Muslim di provinsi lain tercatat: Jawa Barat 49.156.524 jiwa, Jawa Timur 40.583.542 jiwa, Banten 11.968.731 jiwa, DKI Jakarta 9.334.665 jiwa, dan Nusa Tenggara Barat 5.491.178 jiwa. Penduduk non-Muslim di Jawa Tengah meliputi pemeluk Protestan (1,55%), Katolik (0,89%), Buddha (0,13%), Hindu (0,04%), dan Konghucu (0,00%). Lebih lanjut lihat databoks “Statistik Penduduk Beragama Islam di Jawa Tengah 2015-2024.

edukasi (Novanto, 2023; Siregar, 2014). Padahal, data menunjukkan bahwa investor pasar modal syariah nasional tumbuh dari 23.000 pada 2017 menjadi 50.500 pada 2019, dan di Jawa Tengah, jumlahnya naik 60% dalam dua tahun hingga mencapai 12.449 investor pada 2022, dengan transaksi saham syariah mencapai Rp.1,08 triliun (Nabhani, 2023; R. B. E. Wicaksono, 2023). Memasuki paruh pertama 2025, jumlah investor syariah di Jawa Tengah terus meningkat. Per April 2025, misalnya, tercatat 1.777 investor aktif, dan nilai transaksi saham syariah regional mencapai sekitar Rp131 miliar dalam satu bulan – jumlah yang mencerminkan tingginya keterlibatan lokal di pasar modal syariah. Angka-angka ini jelas membuktikan bahwa ada geliat positif, tapi belum cukup untuk menggambarkan partisipasi yang ideal dari sebuah wilayah dengan basis umat Islam yang kuat.

Kendala partisipasi ini dapat dipahami jika meninjau kondisi sosial-ekonomi masyarakat Jawa Tengah. Dalam lima tahun terakhir (2019 hingga 2024), tingkat kemiskinan di provinsi ini masih relatif tinggi meskipun menunjukkan tren penurunan, dari 10,9 % pada 2022 menjadi 10,47 % pada 2024, dan turun lebih lanjut ke 9,58 % pada September 2024. Jumlah penduduk miskin pun berkurang dari sekitar 3,83 juta jiwa pada 2022 menjadi 3,40 juta jiwa pada 2024. Di sisi lain, struktur ketenagakerjaan masih didominasi oleh sektor pertanian (lebih dari 40 %), diikuti perdagangan (sekitar 21 %), industri (sekitar 16 %), dan jasa (sekitar 11 %), dengan peran sektor informal yang sangat besar (sekitar 63 %). Karakteristik ini menunjukkan bahwa mayoritas masyarakat masih bertumpu pada sektor-sektor tradisional dengan tingkat pendapatan yang terbatas, sehingga daya jangkau

terhadap instrumen investasi modern, termasuk pasar modal syariah, relatif rendah. Dengan demikian, perkembangan positif pasar modal syariah di Jawa Tengah tidak hanya ditentukan oleh faktor religiusitas mayoritas, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh kondisi sosial-ekonomi yang membatasi akses dan partisipasi masyarakat.

Di sisi lain, berbagai program literasi seperti TOT, HERSHARE, hingga IDX *Islamic Challenge* sebenarnya telah menjadi langkah strategis untuk membangun pemahaman publik, terutama bagi kalangan muda dan perempuan, bahwa berinvestasi secara syariah bukan hanya halal, tapi juga produktif dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi bangsa. Bahkan munculnya Pergub No. 40 tahun 2023 tentang pariwisata ramah muslim di Jawa Tengah menjadi sinyal kuat bahwa pendekatan ekonomi syariah mulai menyentuh sektor-sektor riil di luar keuangan (Rohmah, 2023). Ini bukan sekadar wacana, tetapi mulai menjelma menjadi ekosistem: dari gaya hidup halal, UMKM berbasis syariah, hingga geliat sektor pariwisata dan kewirausahaan muslim. Akan tetapi, di tengah potensi itu, masih ada pekerjaan rumah besar yang perlu diselesaikan. Tantangan digitalisasi, keterbatasan infrastruktur investasi syariah di daerah (Pramono & Fakhrina, 2024), dan keengganan masyarakat yang masih terjebak persepsi usang menjadi penghalang yang tidak bisa disingkirkan hanya dengan regulasi (Kumara & Purwanto, 2021; Paramita *et al.*, 2022). Berdasarkan pemetaan fenomena di atas, maka dapat disimpulkan bahwa perlunya meninjau sejauhmana individu memiliki niat di dalam melakukan investasi syariah, khususnya di Jawa Tengah.

Perilaku investasi masyarakat, khususnya dalam konteks pasar modal syariah di Jawa Tengah, dapat dianalisis melalui konstruksi teoritis dari Kotler, Bauer, dan

Ajzen. Perspektif perilaku konsumen menurut Kotler menegaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh pertimbangan rasional ekonomi, melainkan juga oleh faktor psikologis, sosial, dan budaya yang membentuk preferensi individu (Kotler & Keller, 2016). Dalam konteks ini, rendahnya literasi keuangan dan masih kuatnya stigma saham sebagai bentuk perjudian menjadi penghalang penting dalam proses pengambilan keputusan. Selaras dengan itu, Bauer (1960) melalui konsep *perceived risk* menjelaskan bahwa semakin besar risiko yang dipersepsikan, baik risiko finansial berupa potensi kerugian modal maupun risiko sosial berupa keraguan terhadap kesesuaian syariah, semakin rendah kecenderungan individu untuk berpartisipasi dalam investasi. Hal ini tampak dari fakta bahwa jumlah investor syariah meningkat secara kuantitatif, tetapi tingkat partisipasi aktif dalam transaksi relatif terbatas.

Kerangka *Theory of Planned Behavior* yang dikembangkan oleh Ajzen (1991) memberi penjelasan lebih dalam. Sikap positif terhadap investasi syariah terbentuk melalui keyakinan akan kehalalan dan manfaat ekonominya. Akan tetapi, norma subjektif dari lingkungan sosial dan keagamaan sering kali belum cukup kuat untuk mengimbangi rendahnya persepsi kendali perilaku yang dipengaruhi oleh pendapatan masyarakat yang relatif terbatas, dominasi pekerjaan informal, serta keterbatasan akses terhadap sarana investasi digital. Dengan demikian, meskipun sikap dan norma sosial mendorong partisipasi, rendahnya persepsi kendali perilaku membuat niat untuk berinvestasi belum sepenuhnya teraktualisasi dalam tindakan nyata.

Integrasi ketiga perspektif tersebut menunjukkan bahwa perilaku investor syariah tidak hanya berakar pada aspek religiusitas dan ketersediaan instrumen pasar, tetapi juga dipengaruhi oleh interaksi antara preferensi konsumen, persepsi risiko, dan faktor pembentuk niat. Dengan kata lain, peningkatan partisipasi dalam pasar modal syariah tidak cukup hanya dengan penyediaan produk investasi yang sesuai syariah, melainkan juga membutuhkan intervensi melalui edukasi, pengurangan risiko yang dipersepsikan, dan penguatan kapasitas ekonomi masyarakat.

Sebenarnya, ada banyak juga literatur yang menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi niat individu di dalam memutuskan arah perilakunya, terutama pada persoalan niat berinvestasi syariah. Dalam hal ini, beberapa literatur menemukan bahwa risiko yang dirasakan (*perceived risk*) menjadi salah satu faktor yang membentuk niat dan keputusan dari individu untuk berinvestasi. Ini dikarenakan *perceived risk* merujuk pada subjektivitas individu dalam menilai kemungkinan terjadinya kerugian atau kegagalan akibat keputusan investasinya (Bauer, 1960; Gemünden, 1985; Mitchell, 1999). Riset terkini turut memberi bukti, seperti rendahnya risiko yang dirasakan dan tingginya niat untuk berinvestasi dari kalangan investor muda disebabkan oleh kualitas dan ekuitas merek dari saham (Washington *et al.*, 2015). Hal sama kembali ditemukan bahwa risiko yang dirasakan berpengaruh positif pada niat berinvestasi (Phung & Nguyen, 2017).

Khususnya di Indonesia, risiko yang dirasakan memiliki efek yang signifikan pada niat investasi dari investor saham (Natsir *et al.*, 2021). Kajian terbaru juga menunjukkan bahwa risiko yang dirasakan secara positif mampu memoderasi

hubungan pengetahuan dan niat berinvestasi (Lim *et al.*, 2018). Selain itu, risiko yang dirasakan turut berpengaruh positif pada niat berinvestasi dalam asset kripto (Vera *et al.*, 2023). Menariknya, risiko yang dirasakan turut mempengaruhi niat berinvestasi pada sektor energi terbarukan (Rahmani *et al.*, 2023). Di sisi lain, penelitian dari menemukan bahwa risiko yang dirasakan berpengaruh negatif pada niat berinvestasi (Zaheer *et al.*, 2025). Banyaknya kajian mengenai risiko yang dirasakan sehingga penting untuk meninjaunya kembali, terutama pada perilaku individu di dalam membentuk niatnya berinvestasi di pasar modal syariah.

Selanjutnya, mayoritas literatur juga menemukan bahwa pendekatan *theory of planned behaviour* (TPB) menjadi faktor penentu di dalam membentuk niat individu dalam perilaku ekonominya (Fishbein & Ajzen, 1975). Dalam hal ini, TPB meliputi *Attitudes* (sikap), *perceived of behaviour control* (PBC), dan *subjective norm* (lingkungan) (Ajzen, 1991c). Riset terkini turut menunjukkan beberapa temuan menarik, seperti *subjective norm* sebagai determinan terkuat dalam mempengaruhi niat berinvestasi (East, 1993). Di temuan yang lain menunjukkan bahwa PBC, *Attitudes*, *subjective norm* mempengaruhi niat berinvestasi (Rahadjeng & Fiandari, 2020). Senada di India, seluruh faktor TPB berkontribusi positif pada niat berinvestasi (Rathee & Aggarwal, 2022). Hal berbeda kembali ditemukan bahwa hanya *Attitudes* yang memiliki pengaruh positif pada niat berinvestasi, terutama pada *sukuk* (Warsame & Ireri, 2016).

Temuan berbeda kembali dijelaskan bahwa justru *subjective norm* yang memperlemah niat berinvestasi (Akhtar & Das, 2019). Selanjutnya, seluruh indikator TPB turut mempengaruhi niat berinvestasi di energi terbarukan (Yee *et*

al., 2022). Pada generasi Z, *Attitudes* lebih mempengaruhi ketimbang *subjective norm* terhadap niat berinvestasi (Pandurungan & Al Shammakhi, 2024). Hal yang berbeda justru kembali diungkapkan bahwa seluruh faktor TPB yang mengurangi niat untuk berinvestasi (Nurhayani *et al.*, 2022). Rentetan kajian di atas menunjukkan bahwa penggunaan TPB telah familiar di dalam penelitian sebelumnya dan menghasilkan temuan yang sangat variatif, terutama berkaitan dengan masalah niat berinvestasi.

Dalam perkembangan kajian perilaku ekonomi terutama mengenai masalah investasi, ada banyak literatur yang turut mengembangkan kajian niat berinvestasi syariah dengan menggunakan pendekatan pelatihan pasar modal syariah (McMillen, 2006; Mohamad Shafi & Tan, 2023). Dalam hal ini, edukasi (melalui pelatihan) penting dalam membentuk niat untuk memilih instrumen berbasis syariah (S. S. Alam *et al.*, 2011). Beberapa literatur sebelumnya mengungkapkan temuan yang beragam, seperti pelatihan pasar modal syariah justru tidak memiliki efek positif pada niat berinvestasi (Salsa *et al.*, 2022). Hal senada kembali ditemukan bahwa pelatihan pasar modal syariah tidak memiliki pengaruh pada niat berinvestasi (Ummah *et al.*, 2021).

Berbeda dari Ningtyas & Istiqomah (2021) menyatakan bahwa pelatihan pasar modal mempengaruhi niat berinvestasi syariah. Beberapa *scholar* yang fokus pada pelatihan turut juga membuktikan dalam penelitiannya, seperti hubungan pelatihan dan kepuasan kerja (Cheng & Waldenberger, 2013), pelatihan dan niat berwirausaha (Boukamcha, 2015a). Atas itu semua, terdapat keterbatasan dalam penelitian sebelumnya untuk mengelaborasi lebih lanjut perihal manfaat pelatihan

pasar modal syariah terhadap niat berinvestasi syariah. Sehingga, sangat penting untuk menindaklanjuti pengaruh pelatihan pada niat berinvestasi syariah umat Muslim di tengah berkembangnya saham-saham non-syariah.

Menariknya lagi, dalam pengembangan studi perilaku ekonomi, beberapa *scholar* juga menyepakati bahwa niat berinvestasi bisa dimunculkan ketika individu terliterasi secara pengetahuan (Remund, 2010). Dalam hal ini, literasi keuangan syariah turut menjadi objek yang sering dikaji oleh penelitian-penelitian sebelumnya dalam melihat hubungannya terhadap niat perilaku konsumen (Antara *et al.*, 2016). Meski demikian, kajian para *scholar* lebih banyak mengedepankan hubungan literasi keuangan dan niat berinvestasi secara umum. Sebagai bukti, Samsuri *et al.* (2019) menemukan bahwa ketika literasi keuangan investor meningkat akan bersamaan dengan munculnya niat untuk berinvestasi. Di kalangan mahasiswa, literasi keuangan menjadi determinan faktor niat berinvestasi pada kalangan mereka (N. T. Herawati & Dewi, 2020). Khusus pada literasi keuangan syariah, Roemanasari *et al.* (2022) menemukan bahwa juga mempengaruhi niat berinvestasi di saham syariah.

Hal senada ditemukan Hamid (2024) bahwa literasi keuangan syariah masih konsisten mempengaruhi niat untuk berinvestasi. Temuan menarik ditunjukkan oleh Raut (2020) bahwa literasi keuangan dinilai sebagai penyelamat, sebagaimana investor di India sangat dipengaruhi oleh tekanan sosial. Namun, tekanan ini bisa dikurangi dengan meningkatkan literasi keuangan, karena literasi membantu investor membuat keputusan yang lebih mandiri dan rasional, bukan hanya mengikuti pendapat orang lain. Dengan demikian, literasi keuangan telah menjadi

prediktor utama, akan tetapi faktanya literasi keuangan syariah masih dibahas lebih lanjut akibat terbatasnya riset yang membahasnya. Hal ini dikarenakan bila individu tidak memiliki pengetahuan yang memadai mengenai pasar modal syariah, bisa dipastikan akan tidak mampu membedakan mana saham syariah dan mana saham non-syariah.

Berdasarkan pemetaan variabel-variabel di atas, nampaknya semua variabel memiliki potensi besar untuk meningkatkan niat individu untuk berinvestasi di saham syariah. Akan tetapi, permasalahan yang lain turut bermunculan perihal apakah niat individu untuk berinvestasi di saham syariah disebabkan hanya beberapa motif seperti mengikuti tren yang ada, merasa saham syariah lebih menguntungkan, atau malah hanya sekadar motif ekonomi belaka. Padahal, jika ekosistem dan spektrum perilaku ekonomi dari individu ingin agar tetap pada koridor syariah, maka *core value* dari niat atau motif individu perlu berpijak dari religiusitas.

Seperti dikatakan Emmons (2000) bahwa religiusitas perlu diinvestasikan dalam kehidupan sehari-hari, sebagai bagian proses kognitif dan emosional individu. Selain itu, religiusitas perlu menjadi sebagai identitas sosial (Ysseldyk *et al.*, 2010), bahkan, religiusitas diwujudkan dalam perilaku etis dalam berbisnis (Weaver & Agle, 2002). Melihat para *scholar* banyak menekankan pentingnya religiusitas dalam kehidupan sehari-hari, maka sangat penting juga religiusitas menjadi alasan mendasar dalam perilaku ekonomi dan menentukan preferensi ekonomi, terutama pada umat Muslim dan orientasi ekonominya pada instrumen-instrumen keuangan syariah.

Religiusitas dapat dipahami sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara konstruk *Theory of Planned Behavior* (TPB) dan niat berinvestasi syariah. Farouk *et al.* (2018) menunjukkan bahwa religiusitas memoderasi hubungan antara sikap dan kepatuhan zakat, karena keyakinan spiritual mendorong individu menjadikan kepatuhan bukan sekadar kewajiban sosial tetapi juga ibadah. Senada dengan itu, Atal *et al.* (2020) menemukan bahwa religiusitas mampu memoderasi pengaruh norma subjektif terhadap perilaku, dengan menegaskan bahwa dukungan sosial yang selaras dengan nilai agama lebih efektif memotivasi tindakan dibanding norma yang bersifat sekuler. Sementara itu, Memon *et al.* (2019) membuktikan bahwa religiusitas memoderasi hubungan antara persepsi risiko dan niat membeli produk halal, di mana tingkat religiusitas yang tinggi mengurangi sensitivitas individu terhadap risiko dan memperkuat kecenderungan untuk tetap memilih produk sesuai syariah. Dalam konteks perbankan syariah, Alzadjal *et al.* (2022) memperluas kerangka TPB dengan memasukkan religiusitas sebagai moderator, dan menemukan bahwa meskipun religiusitas hanya berperan sebagai moderator parsial, terutama dalam hubungan antara norma subjektif dan niat, temuan ini menegaskan peran kompleks religiusitas dalam memediasi perilaku keuangan umat Muslim. Mengacu pada berbagai temuan tersebut, religiusitas dalam konteks investasi syariah berfungsi sebagai faktor kontinjensi yang memperkuat efek sikap, norma subjektif, maupun persepsi kendali perilaku terhadap niat, sehingga menjelaskan variasi niat investasi di antara individu dengan tingkat religiusitas yang berbeda.

Di banyak literatur juga menunjukkan bahwa religiusitas telah diadvokasi sebagai determinan faktor pembentukan niat pada aktivitas ekonomi individu (terutama pada preferensi konsumsi), di umat Muslim (S. S. Alam *et al.*, 2011). Selain itu, religiusitas juga mempengaruhi niat berwirausaha (J. Ali, 2023). Khususnya di bidang investasi, perkembangan literatur yang mengkaji hubungan religiusitas dan niat berinvestasi memiliki temuan yang cukup beragam. Sebagai bukti, Al-Banna & Jannah (2024) mengungkapkan bahwa religiusitas berpengaruh positif pada niat berinvestasi dan bertanggung jawab secara sosial. Senada dari Newaz *et al.* (2016) bahwa religiusitas berpengaruh positif tidak hanya pada niat berinvestasi produk pasar modal, tetapi juga pada produk asuransi. Berbeda yang diungkap Hariyani (2023) pada pembahasan *sukuk*, bahwa religiusitas mendorong sikap positif terhadap *sukuk*, tapi bukan faktor utama dalam membentuk niat investasi generasi milenial. Dengan kata lain, bahwa religiusitas tidak selalu mempengaruhi niat. Hal ini dikuatkan oleh temuan Salsabila *et al.* (2023) dan Hafis & Kitri (2019) bahwa religiusitas tidak memiliki pengaruh signifikan pada niat untuk berinvestasi. Temuan-temuan di atas menandakan pentingnya variabel religiusitas untuk kembali dieksplorasi dalam riset terkini dengan skala yang lebih luas.

Merujuk pada pemetaan kajian terdahulu, sebenarnya upaya menempatkan religiusitas sebagai variabel moderasi bukanlah hal yang sepenuhnya baru, karena sejumlah penelitian telah menguji peran tersebut dalam berbagai konteks perilaku ekonomi maupun keuangan (Alzadjal *et al.*, 2022; Atal *et al.*, 2022; Farouk *et al.*, 2018; Memon *et al.*, 2020). Namun demikian, urgensi untuk mengeksplorasi

kembali posisi religiusitas sebagai moderator tetap signifikan, mengingat sebagian besar studi sebelumnya hanya menekankan konteks terbatas seperti kepatuhan zakat, perilaku konsumsi halal, maupun preferensi terhadap perbankan syariah. Sebaliknya, masih jarang penelitian yang secara khusus menempatkan religiusitas sebagai variabel moderasi dalam interaksi antara persepsi risiko, komponen *Theory of Planned Behavior* (TPB), pelatihan pasar modal syariah, serta literasi keuangan syariah terhadap niat berinvestasi di saham syariah. Kekosongan ini penting diisi, terutama dalam konteks masyarakat Jawa Tengah yang memiliki orientasi religius kuat, sehingga memungkinkan identifikasi perbedaan intensitas pengaruh variabel-variabel tersebut berdasarkan tingkat religiusitas individu. Dengan demikian, menempatkan religiusitas sebagai moderator tidak hanya memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya model TPB yang diperluas, tetapi juga menghadirkan signifikansi praktis dalam memahami perilaku investasi syariah di wilayah dengan basis mayoritas Muslim.

Bertolak pada kompleksitas latar belakang di atas, penelitian ini akan mengkaji secara mendalam peran moderasi religiusitas dalam menjembatani pengaruh persepsi risiko, komponen *Theory of Planned Behavior* (TPB), pelatihan pasar modal syariah, dan literasi keuangan syariah terhadap niat masyarakat Jawa Tengah dalam berinvestasi di saham syariah. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi teoretis dengan memperluas model TPB melalui integrasi nilai-nilai religius yang lebih kontekstual, serta kontribusi praktis dalam merancang strategi edukasi dan pendekatan pasar yang lebih relevan dengan karakteristik sosio-kultural masyarakat. Untuk menganalisis hubungan antarvariabel secara

simultan dan menguji peran moderasi religiusitas, penelitian ini menggunakan metode *Structural Equation Modeling–Partial Least Squares* (SEM–PLS) sebagaimana disarankan oleh Hair *et al.* (2017), yang dinilai tepat untuk model kompleks dan data non-normalitas, serta mampu menangani konstruk laten dengan indikator reflektif dan formatif.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *perceived risk* berpengaruh terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah?
2. Apakah *perceived behaviour control* berpengaruh terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah?
3. Apakah *Attitudes* berpengaruh terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah?
4. Apakah *subjective norm* berpengaruh terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah?
5. Apakah pelatihan pasar modal syariah berpengaruh terhadap niat berinvestasi syariah di Jawa Tengah?
6. Apakah literasi keuangan syariah berpengaruh terhadap niat berinvestasi syariah di Jawa Tengah?
7. Apakah religiusitas dapat memoderasi hubungan antara *perceived risk*, *perceived behaviour control*, *Attitudes*, dan *subjective norm* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah?

C. Tujuan Penelitian

Merespon rumusan masalah penelitian di atas, adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *perceived risk* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
2. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *perceived behaviour control* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
3. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *Attitudes* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
4. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *subjective norm* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
5. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh pelatihan pasar modal syariah terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
6. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh literasi keuangan syariah terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
7. Mengidentifikasi dan memahami peran religiusitas dalam memoderasi (memperkuat/memperlemah) hubungan antara *perceived risk*, *perceived behaviour control*, *Attitudes*, dan *subjective norm* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.

D. Tujuan Penelitian

Merespon rumusan masalah penelitian di atas, adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *perceived risk* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
2. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *perceived behaviour control* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
3. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *Attitudes* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
4. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh *subjective norm* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
5. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh pelatihan pasar modal syariah terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
6. Mengidentifikasi dan memahami pengaruh literasi keuangan syariah terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.
7. Mengidentifikasi dan memahami peran religiusitas dalam memoderasi hubungan antara *perceived risk*, *perceived behaviour control*, *Attitudes*, dan *subjective norm* terhadap niat berinvestasi pasar modal syariah di Jawa Tengah.

E. Manfaat Penelitian

Merespon pada tujuan penelitian di atas, maka manfaat penelitian ini dapat juga dijelaskan sebagai berikut:

1. Bidang Keilmuan

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis yang penting melalui pengembangan model *Theory of Planned Behavior* (TPB) dengan mengintegrasikan religiusitas sebagai variabel moderasi dalam konteks perilaku

investasi saham syariah. Dengan menguji hubungan antara persepsi risiko, sikap, norma subjektif, *perceived behavioral control*, literasi keuangan syariah, dan pelatihan pasar modal syariah terhadap niat investasi, studi ini memperkaya wacana perilaku keuangan berbasis nilai religius di wilayah dengan karakteristik sosio-kultural yang khas seperti Jawa Tengah. Hal ini menawarkan perspektif baru dalam bidang perilaku keuangan Islam, psikologi ekonomi, serta studi interdisipliner antara agama dan ekonomi.

2. Bidang Praktis

Penelitian ini menyumbang pemahaman praktis bagi lembaga keuangan syariah, penyelenggara edukasi pasar modal, dan otoritas pasar dalam merancang strategi edukatif yang lebih kontekstual. Temuan mengenai peran religiusitas sebagai moderasi dapat menjembatani antara pelatihan dan literasi terhadap niat investasi dapat menjadi dasar dalam menyusun kurikulum pelatihan yang tidak hanya teknis, tetapi juga menyentuh aspek spiritual dan nilai-nilai keagamaan yang diyakini masyarakat. Dengan demikian, program literasi dan sosialisasi investasi saham syariah menjadi lebih relevan dan efektif dalam meningkatkan partisipasi masyarakat.

3. Kebijakan Publik dan Pemerintah

Hasil penelitian ini memberikan masukan strategis bagi pemerintah daerah dan otoritas keuangan dalam menyusun kebijakan inklusif yang mendorong penguatan ekosistem investasi berbasis nilai-nilai Islam. Pemahaman tentang peran religiusitas sebagai kekuatan psikososial dalam memengaruhi niat investasi dapat dimanfaatkan untuk mendesain pendekatan berbasis komunitas, dakwah ekonomi,

dan kemitraan lintas sektor untuk memperluas basis investor syariah. Selain itu, hasil ini juga bermanfaat dalam mendukung agenda pengembangan ekonomi syariah nasional yang selaras dengan prinsip keadilan, keberlanjutan, dan partisipasi masyarakat akar rumput.

F. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang terstruktur, mencakup bagian awal sebagai pengantar, inti pembahasan yang meliputi analisis teoretis dan empiris, serta bagian akhir yang berisi kesimpulan dan rekomendasi. Fokus utama penelitian ini adalah untuk mengkaji hubungan antara persepsi risiko, komponen *Theory of Planned Behavior* (TPB), pelatihan pasar modal syariah, dan literasi keuangan syariah terhadap niat berinvestasi di saham syariah, dengan religiusitas sebagai variabel moderasi. Rincian pembahasan dibagi ke dalam lima bab sebagai berikut:

1. **Bab I Pendahuluan:** Bab ini menyajikan latar belakang penelitian dengan menekankan pentingnya penguatan partisipasi masyarakat dalam investasi syariah, khususnya di wilayah Jawa Tengah. Latar belakang ini mengidentifikasi gap penelitian dalam pengujian peran religiusitas sebagai moderasi dalam model TPB yang diperluas, serta urgensi pendekatan edukatif dan religius dalam meningkatkan minat investasi saham syariah. Bab ini juga menjelaskan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat teoritis dan praktis, serta kontribusi yang diharapkan terhadap pengembangan literatur perilaku keuangan berbasis nilai.

2. **Bab II Tinjauan Pustaka:** Bab ini menguraikan kerangka teori yang mendasari penelitian, yaitu *Theory of Planned Behavior* (TPB), konsep religiusitas dalam perilaku ekonomi, serta teori literasi keuangan syariah. Kajian pustaka juga mencakup hasil penelitian terdahulu yang relevan, serta pembahasan konsep moderasi religiusitas dalam konteks perilaku investasi. Hipotesis dirumuskan berdasarkan integrasi teori dan temuan empiris sebelumnya, yang menjadi dasar dalam pengujian model penelitian ini.
3. **Bab III Metode Penelitian:** Bab ini menjelaskan pendekatan kuantitatif yang digunakan dalam penelitian, dengan analisis model persamaan struktural menggunakan metode *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Metode ini dipilih karena sesuai untuk menguji hubungan kompleks antarvariabel, termasuk moderasi, serta efektif dalam menangani data dengan distribusi non-normal. Bab ini juga memuat definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, instrumen pengumpulan data, serta prosedur pengolahan dan analisis data.
4. **Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan:** Bab ini memaparkan hasil analisis data secara mendetail. Temuan penelitian yang disusun secara terstruktur. Diawali dengan deskripsi karakteristik responden dan gambaran umum variabel penelitian, kemudian dilanjutkan dengan pengujian model melalui uji *outer model* (validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas konstruk) serta uji *inner model* (*R-square*, *Q-square*, dan *collinearity*). Setelah itu, disajikan hasil uji hipotesis yang mencakup pengaruh langsung variabel bebas terhadap niat investasi syariah serta

pengujian efek moderasi religiusitas. Setiap hasil pengujian diinterpretasikan arah hubungannya, tingkat signifikansinya, dan relevansinya dengan teori yang digunakan, seperti *Theory of Planned Behavior* dan *Human Capital Theory*, serta dibandingkan dengan penelitian terdahulu. Bagian ini diakhiri dengan sintesis yang menegaskan pola hubungan antarvariabel, variabel dominan, dan kontribusi penelitian terhadap pengembangan literatur.

5. **Bab V Penutup:** berisi rangkuman keseluruhan penelitian dan menyajikan kontribusi utama melalui kesimpulan, implikasi, keterbatasan, dan saran penelitian lanjutan. Kesimpulan disusun secara ringkas namun komprehensif berdasarkan hasil pengujian pada BAB IV, mencakup pengaruh langsung, peran moderasi, dan variabel paling berpengaruh. Implikasi penelitian dijabarkan dari sisi teoretis, yakni kontribusi pada penguatan model TPB dengan integrasi religiusitas dalam konteks investasi syariah, serta dari sisi praktis berupa rekomendasi kebijakan dan strategi bagi regulator, lembaga keuangan syariah, dan penyelenggara edukasi keuangan. Keterbatasan penelitian dijelaskan secara jujur untuk memberikan konteks atas interpretasi hasil, meliputi aspek desain, konteks geografis, instrumen, dan variabel yang belum dimasukkan. Bagian ini ditutup dengan saran penelitian lanjutan yang diarahkan pada perluasan konteks wilayah, penambahan variabel baru, penggunaan metode longitudinal atau mixed methods, serta uji intervensi berbasis pelatihan untuk menguji konsistensi dan efektivitas temuan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan di BAB IV, maka ada beberapa kesimpulan yang dapat dijelaskan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

1. Persepsi risiko justru mendorong niat investasi syariah. Pemahaman yang baik terhadap sumber dan besaran risiko mendorong keterlibatan kognitif dan pengambilan keputusan yang lebih hati-hati. Dalam konteks ini, risiko dipandang bukan sebagai hambatan, melainkan sebagai alat evaluasi yang memicu proses pengambilan keputusan secara rasional dan terukur.
2. Keyakinan terhadap kemampuan diri (Perceived Behavioral Control/PBC) menjadi pendorong kuat niat investasi. Rasa mampu dalam memahami prosedur, mengakses informasi, dan mengeksekusi transaksi investasi syariah terbukti meningkatkan kesiapan untuk bertindak, bahkan menjadi salah satu faktor paling menentukan keterlibatan investor.
3. Sikap positif terhadap investasi syariah tidak otomatis berujung pada niat berinvestasi. Fenomena *Attitude-behavior gap* muncul karena keterbatasan pengetahuan teknis, akses informasi, dan motivasi, yang membuat sikap positif belum cukup untuk memicu tindakan nyata.
4. Pengaruh norma subjektif terhadap niat investasi syariah relatif lemah. Dorongan sosial dari pihak penting tidak menjadi pendorong utama ketika

keputusan menuntut kemampuan teknis dan kepastian kepatuhan. Keputusan investasi lebih ditentukan oleh penilaian pribadi dan kapasitas individu.

5. Pelatihan terbukti menjadi faktor paling berpengaruh dalam meningkatkan niat investasi syariah. Program pelatihan yang terstruktur mampu meningkatkan keterampilan teknis, membangun rasa percaya diri, menguatkan persepsi kendali, serta menginternalisasikan nilai-nilai syariah dalam pengambilan keputusan keuangan.
6. Literasi keuangan syariah tidak secara langsung meningkatkan niat investasi. Pengetahuan deklaratif tanpa dukungan pengalaman praktik, rasa percaya diri, dan dukungan lingkungan belum mampu dikonversi menjadi keputusan investasi, menunjukkan adanya kesenjangan antara pengetahuan dan niat (*intention-knowledge gap*).
7. Religiusitas dapat menurunkan niat investasi ketika kepatuhan syariah dipersepsikan ambigu. Saringan moral yang ketat terhadap riba, gharar, dan maysir membuat kelompok dengan tingkat religiusitas tinggi cenderung menghindari instrumen yang diragukan kepatuhannya atau diasosiasikan dengan spekulasi.
8. Religiusitas tidak memoderasi hubungan persepsi risiko dengan niat investasi. Keduanya bekerja melalui mekanisme penilaian yang berbeda, sehingga tingkat religiusitas tidak mengubah pengaruh persepsi risiko terhadap keputusan investasi.
9. Religiusitas memperkuat hubungan antara PBC dan niat investasi syariah. Pada individu yang sudah memiliki rasa mampu, nilai religius bertindak

sebagai penguat intrinsik yang menyelaraskan tujuan finansial dengan tujuan spiritual, sehingga rasa mampu tersebut lebih cepat terwujud menjadi niat.

10. Religiusitas tidak memperkuat pengaruh sikap terhadap niat investasi. Penilaian moral yang bersifat tidak kompensatori membuat manfaat yang dinilai oleh sikap tidak selalu cukup untuk mengatasi keraguan etis atau kepatuhan syariah.
11. Religiusitas tidak memoderasi pengaruh norma subjektif terhadap niat investasi. Persetujuan sosial atau dorongan lingkungan religius tidak otomatis bertransformasi menjadi niat investasi tanpa dukungan kompetensi teknis dan kepastian kepatuhan terhadap prinsip syariah.

B. Implikasi Penelitian

Adapun implikasi penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Reposisi persepsi risiko sebagai katalis, bukan hambatan. Dalam hal ini, temuan bahwa risiko justru mendorong niat investasi syariah menantang paradigma literatur sebelumnya dan menegaskan pentingnya pendekatan risk-aware investment education yang mengajarkan pengelolaan risiko sebagai strategi, bukan sekadar penghindaran.
2. PBC sebagai pengungkit utama pada segmen religius, dalam hal ini, religiusitas terbukti memperkuat pengaruh rasa mampu terhadap niat, sehingga peningkatan kapasitas teknis dan operasional pada kelompok religius dapat menghasilkan lonjakan partisipasi signifikan di pasar modal syariah.

3. Kritik terhadap asumsi dominasi sikap dan norma sosial, dalam hal ini, lemahnya peran sikap dan norma subjektif menunjukkan bahwa keputusan investasi syariah di Jawa Tengah lebih bersandar pada kapasitas teknis dan kepastian kepatuhan daripada dorongan emosional atau sosial, sehingga kampanye berbasis figur publik tanpa penguatan keterampilan cenderung tidak efektif.
4. Pelatihan sebagai instrumen transformative, dalam hal ini, pelatihan investasi syariah muncul sebagai variabel paling berpengaruh, menggabungkan transfer pengetahuan teknis, penguatan rasa mampu, dan internalisasi nilai syariah, sekaligus mengatasi kesenjangan antara literasi deklaratif dan perilaku nyata.
5. Terakhir, religiusitas sebagai saringan etis yang selektif, dengan kata lain, efek negatif religiusitas terhadap niat pada instrumen yang status kepatuhannya ambigu menegaskan bahwa transparansi dan kredibilitas sertifikasi syariah adalah kunci untuk menahan moral disengagement dan mendorong partisipasi kelompok religius.

C. Keterbatasan Penelitian

Adapun beberapa keterbatasan dalam penelitian yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Desain potong lintang yang hanya menggambarkan hubungan antarvariabel pada satu periode waktu, sehingga tidak dapat memetakan dinamika perubahan niat investasi syariah.

2. Pengukuran yang berbasis pernyataan diri, rentan terhadap bias keinginan sosial, terutama pada variabel bermuatan nilai moral dan keagamaan.
3. Cakupan geografis yang terbatas pada Jawa Tengah, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi ke wilayah lain dengan ekosistem dan kultur keuangan yang berbeda.
4. Model penelitian belum mencakup variabel penting seperti kepercayaan pada tata kelola syariah, toleransi risiko, pengalaman investasi, dan aversi ambiguitas.
5. Potensi tumpang tindih konstruk antara norma subjektif dan religiusitas pada konteks syariah, yang dapat memengaruhi akurasi estimasi efek moderasi.

D. Rekomendasi Penelitian

Berdasarkan beberapa penjelasan sebelumnya, maka rekomendasi penelitian lanjutan yang dapat ditawarkan sebagai berikut:

1. Menggunakan desain longitudinal agar dapat menguji hubungan kausal dan memantau perkembangan niat investasi syariah dari waktu ke waktu.
2. Memperluas wilayah penelitian ke provinsi lain atau lintas negara untuk menguji konsistensi dan membandingkan pola pada ekosistem pasar modal syariah yang beragam.
3. Menambahkan variabel baru seperti trust in sharia governance, ambiguity aversion, dan pengalaman investasi guna memperkaya model teoritis.
4. Menggunakan metode campuran (mixed methods) untuk mengungkap mekanisme psikologis di balik temuan unik, seperti pengaruh positif persepsi risiko dan selektivitas religiusitas.

5. Melakukan uji eksperimen melalui pelatihan investasi syariah terstruktur untuk mengukur secara langsung dampaknya pada PBC dan perilaku investasi aktual, khususnya pada segmen religius.



DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. (2005). *Independence of Shari'a Supervisory Board*. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).
- Abdullah, D. V., Leader, C. G. I. F., & Deloitte. (2010). Liquidity Management in Institutions Offering Islamic Financial Services. *Second Islamic Financial Stability Forum Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia*, 19. <http://www.ifsb.org/docs>.
- Abdullah, F., Hassan, T., & Mohamad, S. (2007). Investigation of performance of Malaysian Islamic unit trust funds. *Managerial Finance*, 33(2), 142–153. <https://doi.org/10.1108/03074350710715854>
- Abramova, S., & Böhme, R. (2016). Perceived benefit and risk as multidimensional determinants of bitcoin use: A quantitative exploratory study. *2016 International Conference on Information Systems, ICIS 2016, Zohar 2015*, 1–20. <https://doi.org/10.17705/4icis.00001>
- Adekiya, A. A., & Ibrahim, F. (2016). Entrepreneurship intention among students. The antecedent role of culture and entrepreneurship training and development. *The International Journal of Management Education*, 14(2), 116–132. <https://doi.org/10.1016/j.ijme.2016.03.001>
- Adil, M., Singh, Y., Subhan, M., Saleh Al-Faryan, M. A., & Ansari, M. S. (2023). Do trust in financial institution and financial literacy enhances intention to participate in stock market among Indian investors during COVID-19 pandemic? *Cogent Economics & Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2169998>
- Agustin, N. F., Nurjannah, D., & Fitriasari, F. (2023). The Effect of Financial Literacy, Attitude, Subjective Norm, and Religiosity on Investment Intention in The Islamic Capital Market. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 3(4), 297–308. <https://doi.org/10.22219/jamanika.v3i03.29328>
- Aisa, N. N. (2021). Do Financial Literacy and Technology Affect Intention to Invest in the Capital Market in the Early Pandemic Period? *Journal of Accounting and Investment*, 23(1), 49–65. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i1.12517>
- Ajzen, I. (1985). From Intentions to Actions: A Theory of Planned Behavior. In J. Kuhl & J. Beckmann (Eds.), *Action Control: From Cognition to Behavior* (p. Springer-Verlag). Springer-Verlag.
- Ajzen, I. (1991a). *The Theory of Planned Behavior, Organizational Behavior and*

Human Decision Processes.

- Ajzen, I. (1991b). *The Theory of Planned Behavior, Organizational Behavior and Human Decision Processes.*
- Ajzen, I. (1991c). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Ajzen, I., & Driver, B. L. (1991). Prediction of leisure participation from behavioral, normative, and control beliefs: An application of the theory of planned behavior. *Leisure Sciences*, 13(3), 185–204. <https://doi.org/10.1080/01490409109513137>
- Akbar, N., Suryomurti, W., & Kassim, S. (2024). Investment Behaviour in Retail Green Sukuk: Case of Indonesia. In R. Khamis & A. Buallay (Eds.), *AI in Business: Opportunities and Limitations* (pp. 437–448). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-48479-7_37
- Akhtar, F., & Das, N. (2019). Predictors of investment intention in Indian stock markets. *International Journal of Bank Marketing*, 37(1), 97–119. <https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2017-0167>
- Al-Banna, H., & Jannah, S. M. (2024). What Drives Muslim Investors to Be Sri? The Role of Religiosity. *Interdisciplinary Journal of Management Studies*, 17(1), 147–168. <https://doi.org/10.22059/ijms.2023.349029.675396>
- Alam, M. Z. (2025). From training to action: how entrepreneurial intentions and intrapreneurial behaviour cause cognitive dissonance under opportunity constraints. *Kybernetes*. <https://doi.org/10.1108/K-10-2024-2647>
- Alam, N., Arshad, S., & Rizvi, S. A. R. (2016). Do Islamic stock indices perform better than conventional counterparts? An empirical investigation of sectoral efficiency. *Review of Financial Economics*, 31(1), 108–114. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2016.06.003>
- Alam, S. S., Janor, H., Zanariah, C. A. C. W., & Ahsan, M. N. (2012). Is religiosity an important factor in influencing the intention to undertake Islamic home financing in Klang Valley? *World Applied Sciences Journal*, 19(7), 1030–1041.
- Alam, S. S., Mohd, R., & Hisham, B. (2011). Is religiosity an important determinant on Muslim consumer behaviour in Malaysia? *Journal of Islamic Marketing*, 2(1), 83–96. <https://doi.org/10.1108/17590831111115268>
- Albaity, M., & Rahman, M. (2019). The intention to use Islamic banking: an exploratory study to measure Islamic financial literacy. *International Journal of Emerging Markets*, 14(5), 988–1012. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05->

2018-0218

- Albarracín, D., Fayaz-Farkhad, B., & Granados Samayoa, J. A. (2024). Determinants of behaviour and their efficacy as targets of behavioural change interventions. *Nature Reviews Psychology*, 3(6), 377–392. <https://doi.org/10.1038/s44159-024-00305-0>
- Alfi, C. F., & Yusuf, S. N. S. (2022). RELIGIOSITY AND SAVING BEHAVIOR: A PRELIMINARY INVESTIGATION AMONG MUSLIM STUDENTS IN INDONESIA. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.21098/jimf.v8i1.1440>
- Ali, J. (2023). Does religiosity affect entrepreneurial intention across countries? *International Journal of Sociology and Social Policy*, 43(11/12), 1218–1238. <https://doi.org/10.1108/IJSSP-11-2022-0303>
- Ali, M., Ansari, N. ul H., Chishty, B. A., Puah, C.-H., & Ashfaq, M. (2023). Investor Behavior and Investment Decisions: Evidence From Pakistan Stock Exchange. *Asian Academy of Management Journal*, 28(1), 1–28.
- Ali, M., Raza, S. A., Khamis, B., Puah, C. H., & Amin, H. (2021). How perceived risk, benefit and trust determine user Fintech adoption: a new dimension for Islamic finance. *Foresight*, 23(4), 403–420. <https://doi.org/10.1108/FS-09-2020-0095>
- Allport, G. W., & Ross, J. M. (1967). Personal religious orientation and prejudice. *Journal of Personality and Social Psychology*, 5(4), 432–443. <https://doi.org/10.1037/h0021212>
- Alotaibi, A., & Abbas, A. (2023). Islamic religiosity and green purchase intention: a perspective of food selection in millennials. *Journal of Islamic Marketing*, 14(9), 2323–2342. <https://doi.org/10.1108/JIMA-06-2021-0189>
- Alsaghir, M. (2023). Digital risks and Islamic FinTech: a road map to social justice and financial inclusion. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2022-0262>
- Alserhan, B. A. (2010). On Islamic branding: brands as good deeds. *Journal of Islamic Marketing*, 1(2), 101–106. <https://doi.org/10.1108/17590831011055842>
- Alzadjal, M. A. J., Abu-Hussin, M. F., Md Husin, M., & Mohd Hussin, M. Y. (2022). Moderating the role of religiosity on potential customer intention to deal with Islamic banks in Oman. *Journal of Islamic Marketing*, 13(11), 2378–2402. <https://doi.org/10.1108/JIMA-05-2020-0150>
- 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, 196–202. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30113-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30113-7)

Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah: dari teori ke praktik*. Gema Insani.

Aryal, N. (2023). Effects of Social Media Information on Intention to Invest in Nepalese Capital Market. *The Lumbini Journal of Business and Economics*, 11(2), 22–33. <https://doi.org/10.3126/ljbe.v11i2.64718>

Ascarya. (2021). Strengthening Islamic Capital Market for Sustainable Development. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(1), 25–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.21098/jimf.v7i1.1320>

Ascarya. (2022). *Akuntansi dan Keuangan Syariah: Teori dan Praktik*. Rajawali Pers.

Ashourizadeh, S., Nasiri, N., & Schött, T. (2014). Entrepreneurial intention benefitting from education, training and competence: Egypt and Iran. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 23(1/2), 94. <https://doi.org/10.1504/IJESB.2014.065301>

Asutay, M., Aziz, P. F., Indrastomo, B. S., & Karbhari, Y. (2023). Religiosity and Charitable Giving on Investors' Trading Behaviour in the Indonesian Islamic Stock Market: Islamic vs Market Logic. *Journal of Business Ethics*, 188(2), 327–348. <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05324-0>

Atal, N. U., Iranmanesh, M., Hashim, F., & Foroughi, B. (2022). Drivers of intention to use Murabaha financing: religiosity as moderator. *Journal of Islamic Marketing*, 13(3), 740–762. <https://doi.org/10.1108/JIMA-07-2019-0147>

Bahri S, A., Mahmadah Hanafi, S., Markarma, A., & Megandani, A. (2022). SHARIA FINANCIAL LITERATURE IN PROMOTING RELIGIOUS MODERATION IN INDONESIA. *Jurnal Lektur Keagamaan*, 20(2), 413–444. <https://doi.org/10.31291/jlka.v20i2.1091>

Bananuka, J., Kaawaase, T. K., Kasera, M., & Nalukenge, I. (2019). Determinants of the intention to adopt Islamic banking in a non-Islamic developing country. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11(2), 166–186. <https://doi.org/10.1108/IJIF-04-2018-0040>

Bandura, A. (1997). *Self-efficacy: The exercise of control*. W. H. Freeman and Company.

Batubara, Y. (2020). Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(2). <https://doi.org/10.30829/hf.v7i2.7246>

- Bauer, R. A. (1960). Consumer Behavior as Risk Taking. *Proceedings of the 43rd. Conference of the American Marketing Association*.
- Becker, G. S. (1964). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education*, (First). National Bureau of Economic Research.
- Boukamcha, F. (2015a). Impact of training on entrepreneurial intention: an interactive cognitive perspective. *European Business Review*, 27(6), 593–616. <https://doi.org/10.1108/EBR-12-2014-0090>
- Boukamcha, F. (2015b). Impact of training on entrepreneurial intention: an interactive cognitive perspective. *European Business Review*, 27(6), 593–616. <https://doi.org/10.1108/EBR-12-2014-0090>
- Bouzekouk, S., & Mansor, F. (2025). The Influence of Religiosity on Muslim Women's Selection of Fund Providers in Malaysia. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(3), 123. <https://doi.org/10.3390/jrfm18030123>
- Bukhari, S. F. H., Woodside, F. M., Hassan, R., Shaikh, A. L., Hussain, S., & Mazhar, W. (2019a). Is religiosity an important consideration in Muslim consumer behavior: Exploratory study in the context of western imported food in Pakistan. *Journal of Islamic Marketing*, 10(4), 1288–1307. <https://doi.org/10.1108/JIMA-01-2018-0006>
- Bukhari, S. F. H., Woodside, F. M., Hassan, R., Shaikh, A. L., Hussain, S., & Mazhar, W. (2019b). Is religiosity an important consideration in Muslim consumer behavior: Exploratory study in the context of western imported food in Pakistan. *Journal of Islamic Marketing*, 10(4), 1288–1307. <https://doi.org/10.1108/JIMA-01-2018-0006>
- Byrne, B. M. (2016). *Structural Equation Modeling With AMOS* (3rd Editio). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315757421>
- Chen, S.-C., Hsiao, H.-C., Chang, J.-C., Chou, C.-M., Chen, C.-P., & Shen, C.-H. (2015). Can the entrepreneurship course improve the entrepreneurial intentions of students? *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11(3), 557–569. <https://doi.org/10.1007/s11365-013-0293-0>
- Cheng, Y., & Waldenberger, F. (2013). Does training affect individuals' turnover intention? Evidence from China. *Journal of Chinese Human Resources Management*, 4(1), 16–38. <https://doi.org/10.1108/JCHRM-10-2012-0024>
- Cheung, G. W., & Lau, R. S. (2012). A Direct Comparison Approach for Testing Measurement Invariance. *Organizational Research Methods*, 15(2), 167–198. <https://doi.org/10.1177/1094428111421987>
- Cornwell, T. B., Weeks, C. S., & Roy, D. P. (2005). Sponsorship-Linked

- Marketing: Opening The Black Box. *Journal of Advertising*, 34(2), 21–42. <https://doi.org/10.1080/00913367.2005.10639194>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2022). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (Sixth Edit). SAGE Publications, Inc.
- Cucinelli, D., Gandolfi, G., & Soana, M.-G. (2016). Customer and Advisor Financial Decisions: the Theory of Planned Behavior Perspective. *International Journal of Business and Social Science*, 7(12), 80–92. www.ijbssnet.com
- Cunningham, S. M. (1967). The Major Dimensions of Perceived Risk. In D. F. Cox (Ed.), *Risk Taking and Information Handling in Consumer Behavior*. Harvard University Press.
- Daiyabu, Y. A., Manaf, N. A. A., & Mohamad Hsbollah, H. (2023). Extending the theory of planned behaviour with application to renewable energy investment: the moderating effect of tax incentives. *International Journal of Energy Sector Management*, 17(2), 333–351. <https://doi.org/10.1108/IJESM-11-2021-0011>
- Darmawan, A. D. (2024). 97,4% Penduduk di Jawa Tengah Beragama Islam. Databoks.
- Dasgupta, U., Gangadharan, L., Maitra, P., Mani, S., & Subramanian, S. (2015). Choosing to be trained: Do behavioral traits matter? *Journal of Economic Behavior & Organization*, 8581. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.12.013>
- Dehghanpour Farashah, A. (2013). The process of impact of entrepreneurship education and training on entrepreneurship perception and intention. *Education + Training*, 55(8/9), 868–885. <https://doi.org/10.1108/ET-04-2013-0053>
- Delener, N. (1990). The Effects of Religious Factors on Perceived Risk in Durable Goods Purchase Decisions. *Journal of Consumer Marketing*, 7(3), 27–38. <https://doi.org/10.1108/EUM00000000002580>
- Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review and analysis of current Shariah-compliant equity screening practices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(4), 285–303. <https://doi.org/10.1108/17538390810919600>
- Devi, A., & Hamid, B. A. (2024). Challenges and Obstacles in the Standardization and Harmonization of Fatwa in Islamic Finance Industry and Way Forward. *Ekonomi Islam Indonesia*, 6(1). <https://doi.org/10.58968/eii.v6i1.494>
- Douglas, M. (2002). *Purity and Danger: An Analysis of Concepts of Pollution and*

Taboo. Routledge.

- Dowling, G. R., & Staelin, R. (1994). A model of perceived risk and intended risk-handling activity. *Journal of Consumer Research*, 21(1), 119–134. <https://doi.org/https://doi.org/10.1086/209386>
- DSN-MU. (2003). *Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
- East, R. (1993). Investment decisions and the theory of planned behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 14(2), 337–375. [https://doi.org/10.1016/0167-4870\(93\)90006-7](https://doi.org/10.1016/0167-4870(93)90006-7)
- El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*. Cambridge University Press.
- Elhoushy, S., & Jang, S. (Shawn). (2021). Religiosity and food waste reduction intentions: A conceptual model. *International Journal of Consumer Studies*, 45(2), 287–302. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12624>
- Emmons, R. A. (2000). Is Spirituality an Intelligence? Motivation, Cognition, and the Psychology of Ultimate Concern. *International Journal for the Psychology of Religion*, 10(1), 3–26. https://doi.org/10.1207/S15327582IJPR1001_2
- Etikan, I. (2016). Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>
- Faisal, Y. A., Gunawan, I., Cupian, Hayati, A., Apriliadi, A., & Fajri, M. (2023). Examining the Purchase Intentions of Indonesian Investors for Green Sukuk. *Sustainability*, 15(9), 7430. <https://doi.org/10.3390/su15097430>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Farouk, A. U., Md Idris, K., & Saad, R. A. J. Bin. (2018). Moderating role of religiosity on Zakat compliance behavior in Nigeria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 357–373. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0122>
- Fauzia, A. (2017). *Faith and the State: A History of Islamic Philanthropy in Indonesia*. Brill. <https://doi.org/https://doi.org/10.1163/9789004334836>
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). *Belief, Attitude, Intention, and Behavior: An Introduction to Theory and Research*. Addison-Wesley.
- Gemünden, H. G. (1985). Perceived risk and information search. A systematic

- meta-analysis of the empirical evidence. *International Journal of Research in Marketing*, 2(2), 79–100. [https://doi.org/10.1016/0167-8116\(85\)90026-6](https://doi.org/10.1016/0167-8116(85)90026-6)
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *Journal of Finance*, 63(6), 2557–2600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
- Hafis, M. H., & Kitri, M. L. (2019). The Effect of Religiosity and Sharia Financial Literacy towards The Usage of Sharia Investments. *Proceeding Book of The 4th ICMEM 2019 and The 11th IICIES 2019, 7-9 August 2019, Bali, Indonesia, August*, 153–157. file:///Users/macbookair/Malik/File Anava/artikel 9.pdf
- Hair, J. F., Hollingsworth, C. L., Randolph, A. B., & Chong, A. Y. L. (2017). An Updated and Expanded Assessment of PLS-SEM in Information Systems Research Introduction. *Industrial Management & Data Systems*, 117(3), 1–41. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/IMDS-04-2016-0130>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Sage Publications.
- 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>
- Hamadou, I., Hamidi, M. L., & Yumna, A. (2024). Potential customers' intention to use Islamic banking products in Cameroon: the mediating effect of attitude. *Journal of Islamic Marketing*, 16(2), 373–401. <https://doi.org/10.1108/JIMA-10-2023-0322>
- Hamid, R. S. (2024). The Role of Financial Literacy and Digital Literacy in Increasing Motivation and Investment Intent. *Proceedings Series on Proceedings of Multidisciplinary Sciences, Volume 1, No. 1 International Conference of Business, Education, Health, and Scien-Tech*, 1(1). file:///Users/macbookair/Downloads/218.pdf
- Hapsari, M. I., & Zusak, M. B. F. (2023). *4th International Conference on Islamic Economics, Business, Philanthropy, and PhD Colloquium (ICIEBP) 2022* (M. I. Hapsari & M. B. F. Zusak (eds.)). Atlantis Press.
- Hapsari, S. A. (2021). The Theory of Planned Behavior and Financial Literacy to Analyze Intention in Mutual Fund Product Investment. *Proceedings of the 5th Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210831.028>
- Hapsari, Y., Suhud, U., & Mukhtar, S. (2021). Influence of Service Quality,

- Innovation, Price, Promotion on Customer Satisfaction and Customer Loyalty. *Oblik i Finansi*, 3(93), 125–134. [https://doi.org/10.33146/2307-9878-2021-3\(93\)-125-134](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2021-3(93)-125-134)
- Hariyani, H. F. (2023). Millennials Investment Intention on Sukuk. In *Islamic Economic Institutions in Indonesia* (pp. 189–207). WORLD SCIENTIFIC. https://doi.org/10.1142/9789811272691_0011
- Hassan, M., Mahmood, Z., & Khakwani, I. (2025). Impact of religiosity on Pakistani youth green purchase intentions and behavior: extending theory of planned behavior. *Journal of Islamic Marketing*, 16(1), 1–25. <https://doi.org/10.1108/JIMA-03-2023-0095>
- Hati, S. R. H., Wibowo, S. S., & Safira, A. (2021). The antecedents of Muslim customers' intention to invest in an Islamic bank's term deposits: evidence from a Muslim majority country. *Journal of Islamic Marketing*, 12(7), 1363–1384. <https://doi.org/10.1108/JIMA-01-2020-0007>
- Hefner, R. W. (2021). Islam and Institutional Religious Freedom in Indonesia. *Religions*, 12(6), 415. <https://doi.org/10.3390/rel12060415>
- Hellmic, S. N. (2019). Are People Trained in Economics “Different,” and if so, Why? A Literature Review. *The American Economist*, 64(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0569434519829433>
- Hemdan, W., & Zhang, J. (2024). Investors' intention toward green investment: an extension of the theory of planned behavior. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2023-0874>
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115–135. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Herawati, N. T., & Dewi, N. W. Y. (2020). The Effect of Financial Literacy, Gender, and Students' Income on Investment Intention: The Case of Accounting Students. *Proceedings of the 3rd International Conference on Innovative Research Across Disciplines (ICIRAD 2019)*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200115.022>
- Herawati, S., Arafat, Y., & Puspita, Y. (2020). Manajemen Pemanfaatan Sarana Dan Prasarana Pembelajaran. *Attractive: Innovative Education Journal*, 2(3), 21–28. <https://doi.org/10.51278/aj.v2i3.68>
- Hidayati, N. Y., & Destiana, R. (2023). The Influence of Attitude, Subjective Norms, Perceived Behavioral Control, and Financial Literacy on Investment Intention. *Return : Study of Management, Economic and Bussines*, 2(7), 718–

728. <https://doi.org/10.57096/return.v2i7.137>

- Holbrook, M. B., & Hirschman, E. C. (1982). The Experiential Aspects of Consumption: Consumer Fantasies, Feelings, and Fun. *Journal of Consumer Research*, 9(2), 132. <https://doi.org/10.1086/208906>
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2). [https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x](https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x)
- Huzaini, M., Diswandi, D., Ro'is, I., Irwan, M., & Hidayat, A. A. (2025). Religiosity influences on tourists' financial contributions to forest conservation: an exploration of willingness to pay. *Rural Society*, 1–17. <https://doi.org/10.1080/10371656.2025.2520691>
- Iannaccone, L. R. (1992). Sacrifice and Stigma: Reducing Free-riding in Cults, Communes, and Other Collectives. *Journal of Political Economy*, 100(2), 271–291. <https://doi.org/10.1086/261818>
- Idris, K. M., Haron, R., & Nor, F. M. (2012). Determinants of Islamic banking institutions' customers loyalty in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 4(7), 152–160. <https://doi.org/https://doi.org/10.5539/ijef.v4n7p152>
- IDX. (2023). *Daftar Efek Syariah 2023*. Bursa Efek Indonesia.
- IDX. (2025). *Jumlah Investor Pasar Modal Tembus 17 Juta, Investor Baru Lampau 2 Juta*. IDX.co.id.
- IFSB. (2009). *Guiding Principles on Shari'Ah Governance Systems for Institutions Offering Islamic Financial Services*. Islamic Financial Service Board (IFSB).
- Jafari, A., & Süerdem, A. (2012). An analysis of material consumption culture in the Muslim world. *Marketing Theory*, 12(1), 61–79. <https://doi.org/10.1177/1470593111424184>
- Juwono, A., Tan, F. C. A., Sudarsono, J. E., & Anastasia, N. (2025). Risk tolerance dan niat investasi berisiko di kalangan mahasiswa: Peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(1), 13–25. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v5i1.1466>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kaiser, T., & Menkhoff, L. (2022). Active learning improves financial education: Experimental evidence from Uganda. *Journal of Development Economics*, 157, 102870. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2022.102870>

- Kasber, A., El-Bassiouny, N., & Hamed, S. (2023). Can religiosity alter luxury and counterfeit consumption? An empirical study in an emerging market. *Journal of Islamic Marketing*, 14(7), 1768–1792. <https://doi.org/10.1108/JIMA-02-2022-0058>
- Kashif, M., Zarkada, A., & Thurasamy, R. (2017). The moderating effect of religiosity on ethical behavioural intentions. *Personnel Review*, 46(2), 429–448. <https://doi.org/10.1108/PR-10-2015-0256>
- Kaustia, M., Conlin, A., & Luotonen, N. (2023). What drives stock market participation? The role of institutional, traditional, and behavioral factors. *Journal of Banking & Finance*, 148, 106743. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106743>
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2016). *Marketing Management* (15th ed.). Person Education.
- Kozlinska, I., Mets, T., & Rõigas, K. (2020). Measuring Learning Outcomes of Entrepreneurship Education Using Structural Equation Modeling. *Administrative Sciences*, 10(3), 58. <https://doi.org/10.3390/admsci10030058>
- Kumara, A. A. N. G. A. T. Y., & Purwanto, I. W. N. (2021). Persepsi Masyarakat Terhadap Minat Investasi Pemodal Kecil Di Pasar Modal. *Acta Comitas*, 6(01), 108. <https://doi.org/10.24843/AC.2021.v06.i01.p09>
- Kuran, T. (2004). *Islam and Mammon: The Economic Predicaments of Islamism*. Princeton University Press.
- Kuran, T. (2011). *The Long Divergence: How Islamic Law Held Back the Middle East*. Princeton University Press.
- León, A. K., & Pfeifer, C. (2017). Religious activity, risk-taking preferences and financial behaviour: Empirical evidence from German survey data. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 69, 99–107. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2017.05.005>
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Li, J. (2022). Financial risk-taking, religiosity and denomination heterogeneity. *Journal of Empirical Finance*, 66, 74–98. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.12.005>
- Li, Y., & Ahlstrom, D. (2020). Risk-taking in entrepreneurial decision-making: A dynamic model of venture decision. *Asia Pacific Journal of Management*, 37(3), 899–933. <https://doi.org/10.1007/s10490-018-9631-7>
- Lim, T. S., Mail, R., Abd Karim, M. R., Ahmad Baharul Ulum, Z. K., Jaidi, J., &

- Noordin, R. (2018). A serial mediation model of financial knowledge on the intention to invest: The central role of risk perception and attitude. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 20, 74–79. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2018.08.001>
- Loussaief, A., Ying-Chao Lin, J., Phuc Dang, H., Bouslama, N., & Cheng, J. M. S. (2024). Eating halal: a serial mediation model for the effect of religiosity on the intention to purchase halal-certified food. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 36(1), 167–184. <https://doi.org/10.1108/APJML-10-2022-0868>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011). Financial literacy around the world: an overview. *Journal of Pension Economics & Finance*, 10(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/S1474747211000448>
- Majdoub, J., & Mansour, W. (2014). Islamic Equity Market Integration and Volatility Spillover Between Emerging and US Stock Markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 29, 452–470. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.06.011>
- Malzara, V. R. B., Widyastuti, U., & Buchdadi, A. D. (2023). Analysis of Gen Z's Green Investment Intention: The Application of Theory of Planned Behavior. *Jurnal Dinamika Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 63–84. <https://doi.org/10.21009/jdmb.06.2.5>
- Mandell, L. (2008). Financial Literacy of High School Students. In J. J. Xiao (Ed.), *Handbook of Consumer Finance Research*. Springer. https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-0-387-75734-6_10
- Markowitz, H. (1952). Portofolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Marwan, S., Ismail, S., Engku Ali, E. R. A., & Mohamed Haneef, M. A. (2024). Factors influencing intention to invest in Shariah-compliant social impact bonds in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(8), 1338–1358. <https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2022-0340>
- Maulida, A. Z., Risdiana, R., & Purnomo, A. (2023). Performance of Indonesia's Sharia Capital Market for the 2022 Period. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 5(4), 97–113. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i2.9369>
- Maziriri, E. T., Mapuranga, M., & Madinga, N. W. (2019). Navigating selected perceived risk elements on investor trust and intention to invest in online trading platforms. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 12(1). <https://doi.org/10.4102/jef.v12i1.434>
- McGregor, S. L. T., & Hamdan Alghamdi, A. K. (2024). Measuring Islamic

- Financial Literacy. *Financial Planning Research Journal*, 10(1).
<https://doi.org/10.2478/fprj-2024-0003>
- McIntyre, N., Silva Quaye, E., Anning-Dorson, T., Lanivich, S., & Adomako, S. (2023). Investigating the impact of religiosity on entrepreneurial intentions. *Journal of Business Research*, 156, 113528.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113528>
- McMillen, M. J. T. (2006). Islamic capital markets: developments and issues. *Capital Markets Law Journal*, 1(2), 136–172.
<https://doi.org/10.1093/cmlj/kml015>
- Memon, Y. J., Azhar, S. M., Haque, R., & Bhutto, N. A. (2020). Religiosity as a moderator between theory of planned behavior and halal purchase intention. *Journal of Islamic Marketing*, 11(6), 1821–1836.
<https://doi.org/10.1108/JIMA-01-2019-0006>
- Mitchell, V. (1999). Consumer perceived risk: conceptualisations and models. *European Journal of Marketing*, 33(1/2), 163–195.
<https://doi.org/10.1108/03090569910249229>
- Mnif, E., Zghidi, N., & Jarboui, A. (2024). The influence of religiosity on cryptocurrency users' acceptance using search engines. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*, 42(2), 424–441. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-02-2023-0062>
- Mohamad Shafi, R., & Tan, Y.-L. (2023). Evolution in Islamic capital market: a bibliometric analysis. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(8), 1474–1495. <https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2022-0106>
- Montoro-Pons, J. D., & Cuadrado-García, M. (2018). Religiosity and cultural consumption. *International Journal of Consumer Studies*, 42(6), 704–714.
<https://doi.org/10.1111/ijcs.12425>
- Mukhtar, A., & Mohsin Butt, M. (2012). Intention to choose Halal products: the role of religiosity. *Journal of Islamic Marketing*, 3(2), 108–120.
<https://doi.org/10.1108/17590831211232519>
- Nabhani, A. (2023). *Minat Investasi Pasar Modal Syariah di Jateng Tinggi*. Harian Ekonomi Neraca.
- Nag, A. K., & Shah, J. (2022). An Empirical Study on the Impact of Gen Z Investors' Financial Literacy to Invest in the Indian Stock Market. *Indian Journal of Finance*, 16(10), 43–59.
<https://doi.org/10.17010/ijf/2022/v16i10/172387>
- Nasution, P. (2022). *Pasar Modal Syariah Indonesia Terus Berkembang*. SuaraTani.Com.

- Natsir, K., Arifin, A. Z., & Bangun, N. (2021). The Influence of Product Knowledge and Perceived Risk on Investment Intention of Stock Investors in the Covid-19 Pandemic Era. *Proceedings of the International Conference on Economics, Business, Social, and Humanities (ICEBSH 2021)*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210805.074>
- Newaz, F. T., Fam, K.-S., & Sharma, R. R. (2016). Muslim religiosity and purchase intention of different categories of Islamic financial products. *Journal of Financial Services Marketing*, 21(2), 141–152. <https://doi.org/10.1057/fsm.2016.7>
- Nikiforow, M. (2010). Does training on behavioural finance influence fund managers' perception and behaviour? *Applied Financial Economics*, 20(7), 515–528. <https://doi.org/10.1080/09603100903459832>
- Ningtyas, M. N., & Istiqomah, D. F. (2021). Perilaku Investasi sebagai penerapan gaya hidup halal masyarakat Indonesia: tinjauan Theory of Planned Behavior. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(2), 158–172. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i2.5642>
- Noh, M. (2022). Effect of parental financial teaching on college students' financial attitude and behavior: The mediating role of self-esteem. *Journal of Business Research*, 143, 298–304. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.01.054>
- Novanto, Z. (2023). *Pandangan Masyarakat terhadap Investasi Saham*. Kompasiana.
- Nurhayani, U., Sitompul, H. P., Herliani, R., & Sagala, G. H. (2022). Intention to Investment Among Economics and Business Students Based on Theory of Planned Behavior Framework. *Proceedings of the 2nd International Conference of Strategic Issues on Economics, Business and, Education (ICoSIEBE 2021)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220104.024>
- Obaidullah, M. (2005). *Islamic Financial Services*. Islamic Economics Research Center, King Abdulaziz University.
- OJK. (2020). *Peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan.
- OJK, Latief, A., Perwira, M. B. T., Murti, R. W., & Adi, M. S. (2023). *Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia*. OJK Press.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Statistik Saham Syariah*. OJK.
- Pandurugan, V., & Al Shammakhi, B. N. S. (2024). Modelling the theory of planned

behaviour to evaluate the investment intention of generation Z in the speculative market: stocks, Forex and cryptocurrencies. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*, 42(4), 1900–1916. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-07-2023-0319>

- Paramita, N., Khoirunnisa Harahap, A., & Batubara, M. (2022). Kelebihan dan Kekurangan Pasar Modal Syariah di Indonesia (Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia). *EKSISBANK: Ekonomi Syariah Dan Bisnis Perbankan*, 6(2), 209–217. <https://doi.org/10.37726/ee.v6i2.424>
- Patton, M. Q. (2002). Two Decades of Developments in Qualitative Inquiry. *Qualitative Social Work*, 1(3), 261–283. <https://doi.org/10.1177/1473325002001003636>
- Pepinsky, T. B. (2013). Development, Social Change, and Islamic Finance in Contemporary Indonesia. *World Development*, 41, 157–167. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.06.007>
- Peter, J. P., & Ryan, M. J. (1976). An Investigation of Perceived Risk at the Brand Level. *American Marketing Association*, 13(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/002224377601300210>
- Phung, T. T. M., & Nguyen, T. (2017). Perceived Risk, Investment Performance and Intentions in Emerging Stock Markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7(1)(1), 269–278. [file:///Users/macbookair/Malik/File Anava/artikel 2.pdf](file:///Users/macbookair/Malik/File%20Anava/artikel%202.pdf)
- Pompian, M. M. (2016). *Behavioral Finance and Investor tTypes: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*. John Wiley & Sons, Inc.
- Pramono, S., & Fakhrina, A. (2024). Transformasi Pasar Modal Syariah Melalui Inovasi Digital: Peluang dan Tantangan. *Bisnistik: Jurnal Ilmiah Bisnis Digital*, 1(1), 30–41. <https://doi.org/10.69533/8bmbhz43>
- Pusparini, M. D., Bonang, D., Virgiawan, R., Sukmana, R., Lahuri, S. bin, & Fedro, A. (2024). Does religiosity affect green entrepreneurial intention? Case study in Indonesia. *Journal of Islamic Marketing*, 00138. <https://doi.org/10.1108/JIMA-12-2023-0419>
- Rahadjeng, E. R., & Fiandari, Y. R. (2020). the Effect of Attitude, Subjective Norms and Control of Behavior Towards Intention in Share Investment. *Manajemen Bisnis*, 10(2), 17–25. <https://doi.org/10.22219/jmb.v10i2.13616>
- Rahim, S. H. A., Rashid, R. A., & Hamed, A. B. (2016). Islamic financial literacy and its determinants among university students: An exploratory factor analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7Special

Issue), 32–35.

- Rahmani, A., Mashayekh, J., Aboojafari, R., & Bonyadi Naeini, A. (2023). Determinants of households' intention for investment in renewable energy projects. *Renewable Energy*, 205, 823–837. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.01.096>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88(3), 559–586.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1996). *Financial Dependence and Growth*. <https://doi.org/10.3386/w5758>
- Rathee, P., & Aggarwal, S. (2022). Understanding Impact Investment Intention Using the Extended Theory of Planned Behaviour. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509221115001>
- 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>
- Razzaque, M. A., & Chaudhry, S. N. (2013). Religiosity and Muslim consumers' decision-making process in a non-Muslim society. *Journal of Islamic Marketing*, 4(2), 198–217. <https://doi.org/10.1108/17590831311329313>
- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated : The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x>
- Renneboog, L., & Spaenjers, C. (2012). Religion, economic attitudes, and household finance. *Oxford Economic Papers*, 64(1), 103–127. <https://doi.org/10.1093/oep/gpr025>
- Roemanasari, F., Sabela, J., & Rusgianto, S. (2022). Islamic Financial Literacy and Financial Behavior on Investment Intention. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*, 7(2), 239–250. <https://doi.org/10.20473/jiet.v7i2.40679>
- Rohmah, I. (2023). *Pariwisata Ramah Muslim Jawa Tengah Siap Dikembangkan*. *Tribun Jateng*. <https://jateng.tribunnews.com/2023/09/10/pariwisata-ramah-muslim-jawa-tengah-siap-dikembangkan>
- Rudnyckyj, D. (2009). Market Islam in Indonesia. *Journal of the Royal Anthropological Institute*, 15(s1). <https://doi.org/10.1111/j.1467-9655.2009.01549.x>
- Rudnyckyj, D. (2010). *Spiritual Economies: Islam, Globalization, and the Afterlife of Development*. Cornell University Press.

- Sadiq, M. N., & Khan, R. A. A. (2018). Financial Literacy, Risk Perception and Investment Intention among Youth in Pakistan. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 7(5), 2226–8235. <http://www.ijmsbr.com>
- Salisa, N. R. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Minat Investasi di Pasar Modal: Pendekatan Theory of Planned Behaviour (TPB). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(2), 182. <https://doi.org/10.30659/jai.9.2.182-194>
- Salsa, A., Savitri, N., & Rahman, T. (2022). The Role Of Interest as A Mediation Of The Influence Of Capital Market Training, Financial Literature, and Accounting Information on Investment Decisions in Sharia Capital Market. *Annual International Conference on Islamic Economics and Business (AICIEB)*, 2(1), 300–313. <https://conferences.uinsalatiga.ac.id/index.php/aicieb/article/view/213>
- Salsabila, F. D., Wening, N., Moertono Bambang, S., & Dhiaulhaq, M. R. (2023). The Role of Religiosity on Investment Intention of Muslim Students in Sharia Bank. *Journal of Social Science*, 4(6), 2458–2463. <https://doi.org/10.46799/jss.v4i6.639>
- Sampurno, M. H. N. A. (2024). *Penetapan Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah di Indonesia dan List of Shariah-Compliant Securities Di Malaysia*. UIN Syarif Hidayatullah.
- Samsuri, A., Ismiyanti, F., & Narsa, I. M. (2019). The effects of risk tolerance and financial literacy to investment intentions. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(6), 280–294. [file:///Users/macbookair/Malik/File Anava/artikel 6.pdf](file:///Users/macbookair/Malik/File%20Anava/artikel%206.pdf)
- Sánchez, J. C. (2011). University training for entrepreneurial competencies: Its impact on intention of venture creation. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 7(2), 239–254. <https://doi.org/10.1007/s11365-010-0156-x>
- Schiffman, L. G., & Wisenblit, J. (2019). *Consumer Behavior* (12th ed.). Person Education Limited.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. In *Wiley* (Seventh). Wiley.
- Shabrina, D. N. (2023). *Perkembangan Terkini Pasar Modal Syariah*. Kompasiana.
- Sheeran, P. (2002). Intention—Behavior Relations: A Conceptual and Empirical Review. *European Review of Social Psychology*, 12(1), 1–36. <https://doi.org/10.1080/14792772143000003>
- Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and*

the psychology of investing. Oxford University Press.

- Shehata, S. M., Abdeljawad, A. M., Mazouz, L. A., Aldossary, L. Y. K., Alsaeed, M. Y., & Noureldin Sayed, M. (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(1), 9. <https://doi.org/10.3390/ijfs9010009>
- Singhapakdi, A., Vitell, S. J., Lee, D.-J., Nisius, A. M., & Yu, G. B. (2013). The Influence of Love of Money and Religiosity on Ethical Decision-Making in Marketing. *Journal of Business Ethics*, 114(1), 183–191. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1334-2>
- Siregar, E. (2014). *BEI: masyarakat beranggapan pasar modal sebagai judi*. Antara News.
- Sista Paramita, R. A., Isbanah, Y., Kusumaningrum, M., Musdholifah, M., & Hartono, U. (2018). Young Investor Behavior: Implementation Theory of Planned Behavior. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9(7), 733–746. <http://iaeme.com/Home/journal/IJCIET733editor@iaeme.com><http://iaeme.com/Home/issue/IJCIET?Volume=9&Issue=7><http://iaeme.com>
- Stone, R. N., & Winter, F. W. (1987). Risk: Is it still uncertainty times consequences. *Proceedings of the American Marketing Association*.
- Supriadi, I., Maghfiroh, R. U., & Permatasari, O. (2023). Meningkatkan Ekonomi Berkeadilan: Solusi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 6(1), 181–199. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i3.10286>
- Suzuki, Y., & Dulal Miah, M. (2022). *Digital Transformation in Islamic Finance*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781003262169>
- Tandelilin, E. (2017a). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017b). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (2nd ed.). kanisius.
- Timur, Y. P., Ridlwan, A. A., Rahim, S. A., Fikriyah, K., Susilowati, F. D., Canggih, C., Nurafini, F., & Badrul Munir, M. B. (2025). Determinants of Muslim investors in investing through green sukuk retail: an extended pro-environmental planned behavior approach. *Journal of Islamic Marketing*. <https://doi.org/10.1108/JIMA-07-2024-0286>
- Trang Phung, & Tho Nguyen. (2017). Perceived Risk, Investment Performance and Intentions in Emerging Stock Markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 269–278.

- Ul-Haq, I., Hussain, N., Sabir, H. M., & Ijaz, M. (2020). Religiosity and investment decision-making: Evidence from an emerging economy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(2), 339–3556.
- Ul-Haq, S., Butt, I., Ahmed, Z., & Al-Said, F. T. (2020). Scale of religiosity for Muslims: an exploratory study. *Journal of Islamic Marketing*, 11(6), 1201–1224. <https://doi.org/10.1108/JIMA-03-2016-0018>
- Umer, H., Kurosaki, T., & Obayashi, K. (2025). Religiosity and risk-taking of Muslims: evidence from lab and field. *Empirica*, 52(2), 273–295. <https://doi.org/10.1007/s10663-025-09642-6>
- Ummah, A., Ahsan, M., & Anas, A. (2021). Students' Investment Decisions with Intention as an Intervening Variable. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 135. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9995>
- van Zanden, J. L., & Marks, D. (2013). *An Economic History of Indonesia*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203126196>
- Vera, M., Dewi, K., Gede, K., & Diwya, S. (2023). The Effect of Return Expectations and Perceived Risk on Intention to Invest in Crypto Assets : Evidence from Indonesian Investors. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 9(1), 65–76. file:///Users/macbookair/Downloads/5598-Article Text-16385-2-10-20241119.pdf
- Warsame, M. H., & Ireri, E. M. (2016). Does the theory of planned behaviour (TPB) matter in Sukuk investment decisions? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12, 93–100. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.10.002>
- Washington, M., Shirley, E., Lisset, G., & Regina, R. (2015). Students' perceived risk and investment intention: The effect of brand equity. *Management and Marketing*, 10(3), 208–225. <https://doi.org/10.1515/mmcks-2015-0015>
- Weaver, G. R., & Agle, B. R. (2002). Religiosity and Ethical Behavior in Organizations: A Symbolic Interactionist Perspective. *Academy of Management Review*, 27(1), 77–97. <https://doi.org/10.5465/amr.2002.5922390>
- Wicaksono, A. (2023). Perkembangan investor pasar modal syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 15(2), 145–160.
- Wicaksono, R. B. E. (2023). *Mantap! Investor Syariah Jateng Rangking 4 Nasional, Transaksi Total Rp1,8 T*. Esposbisnis.Com.
- Widagdo, B., & Roz, K. (2022). The role of personality traits, financial literacy and behavior on investment intentions and family support as a moderating variable. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 143–153. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.12](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.12)

- Wilkes, R. E., Burnett, J. J., & Howell, R. D. (1986). On the meaning and measurement of religiosity in consumer research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 14(1), 47–56. <https://doi.org/10.1007/BF02722112>
- Worthington, E. L., Wade, N. G., Hight, T. L., Ripley, J. S., McCullough, M. E., Berry, J. W., Schmitt, M. M., Berry, J. T., Bursley, K. H., & O'Connor, L. (2003). The Religious Commitment Inventory--10: Development, refinement, and validation of a brief scale for research and counseling. *Journal of Counseling Psychology*, 50(1), 84–96. <https://doi.org/10.1037/0022-0167.50.1.84>
- Xu, Z., Ma, J., Li, D., & Fu, W. (2022). Religious beliefs and stock market participation: Evidence from urban households in China. *Research in International Business and Finance*, 63, 101795. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101795>
- Yaakop, A. Y., Hafeez, H. M., Faisal, M. M., Munir, M., & Ali, M. (2021). Impact of religiosity on purchase intentions towards counterfeit products: investigating the mediating role of attitude and moderating role of hedonic benefits. *Heliyon*, 7(2), e06026. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06026>
- Yee, C. H., Al-Mulali, U., & Ling, G. M. (2022). Intention towards renewable energy investments in Malaysia: extending theory of planned behaviour. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(1), 1021–1036. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-15737-x>
- Ysseldyk, R., Matheson, K., & Anisman, H. (2010). Religiosity as Identity: Toward an Understanding of Religion From a Social Identity Perspective. *Personality and Social Psychology Review*, 14(1), 60–71. <https://doi.org/10.1177/1088868309349693>
- Yusfiarto, R., Nugraha, S. S., Mutmainah, L., Berakon, I., Sunarsih, S., & Nurdany, A. (2023). Examining Islamic capital market adoption from a socio-psychological perspective and Islamic financial literacy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(4), 574–594. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2022-0037>
- Zaheer, K., Mumtaz, T., Fatima, T., Kamran, M., & Alharthi, M. (2025). Perceived Risk & Intention to Invest Through Online Real Estate Sites. *Real Estate Management and Valuation*. <https://doi.org/10.2478/remav-2025-0015>
- Zaloom, C. (2020). Mary Douglas, Purity and Danger (1966). *Public Culture*, 32(2), 415–422. <https://doi.org/10.1215/08992363-8090159>