

APAKAH RELIGIUSITAS PENTING BAGI GEN Z DALAM KEPUTUSAN BERINVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH?

Mentari Dwi Aristi ¹, Linda Hetri Suriyanti ², Wahyudi Engla Maizal³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau

Correspondences: mentaridwi@umri.ac.id

Artikel Masuk: 25 Juni 2025

Artikel Direview: 30 Juni 2025

Artikel Diterima: 7 Juli 2025

Accessible articles: [Archives | Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa \(lppmpelitabangsa.id\)](#)

ABSTRACT

This study aims to examine whether Gen Z's investment decisions are influenced by behavioral factors, namely herding behavior and financial literacy. In addition, the study investigates religiosity as a moderating variable in investment decisions. The research uses a quantitative method with hypothesis testing. The population of this study consists of all investors registered in the Sharia Investment Gallery at five universities in Riau Province, using a simple random sampling technique. Data analysis was conducted using Structural Equation Modeling (SEM) with Partial Least Squares (PLS) through WarpPLS 7.0. The results show that before including the moderating variable, herding behavior had no effect on investment decisions, while financial literacy had a significant effect on Gen Z's investment decisions. Religiosity was found not to moderate the relationship between herding behavior and financial literacy on investment decisions. Therefore, investment-related companies can apply a financial literacy approach as a strategy to increase investor participation, particularly among Gen Z. Research examining religiosity as a moderating factor in investment decisions is still relatively rare. Furthermore, this study adopts a problem-solving approach using the Theory of Planned Behavior, where individual-related investment decisions can be explained by this theory.

Keywords: Investment Decision; Herding Behavior; Financial Literacy; Religiosity; Gen Z

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah keputusan Gen Z dalam berinvestasi dipengaruhi oleh factor perilaku, yaitu herding behaviour dan literasi keuangan. Selain itu, penelitian ini juga menguji factor religiusitas sebagai pemoderasi keputusan investasi. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor yang terdaftar pada Galeri Investasi Syariah di lima perguruan tinggi di Provinsi Riau dengan teknik sampling simple random sampling. Analisis data dilakukan menggunakan uji SEM Partial Least Square (PLS) dengan Warp PLS 7.0. Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebelum dimasukkan pemoderasi, Herding behaviour tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dan literasi keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi Gen Z. Religiusitas terbukti tidak dapat memoderasi hubungan herding behaviour dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang investasi dapat menggunakan pendekatan literasi keuangan untuk strategi peningkatan investor, khususnya untuk kalangan Gen Z. Penelitian yang menguji religiusitas sebagai pemoderasi keputusan investasi masih sangat jarang dilakukan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan pendekatan pemecahan masalah dengan Theory of Planned Behaviour dimana keputusan investasi terkait dengan perilaku individu dapat dijelaskan oleh teori ini.

Kata Kunci: Keputusan Investasi; Herding Behaviour; Literasi Keuangan; Religiusitas; Gen Z

PENDAHULUAN

Sebagai bagian dari pasar keuangan syariah, pasar modal syariah memiliki potensi yang besar dalam memajukan perekonomian nasional. Dengan potensi tersebut, pasar modal syariah cukup menjanjikan sebagai wadah dalam investasi dan relatif lebih memiliki ketahanan terhadap krisis (Irawan, et al., 2023). Namun, kondisi saat ini menunjukkan hal yang kontradiktif. Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Tahun 2022 menunjukkan bahwa terdapat selisih yang cukup signifikan antara indeks literasi dan inklusi keuangan syariah dan konvensional, seperti terlihat pada Tabel 1. Indeks inklusi sebesar 12,12% artinya partisipasi masyarakat dalam menggunakan produk keuangan syariah masih

relatif rendah. Secara spesifik didukung dengan data indeks literasi dan inklusi pada sektor pasar modal, yaitu 4,11% dan 5,19% di tahun 2022.

Apabila dibandingkan dengan sektor jasa keuangan lainnya, pasar modal merupakan sektor jasa keuangan dengan inklusi nomor 2 terendah. Meskipun demikian, jumlah investor di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan setiap tahun. Pada tahun 2020, jumlah investor di pasar modal hanya sebesar 3,880 juta, sedangkan pada September 2023, jumlah investor di pasar modal mencapai 11,729 juta, dengan komposisi 99,68% adalah investor individu (OJK, 2023). Jika dilihat dari latar belakang usia, 56,89% investor individu pasar modal berusia ≤ 30 tahun, yaitu individu yang tergolong kedalam generasi milenial dan generasi Z (Gen Z).

Peningkatan jumlah investor yang signifikan juga terjadi di Provinsi Riau. Berdasarkan data demografi *Single Investor Identification* (SID), jumlah investor individu pasar modal di Provinsi Riau meningkat 5 kali lipat, yang semula 28.740 di tahun 2019 menjadi 181.772 di tahun 2022, dengan komposisi 65% investor berada pada usia 18-30 tahun yang tergolong kedalam Gen Z (OJK, 2023) (Susanti, 2022). Gen Z yang merupakan kelahiran tahun 1997-2012, saat ini mayoritas berstatus sebagai mahasiswa. Ini berarti, mahasiswa di Provinsi Riau memiliki antusiasme yang tinggi untuk berinvestasi di pasar modal.

Keberadaan Galeri Investasi Syariah (GIS) yang merupakan unit dari Bursa Efek Indonesia pada Perguruan Tinggi di Provinsi Riau juga berperan dalam pengambilan keputusan investasi mahasiswa. Kegiatan GIS pada dasarnya adalah memberikan edukasi terkait investasi dan pelatihan pasar modal. Hanya saja, keputusan berinvestasi tidak selalu dilakukan secara rasional, meskipun dalam keuangan tradisional investor dituntut untuk rasional dan memiliki pengetahuan yang memadai sebelum berinvestasi, tetapi pada kenyataannya beberapa investor memiliki pengetahuan yang terbatas (Rahman & Gan, 2020). Hal ini menjelaskan bahwa potensi dan keuntungan investasi di pasar modal belum sepenuhnya dipahami mahasiswa.

Theory of Planned behaviour menjelaskan tentang niat individu untuk melakukan perilaku tertentu. Semakin kuat niat melakukan suatu perilaku, semakin besar kemungkinan perilaku tersebut akan mengikuti. Menurut TPB, niat berperilaku ditentukan oleh tiga faktor, yaitu sikap terhadap perilaku, norma subjektif mengenai perilaku, dan kontrol perilaku. Sikap dan norma subjektif yang mendukung memberikan motivasi untuk terlibat dalam perilaku tersebut, namun niat konkrit untuk melakukannya hanya terbentuk ketika kendali yang dirasakan atas perilaku tersebut cukup kuat (Ajzen, 2020). Pada penelitian ini, investor yang cenderung bersikap meniru orang lain akan mengikuti pilihan orang-orang disekitarnya, termasuk dalam memilih keputusan investasi. Sisi religious dalam diri masing-masing investor menjadi factor pengendali dalam keputusan tersebut. Semakin religious seorang investor maka keputusan investasinya akan mengarah pada keputusan yang dibenarkan secara syariat agama.

Tabel 1 Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Tahun 2022

Kategori	Indeks Literasi Keuangan	Indeks Inklusi Keuangan
Konvensional	49,68%	85,10%
Syariah	9,14%	12,12%

Sumber: (OJK, 2023)

Herding behaviour adalah perilaku tidak independen yang mengikuti tindakan orang lain karena tidak yakin akan kemampuan atau informasi yang dimiliki sendiri (Yahya, Affandi, et al., 2024). Tekanan dari orang sekitar atau pengaruh rekannya adalah alasan

utama investor berperilaku herding, yang merupakan salah satu bias yang sering terjadi pada investor saat membuat keputusan investasi. Investor mengambil keputusan investasi yang tidak rasional berdasarkan kekacauan pasar modal, mengabaikan informasi akurat dan nilai fundamental (Afriani & Halmawati, 2019).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Literasi Keuangan adalah pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan yang memengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan untuk mencapai kesejahteraan keuangan masyarakat. Literasi keuangan juga merupakan pengetahuan tentang konsep keuangan dan cara menggunakan pengetahuan tersebut untuk pengambilan keputusan keuangan (Yahya, Saputera, et al., 2024). Religiosity berkaitan dengan pemahaman yang dimiliki seseorang terhadap suatu keyakinan agama tertentu, yang mendorong individu untuk menjauhi segala larangan atas keyakinan atau agama tersebut (Eka et al., 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor internal dan eksternal yang menentukan Gen Z dalam berinvestasi di pasar modal syariah. Faktor internal di proksikan dengan *herding behaviour* dan eksternal diproksikan dengan literasi keuangan. Disisi lainnya memasukkan unsur religious yang melekat pada pribadi masing-masing investor. Penelitian mengenai keputusan investasi Gen Z yang dimoderasi oleh religiusitas masih sangat jarang dilakukan. Penelitian sebelumnya hanya menguji factor *emotional bias* dan literasi pasar modal saja tanpa unsur religiusitas (Armansyah, Ardianto & Rithmaya, 2023) dan religiusitas sebagai variabel pemoderasi dengan variabel independent yang berbeda (Saputra et al., 2020) (Rahmawati et al., 2023), religiusitas sebagai variabel independen (Arif et al., 2023) atau menggunakan literasi keuangan sebagai pemoderasi (Saputri et al., 2023) (Siregar et al., 2022) (Agustini et al., 2023). Namun, belum ada penelitian yang menguji secara bersamaan pengaruh *herding behaviour* dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh religiusitas. Perbedaan lainnya terletak pada objek penelitian, dimana penelitian ini menjadikan investor yang terdaftar di seluruh Galeri Investasi Syariah di Provinsi Riau sebagai objek. Sehingga tergambar pola penentu keputusan investasi Gen Z yang dapat membantu regulator dan otoritas, seperti Bursa Efek Indonesia dan OJK dalam meningkatkan jumlah investor pasar modal syariah.

Tidak dapat dipungkiri bahwa beberapa investor dalam mengambil keputusan mengikuti investor atau pihak lain yang diyakini memberikan rekomendasi yang tepat. Perilaku ini disebut sebagai *herding behaviour*. Dalam praktiknya, *herding behaviour* dapat memberikan keuntungan bagi investor karena mendapatkan informasi sehingga resiko yang ada dapat dihindari. *Herding behaviour* juga dapat disebabkan oleh FOMO (*fear of missing out*), yaitu fenomena mengikuti tren yang saat ini menjadi penyebab perilaku Gen Z (Sampurno et al., 2024), khususnya pengambilan keputusan investasi yang terlalu cepat berdasarkan rekomendasi investor lain tanpa analisis yang tepat. Gen Z merupakan generasi yang tumbuh pada era booming internet, yang cenderung menyukai hal-hal yang instan dan cepat, serta keberadaan para influencer yang banyak melakukan *flexing* di sosial media, membuat Gen Z mudah terbujuk janji manis investasi yang pada akhirnya terjebak oleh investasi ilegal atau investasi bodong (Yulianti & Hartati, 2023). Hasil penelitian (Witantri & Triyanto, 2023) menunjukkan bahwa *herding behaviour* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Rozak dkk (2025) juga menjelaskan bahwa perilaku bias seperti herding berkontribusi kuat pada keputusan investasi syariah kaum muda, sedangkan (Rahman & Gan, 2020) menjelaskan *herding behaviour* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Herding behaviour* berpengaruh terhadap keputusan investasi

Faktor lainnya yang menentukan keputusan investasi adalah literasi keuangan. Tingginya minat investasi di pasar modal yang diiringi dengan peningkatan jumlah investor, tentu saja tidak lepas dari harapan investor terhadap return yang tinggi. Sementara itu, konsep berinvestasi yang perlu dipegang oleh investor adalah semakin tinggi return yang diharapkan maka akan semakin tinggi pula resiko yang mengikutinya. Sehingga penting bagi para investor untuk memiliki pengetahuan yang memadai sebelum memutuskan berinvestasi. Survei Nasional Literasi dan Inklusi keuangan (SNLIK) OJK tahun 2022 menunjukkan bahwa indeks literasi keuangan Indonesia hanya sebesar 49,68%, sedangkan indeks inklusi di tahun yang sama adalah 85,10%. Artinya, masyarakat Indonesia memiliki kemudahan akses produk-produk keuangan termasuk produk pasar modal seperti saham, obligasi dan reksadana. Namun, kemudahan akses dan penggunaan produk keuangan ini tidak diiringi dengan literasi yang sebanding. Menurut (Novianggie & Asandimitra, 2020) literasi keuangan merupakan kekuatan yang dapat dijadikan sebagai keterampilan dan kemampuan seseorang di dalam mengelola sumber daya keuangan yang dimilikinya secara efektif. Sehingga seseorang yang dibekali dengan literasi keuangan yang cukup maka akan lebih bijaksana dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Penelitian yang dilakukan (Hamzah et al., 2023);(Yulianti & Hartati, 2023); (Agustini et al., 2023) menjelaskan bahwa literasi keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sementara itu, (Fitrianti, 2018) menjelaskan bahwa literasi keuangan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Literasi keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi*

Selain faktor perilaku dan literasi keuangan, tingkat religiusitas juga dapat mendorong keputusan investasi seorang investor. Religiusitas ialah bentuk dari sistem kepercayaan yang diyakini dengan memahami nilai-nilai penting yang telah terbentuk di dalam agama tersebut dan mempengaruhi tindakan dan tingkah laku seseorang sewaktu mengambil suatu keputusan dengan alternative yang tersedia (Hasanah, 2019). Jika berbicara tentang pasar modal syariah, tentunya nilai-nilai religius yang melekat pada diri investor akan turut andil dalam menentukan keputusan investasi yang diambil. Apabila investor yang menerapkan *herding behaviour* dan memiliki literasi keuangan yang memadai, maka akan dapat mengambil keputusan investasi yang tepat yang diperkuat dengan keyakinan spiritual yang dimilikinya. Sejalan dengan(Rahmawati et al., 2023);(Agustin & Hakim, 2022), bahwa religiusitas dapat memoderasi *herding behaviour* dan literasi keuangan terhadap minat investasi. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Religiusitas dapat memoderasi hubungan herding behaviour dan keputusan investasi*

H4: *Religiusitas dapat memoderasi hubungan literasi keuangan dan keputusan investasi*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yaitu adalah pendekatan penelitian yang banyak menggunakan angka-angka, mulai dari mengumpulkan data, penafsiran terhadap data yang diperoleh, serta pemaparan hasilnya (Sugiyono, 2020). Variabel penelitian terdiri dari *Herding behaviour* (X1), Literasi Keuangan (X2), Religiusitas (Z) dan Keputusan Investasi (Y). Keempat variable diukur dengan menggunakan kuesioner dengan indikator yang dipaparkan dalam Tabel 2.

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah investor yang terdaftar di Galeri Investasi Syariah yang tersebar di enam perguruan tinggi yang ada di Provinsi Riau, yaitu GIS STAIN Bengkalis, GIS STIE Syariah Bengkalis, GIS UNISI, GIS UIN SUSKA, dan GIS UMRI, sebanyak 2.707 investor. Sampel penelitian ini berjumlah 100 yang diambil

menggunakan metode *simple random sampling* dengan rumus slovin. Responden dalam penelitian ini ditentukan dengan beberapa kriteria, yaitu: (1) Kelahiran tahun 1997-2012 (Gen Z); (2) Pernah bertransaksi atau berinvestasi di pasar modal syariah, minimal 1 kali; dan (3) Beragama islam. Data dianalisis menggunakan metode SEM PLS dengan WarpPLS 7.0.

Tabel 2 Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Keputusan Investasi (Y)	1. Tingkat return yang diharapkan	Skala Likert
	2. Tingkat risiko yang dipertimbangkan	
	3. Jangka waktu investasi	
Herding Behaviour (X1)	1. pemilihan jenis investasi mengikuti investor lain,	Skala Likert
	2. keputusan membeli dan menjual instrumen saham mengikuti investor lain,	
	3. bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain, dan	
	4. mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham	
Literasi keuangan (X2)	1. Pengetahuan Finansial	Skala Likert
	2. Perilaku Finansial	
	3. Sikap Fiansial	
	4. Informasi investasi	
	5. Pengetahuan tentang investasi	
Religiusitas (Z)	1. Keyakinan	Skala Likert
	2. Praktik agama	
	3. Pengalaman	
	4. Pengetahuan Agama	
	5. Konsekuensi	

Sumber: (Ngoc, 2013); (Prasetyo dan Anitra ,2020); (Sholikhin et al, 2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Validitas - Convergent Validity

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa masing-masing nilai indikator memiliki nilai outer loading > 0,5, dengan demikian pengujian dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya dikarenakan outer model telah memenuhi kriteria *convergent validity* yakni *outer loading* > 0,5. Sehingga convergent validity terpenuhi dan valid sebagai pengukur variabel.

Tabel 1 Convergent Validity

Variabel	Indikator	Outer Loading
HB (X ₁)	X _{1.1}	(0.637)
	X _{1.2}	(0.635)
	X _{1.3}	(0.600)
	X _{1.4}	(0.617)
	X _{1.5}	(0.744)
	X _{1.6}	(0.506)
FC (X ₂)	X _{2.1}	(0.741)
	X _{2.2}	(0.633)
	X _{2.3}	(0.853)
	X _{2.4}	(0.768)

Variabel	Indikator	Outer Loading
	X _{2.5}	(0.811)
	X _{2.6}	(0.778)
	X _{2.7}	(0.671)
	X _{2.8}	(0.780)
RLG (Z)	Z _{3.1}	(0.836)
	Z _{3.2}	(0.733)
	Z _{3.3}	(0.784)
	Z _{3.4}	(0.783)
	Z _{3.5}	(0.563)
	Z _{3.6}	(0.505)
	Z _{3.7}	(0.859)
	Z _{3.8}	(0.787)
	Z _{3.9}	(0.866)
ID (Y)	Y _{1.1}	(0.832)
	Y _{1.2}	(0.772)
	Y _{1.3}	(0.663)
	Y _{1.4}	(0.654)
	Y _{1.5}	(0.591)
	Y _{1.6}	(0.715)
	Y _{1.7}	(0.621)
	Y _{1.8}	(0.828)
	Y _{1.9}	(0.730)

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Validitas - Discriminant Validity

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa seluruh nilai loading pada setiap indikator dari masing-masing variabel laten memiliki nilai yang paling besar dibandingkan dengan nilai loading variabel laten lainnya jika dihubungkan. Maka dari itu, setiap variabel laten dalam model ini sudah memenuhi validitas diskriminan.

Tabel 2 Discriminant Validity

Variabel		HB	FC	RLG	ID
HB (X ₁)	X _{1.1}	(0.637)	0.009	0.104	0.052
	X _{1.2}	(0.635)	-0.229	-0.246	-0.183
	X _{1.3}	(0.600)	-0.120	-0.076	-0.049
	X _{1.4}	(0.617)	0.046	-0.008	0.073
	X _{1.5}	(0.744)	0.207	0.152	0.319
	X _{1.6}	(0.506)	0.364	0.299	0.207
FC (X ₂)	X _{2.1}	-0.111	(0.741)	0.630	0.645
	X _{2.2}	0.016	(0.633)	0.446	0.222
	X _{2.3}	0.068	(0.853)	0.577	0.555
	X _{2.4}	0.103	(0.768)	0.512	0.523
	X _{2.5}	0.083	(0.811)	0.611	0.603
	X _{2.6}	0.099	(0.778)	0.683	0.670
	X _{2.7}	0.032	(0.671)	0.549	0.506
	X _{2.8}	0.089	(0.780)	0.675	0.693

Variabel		HB	FC	RLG	ID
RLG (Z)	Z _{3,1}	0.077	0.652	(0.836)	0.570
	Z _{3,2}	-0.063	0.527	(0.733)	0.405
	Z _{3,3}	0.091	0.715	(0.784)	0.653
	Z _{3,4}	0.118	0.611	(0.783)	0.533
	Z _{3,5}	0.101	0.513	(0.563)	0.560
	Z _{3,6}	-0.010	0.315	(0.505)	0.296
	Z _{3,7}	-0.016	0.615	(0.859)	0.571
	Z _{3,8}	0.088	0.551	(0.787)	0.505
	Z _{3,9}	-0.022	0.697	(0.866)	0.658
ID (Y)	Y _{1,1}	0.018	0.718	0.688	(0.832)
	Y _{1,2}	-0.066	0.568	0.519	(0.772)
	Y _{1,3}	0.075	0.503	0.416	(0.663)
	Y _{1,4}	0.040	0.556	0.625	(0.654)
	Y _{1,5}	0.085	0.388	0.472	(0.591)
	Y _{1,6}	0.173	0.425	0.431	(0.715)
	Y _{1,7}	0.087	0.475	0.342	(0.621)
	Y _{1,8}	0.247	0.614	0.606	(0.828)
	Y _{1,9}	0.091	0.463	0.405	(0.730)

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Reliabilitas

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai cronbach's alpha pada seluruh variabel >0,6 dan nilai *composite reliability* > 0,7. Hasil tersebut menunjukkan bahwa indikator yang digunakan model penelitian ini memenuhi kriteria reliabilitas.

Tabel 3 Reliability

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
HB (X1)	0.686	0.793
FC (X2)	0.892	0.914
RLG (Z)	0.902	0.921
ID (Y)	0.879	0.904

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Kecocokan Model

Dari hasil tabel 6 menunjukkan nilai APC sebesar 0,239 dengan p-value 0,003 dan nilai ARS sebesar 0,518 dengan p-value <0,001. Nilai kedua indeks pengujian tersebut memperlihatkan nilai p-value <0,05, serta AVIF sebesar 1,760 < 5. Artinya, hasil dari pengujian kecocokan model pada penelitian ini sudah memenuhi persyaratan.

Tabel 4 Goodness of Fit

	Value	P Value	Kriteria
APC	0.239	0.003	significant if < 0.05
ARS	0.518	<0.001	significant if < 0.05
AARS	0.498	<0.001	significant if < 0.05
AVIF	1.760		AccepTabel if <=5, ideally <= 3.3
AFVIF	2.426		AccepTabel if <=5, ideally <= 3.3

Sumber: Data diolah (2024)

R-Squared (R²)

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *R-Square* dari variabel investment decision mampu dijelaskan oleh variabel Herding Behaviour, Financial Literacy, dan Religiosity sebagai pemoderasi sebesar 0,611 atau 61,1 %. Sedangkan sisanya sebesar 28,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini.

Tabel 5 R-Squared (R²)

ID (Y)	R-Squared (R ²)
	0,611

Sumber: Data diolah (2024)

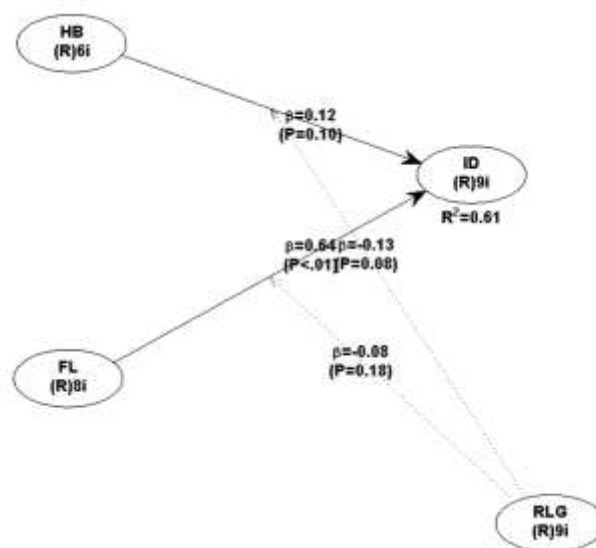
Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa H₁ memberikan nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien jalur 0,641, hal ini menunjukkan bahwa herding behavior tidak berpengaruh signifikan terhadap investment decision. Sementara itu, H₂ terbukti signifikan karena memiliki nilai P-Value yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien jalur sebesar 0,120, hal tersebut menunjukkan bahwa Financial Literacy terbukti berpengaruh positif terhadap investment decision. Kemudian pada H₃ dan H₄ sebagai pemoderasi menunjukkan nilai dari p-value lebih dari 0,05 dan koefisien -0,084 & -0,133, yang berarti bahwa religiosity belum mampu untuk memoderasi hubungan antara herding behaviour, financial literacy terhadap investment decision. Jika dilihat berdasarkan nilai effect size, variabel financial literacy memiliki nilai effect size tergolong kuat yakni 0,479, ini berarti bahwa variabel financial literacy merupakan faktor yang penting dalam investment decision.

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Koef. Jalur	P-Value	Effect Size	Hasil
H ₁	0,120	0,097	0,033	Ditolak
H ₂	0,641	<0,001	0,479	Diterima
H ₃	-0,084	0,183	0,049	Ditolak
H ₄	-0,133	0,075	0,051	Ditolak

Sumber: Data diolah (2024)



Sumber: Data diolah (2024)

Gambar 1 Koefisien Jalur

Pembahasan

Herding Behaviour terhadap Keputusan Investasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa herding behaviour tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Meskipun herding behaviour dapat mempengaruhi persepsi dan efisiensi pasar, pengaruhnya terhadap keputusan investasi individu tidak selalu signifikan atau positif. Menurut (Ahmad dan Wu, 2022), herding behaviour memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap efisiensi pasar dan kinerja investasi, tetapi tidak secara langsung meningkatkan kualitas keputusan investasi individu. Mengacu pada tiga komponen utama Theory of Planned Behaviour (TPB), yaitu *Attitude toward behaviour*, *Subjective Norm*, dan *Perceived Behaviour Control*. *Attitude toward behaviour* merujuk pada sejauh mana individu memiliki evaluasi positif atau negatif terhadap perilaku tertentu. Karena Gen Z memiliki sikap yang lebih rasional atau independen terhadap keputusan investasi mereka, mereka mungkin tidak merasa perlu mengikuti tindakan investasi (herding) orang lain karena mereka memiliki informasi atau keyakinan sendiri yang mendasari keputusan investasi mereka.

Subjective norm menjelaskan tentang tekanan sosial untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku tertentu. Jika keputusan investasi Gen Z tidak dipengaruhi oleh herding behavior, itu berarti tekanan sosial dari rekan-rekan atau kelompok sosial mereka untuk mengikuti perilaku investasi tertentu tidak cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan mereka. *Perceived behaviour control* menjelaskan sejauh mana seseorang merasa mampu berperilaku tertentu. Apabila Gen Z tidak terpengaruh oleh herding behaviour, bisa saja mereka merasa lebih percaya diri dalam kemampuan mereka untuk membuat keputusan investasi yang baik berdasarkan penelitian dan analisis mereka sendiri daripada hanya mengikuti tren atau perilaku massa. Berdasarkan ketiga komponen TPB, menunjukkan bahwa Gen Z yang memiliki sikap yang lebih rasional dan kepercayaan diri yang kuat, serta tidak merasakan tekanan sosial yang berlebihan tidak akan terpengaruh oleh perilaku *herding* dalam keputusan investasinya. Penelitian yang dilakukan Wibowo et al. (2023) juga menemukan bahwa herding behaviour tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi individu karena keputusan ini lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti literasi keuangan dan toleransi risiko.

Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Literasi keuangan terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z. Pemahaman yang baik tentang literasi keuangan memungkinkan Gen Z untuk membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi. Dengan meningkatnya pemahaman tentang produk-produk keuangan, manfaat investasi, serta risiko yang terlibat, Gen Z mampu mengambil keputusan yang lebih cerdas dan strategis dalam mengelola keuangan mereka. Penelitian oleh (Utami et al., 2021) mengindikasikan bahwa literasi keuangan membantu Gen Z mengelola keuangan pribadi dengan lebih efektif, yang pada akhirnya meningkatkan kemampuan mereka untuk membuat keputusan investasi yang bijak.

Moderasi Religiusitas antara Herding Behaviour dan Keputusan Investasi

Herding behaviour adalah kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan investor lain tanpa melakukan analisis yang mendalam. Penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor sosial dan psikologis memainkan peran dominan dalam herding behaviour, sementara faktor religiusitas memiliki pengaruh yang lebih terbatas dalam memoderasi keputusan investasi yang dipengaruhi oleh herding behaviour. (Kurnianingrum et al., 2024) menemukan bahwa herding behaviour cenderung didorong oleh ketidakpastian dan

keinginan untuk menghindari kerugian dengan mengikuti keputusan investasi orang lain, tanpa memperhatikan keahlian dan pengetahuan individu.

Moderasi Religiusitas antara Literasi keuangan dan Keputusan Investasi

Religiusitas tidak bisa memoderasi hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi karena kedua variabel tersebut beroperasi pada tingkat yang berbeda dalam mempengaruhi keputusan investasi. Literasi keuangan berhubungan dengan pemahaman individu tentang konsep keuangan, kemampuan untuk membuat keputusan investasi yang rasional, dan pengetahuan tentang pasar keuangan. Di sisi lain, religiusitas cenderung lebih mempengaruhi norma-norma etika dan moral dalam pengambilan keputusan.

Beberapa studi menunjukkan bahwa meskipun religiusitas dapat mempengaruhi preferensi etis dan perilaku investasi berbasis nilai, seperti preferensi terhadap investasi syariah, literasi keuangan tetap menjadi faktor dominan yang menentukan seberapa baik individu dapat memproses informasi dan membuat keputusan investasi yang optimal. Literasi keuangan dapat memperkuat kemampuan individu dalam memahami risiko dan potensi pengembalian dari investasi, yang sering kali tidak dipengaruhi secara signifikan oleh aspek religiusitas. (Adil et al., 2022) menyatakan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi di antara investor pria dan wanita, sementara efek moderasi religiusitas terhadap perilaku bias seperti herding ditemukan tidak signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian SEM-PLS menunjukkan bahwa secara langsung herding behaviour tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi Gen Z di Provinsi Riau. Sementara literasi keuangan terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi Gen Z. Ketika dimasukkan variabel pemoderasi, religiusitas tidak dapat memoderasi hubungan antara herding behaviour dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi Gen Z. Nilai R-Square sebesar 0.611 berarti bahwa herding behaviour dan literasi keuangan hanya mampu memberikan kontribusi sebesar 61,1%, sedangkan sisanya ditentukan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Sehingga bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain atau menggunakan indicator lain untuk mengukur variabel pemoderasi.

REFERENCES

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17-30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Ahmad, M., & Wu, Q. (2022). Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 60(8), 2148-2173
- Fitriarianti, B. (2018). Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Berinvestasi. *Seminar Nasional I Universitas Pamulang*, 1(1), 1-15. <https://core.ac.uk/download/pdf/337610591.pdf>
- Ajzen, I. (2020). The theory of planned behavior: Frequently asked questions. *Human Behavior and Emerging Technologies*, 2(4), 314-324. <https://doi.org/10.1002/hbe2.195>
- Arie Wibowo, M., Khusniyah Indrawati, N., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 12(5), 174-184. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663>

- Arif, H., Dikawati, D., Azikin, N., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Hasanuddin, U. (n.d.). *Minat Investasi Syariah Generasi Z: TPB, Perilaku Keuangan, dan Religiusitas*. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i1.6996>
- Armansyah, R. F., Ardianto, H., & Rithmaya, C. L. (2023). UNDERSTANDING GEN Z INVESTMENT DECISIONS: CAPITAL MARKET LITERACY AND EMOTIONAL BIASES. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 25(2), 105-119. <https://doi.org/10.9744/jmk.25.2.105-119>
- Hamzah, M. E., Supami, W., Setiyowati, M., & Fariz, I. (2023). *Determinan Keputusan Investasi Dengan Moderasi Religiusitas (Studi Kasus Pada Anggota BMT UGT Nusantara Cabang Kepanjen)* (Vol. 7, Issue 1). April Hal. <http://studentjournal.umpo.ac.id/index.php/isoquant>
- Hasanah, F. (2019). Pengaruh Tingkat Religiusitas, Pengetahuan, Kualitas Produk Dan Kualitas Pelayanan Terhadap Preferensi Menabung Mahasiswa Universitas Muhammadiyah Palembang Pada Bank Syariah. *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 485. <https://doi.org/10.32502/jab.v4i1.1815>
- Ika Novita Yulianti, & Nani Hartati. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Z Di Kabupaten Bekasi. *Jurnal Ekobistek*, 12(2), 608-613. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v12i2.575>
- Investasi, K., & Millennial, G. (2023). *Pengaruh representativeness bias, herding behavior, dan pelatihan pasar modal terhadap keputusan investasi generasi millennial *1)*. 01, 36-48.
- Kuangan, J. L., & Islam, B. (2023). *Asy-Syarikah Asy-Syarikah*. 5(1), 59-70.
- Kurnianingrum, D., Nugraha, N., Disman, D., & Purnomo, B. S. (2024). *Herding Behavior and Investor Investment Decisions in Capital Market* (Issue Gcbme 2023). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-443-3_22
- Ngoc, L.T.B. (2013) 'Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market', *International Journal of Business and Management*, 9(1), pp. 1-16. Available at: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>.
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2020). *The Influence of Behavioral Bias , Cognitive Bias , and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the The Influence of Behavioral Bias , Cognitive Bias , and Emotional Bias on Investment Decision for College Stu.* June. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Nur Agustin, D., & Hakim, L. (2022). *Peran Religiusitas Sebagai Variabel Moderating Pengetahuan, Persepsi Produk Bank Syariah dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Investasi Syariah* (Vol. 10, Issue 2).
- OJK. (2023). *HASIL SNLIK PER KATEGORI*.
- Prasetyo, H. and Anitra, V. (2020) 'Pengaruh Religiusitas terhadap Kinerja Karyawan : Studi pada Tenaga Kependidikan Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur', *Borneo Student Research*, 2(1), pp. 705-713
- Putri Agustini, A., Septrianingsih, H., & Zukhri, N. (2023). From Financial Literacy to FoMO: Menggali Keterkaitan Literasi Keuangan, Social media influencer, dan Fear of missing out dalam Minat Berinvestasi di Pasar Modal (Studi Kasus Mahasiswa di Provinsi Kepulauan Bangka Belitung). *Nizwan Zukhri INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3, 6594-6604. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023-1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>
- Rahmawati, J., Hakim, L., & Negeri Surabaya, U. (2023). The Influence of Herding Behaviour, Risk Tolerance, and Project Advertisement on Students' Investment Intention in Sharia

- Crowdfunding with Religiosity as a Moderating Variable Pengaruh Herding Behaviour, Risk Tolerance, dan Iklan Proyek Terhadap Minat Ma. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4, Issue 6).
<http://journal.yrpiaku.com/index.php/msej>
- Rozak, A., Rozak, A., Nugraha, Sari, M., Purnamasari, I., & Zainol, F. A. (2025). Behavioral Finance in Sharia Investment: An Empirical Study on Indonesian Millennials. *Journal of Islamic Economics and Business*, 4(2), 294–314. Retrieved from <https://journal.uinsgd.ac.id/index.php/jieb/article/view/46872>
- Saputra, S. E., Natassia, R., & Utami, H. Y. (2020). The Effect of Religiosity Moderation with Loss Aversion on the Investment Decision of Personal Investors Kind of Stock Security in Padang City. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 40–55.
<https://doi.org/10.25077/amar.4.1.40-55.2020>
- Saputri, N. D. M., Raneo, A. P., & Muthia, F. (2023). The FoMO Phenomenon: Impact on Investment Intentions in Millennial Generation with Financial Literacy as Moderation. *Owner*, 7(3), 2590–2597. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1619>
- Sholikhin, N. *et al.* (2022) 'Nur Sholikhin 1 , Mohammad Hatta Fahamsyah', 8(1), pp. 17–35. Available at: <https://ojk.go.id>.
- Siregar, C. P., Putrie, S. G. S., & Leon, farah M. (2022). *admin,+Siregar+JMBI#+2022*. 9(1), 431–449.
- Susanti, Unik. (2022). 65 Persen Investor Pasar Modal di Riau adalah Generasi Millennial. (<https://www.cakaplah.com/berita/baca/89770/2022/09/19/65-persen-investor-pasar-modal-di-riau-adalah-generasi-millennial#sthash.7m6NWMwW.dpbs>)
- Utami, N., Sitanggang, M. L., & Sitanggang, M. L. (2021). The Analysis of Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions: A Study on Generation Z In Jakarta. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 9(1), 33. <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v9i1.1840>
- Yahya, A., Affandi, A., Herwani, A., Hermawan, A., & Suteja, J. (2024). Herding Behavior in the Sharia Capital Market on Investment Decisions. *Jrak*, 16(1), 107–118.
<https://doi.org/10.23969/jrak.v16i1.12172>
- Yahya, A., Saputera, D., Hidayat, T., & Nurjanah, R. (2024). Financial Attitude as a Mediating Variable for Financial Inclusion and Financial Literacy on The Financial Performance of MSMEs. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 7(2), 143–155.
<https://doi.org/10.26905/afr.v7i2.12685>