

PENGARUH HERDING BEHAVIOR, EXPECTATION RETURN, DAN LITERASI KEUANGAN SYARIAH TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI Z PADA PASAR MODAL SYARIAH DI KOTA JAMBI

Ma Ikram Majid¹, Rico Wijaya Z² Yusuf Zaini Aprizal³

Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi

maikrammajid21@gmail.com

Ricowijaya@unja.ac.id

yusufaprizal@unja.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *herding behavior*, *expectation return*, dan literasi keuangan syariah terhadap keputusan investasi Generasi Z Kota Jambi pada pasar modal syariah secara parsial maupun simultan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner skala interval kepada 100 responden (*purposive sampling*). Instrumen diuji validitas (*Pearson*) dan reliabilitas (*Cronbach's Alpha*), kemudian dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($B = -0,422$; sig. 0,000). Hal ini mengindikasikan bahwa Generasi Z yang cenderung mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis mendalam terutama melalui informasi media sosial justru menghasilkan keputusan investasi yang lebih rendah kualitasnya. *Expectation return* berpengaruh positif dan signifikan serta menjadi variabel paling dominan ($B = 0,531$; sig. 0,000). Tingginya ekspektasi imbal hasil mendorong Generasi Z untuk lebih berani dan aktif dalam berinvestasi, khususnya pada instrumen saham syariah. Kondisi ini didukung oleh mudahnya akses informasi digital yang membentuk optimisme investor muda terhadap potensi keuntungan pasar modal syariah. Literasi keuangan syariah berpengaruh positif dan signifikan ($B = 0,321$; sig. 0,000). Pemahaman yang baik mengenai prinsip halal-haram dalam instrumen investasi, mekanisme *screening* syariah, dan konsep akad memperkuat kemandirian investor dalam pengambilan keputusan yang rasional dan sesuai syariah. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan ($F = 32,863$; sig. 0,000) dengan Adjusted $R^2 = 0,491$, artinya model menjelaskan 49,1% variasi keputusan investasi Generasi Z.

Kata Kunci: *Herding Behavior*, *Expectation Return*, Literasi Keuangan Syariah, Keputusan Investasi, Generasi Z, Pasar Modal Syariah

Abstract

This study aims to analyze the partial and simultaneous effects of herding behavior, expectation return, and Islamic financial literacy on the investment decisions of Generation Z in Jambi City within the Islamic capital market. A quantitative approach was employed using primary data collected through interval-scale questionnaires distributed to 100 respondents via purposive sampling. The instrument was validated using Pearson correlation and Cronbach's Alpha reliability testing, and data were analyzed using multiple linear regression. Herding behavior has a significant negative effect on investment decisions ($B = -0.422$; sig. 0.000). This indicates that Generation Z investors who tend to follow the crowd's decisions without independent analysis primarily driven by social media produce lower-quality investment decisions. Expectation return has the most dominant positive and significant effect ($B = 0.531$;

*sig. 0.000). Higher return expectations motivate Generation Z to invest more actively, particularly in Islamic stocks. This is reinforced by easy access to digital financial information, which shapes optimistic perceptions about the profit potential of the Islamic capital market. Islamic financial literacy has a significant positive effect ($B = 0.321$; *sig. 0.000*). A solid understanding of halal-haram principles, Sharia screening mechanisms, and Islamic contract concepts strengthens investors' confidence in making rational, Sharia-compliant decisions. Simultaneously, all three variables significantly influence investment decisions ($F = 32.863$; *sig. 0.000*), with an Adjusted $R^2 = 0.491$, meaning the model explains 49.1% of the variation in Generation Z's investment decisions.*

Keywords: *Herding Behavior, Expectation Return, Islamic Financial Literacy, Investment Decision, Generation Z, Islamic Capital Market*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten dalam beberapa tahun terakhir. Per September 2025, jumlah investor syariah mencapai 201.574 orang, sementara jumlah saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat menjadi 667 emiten pada Maret 2025 hampir dua kali lipat sejak 2015 (IDX Islamic, 2025). Saham syariah kini mendominasi lebih dari 60% total kapitalisasi pasar modal Indonesia (Noor, 2025) mencerminkan kepercayaan investor yang semakin tinggi terhadap instrumen berbasis syariah. Sejalan dengan itu, jumlah investor pasar modal nasional meningkat dari 10,31 juta pada 2022 menjadi 20,32 juta pada 2025, dengan Generasi Z menyumbang lebih dari 50% pertumbuhan investor baru (Aprilia, 2025).

Meskipun pertumbuhan makroekonomi ini menggembirakan, disparitas partisipasi investor antardaerah masih nyata. Provinsi Jambi mencatat 168.127 Single Investor Identification (SID) hingga Agustus 2025 tumbuh 32,25% secara tahunan namun angka ini masih jauh di bawah provinsi-provinsi besar di Sumatera (OJK, 2025). Di tingkat kota, Kota Jambi memiliki populasi Generasi Z terbesar di provinsi dengan sekitar 154.148 jiwa (BPS, 2025) menjadikannya lokasi strategis sekaligus belum banyak diteliti untuk mengkaji perilaku investor muda pada pasar modal syariah.

Generasi Z individu yang lahir antara 1997 hingga 2012 (Adhikari & Poddar, 2021) telah menjadi segmen demografis dominan dalam pertumbuhan investor baru Indonesia. Karakteristik mereka sebagai digital natives memungkinkan akses cepat terhadap informasi keuangan, namun sekaligus mengekspos mereka pada bias kognitif, tekanan sosial, dan disinformasi yang berpotensi mendistorsi pengambilan keputusan investasi yang rasional (Prawitasari et al., 2025). Di Kota Jambi, 44% investor Generasi Z menyatakan media sosial sebagai sumber informasi investasi utama, dan 70% baru memiliki pengalaman satu hingga tiga tahun, mencerminkan populasi investor yang masih didominasi pemula dan rentan terhadap bias perilaku.

Tiga faktor perilaku dan kognitif diduga secara signifikan memengaruhi keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah. Pertama, *herding behavior* kecenderungan meniru keputusan investasi orang lain tanpa analisis mandiri (Pramesti & Graciafernandy, 2024) sangat prevalens di kalangan investor muda yang terbiasa bereaksi terhadap konten viral di TikTok, Instagram, dan YouTube (Pranata & Jamaludin, 2025). Kedua, *expectation return* imbal hasil yang diharapkan dari suatu investasi berfungsi sebagai motivator utama, khususnya bagi investor muda bermodal terbatas yang berorientasi pada pertumbuhan kekayaan jangka panjang (Pratama et al., 2022). Ketiga, literasi keuangan syariah yang mencakup pengetahuan tentang prinsip syariah, perbedaan halal-haram instrumen investasi, dan mekanisme

penyaringan syariah menyediakan kerangka kognitif yang diperlukan untuk perilaku investasi yang rasional dan sesuai syariah (Halizah et al., 2024).

Literatur empiris sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten pada ketiga variabel ini. Herding behavior ditemukan berpengaruh negatif (Azzahra & Radiman, 2025; Yuwana et al., 2025) maupun tidak signifikan (Ayudiasuti, 2021) terhadap keputusan investasi. Expectation return umumnya berpengaruh positif (Anggraini & Munari, 2024; Yuningsih et al., 2025), meskipun sebagian penelitian menemukan tidak ada pengaruh signifikan (Syawiyanti & Kuswanto, 2019). Literasi keuangan syariah juga menghasilkan temuan beragam: berpengaruh positif dalam beberapa konteks (Miswari et al., 2025; Sepdiana, 2025) namun tidak signifikan di konteks lain (Djunaedi & Nurhasanah, 2025). Inkonsistensi ini diperparah oleh minimnya studi yang menggabungkan ketiga variabel sekaligus dalam konteks pasar modal syariah di kota berkembang Indonesia.

Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji secara simultan pengaruh parsial dan simultan herding behavior, expectation return, dan literasi keuangan syariah terhadap keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah di Kota Jambi. Kontribusi penelitian ini meliputi: (1) integrasi perspektif *behavioral finance* dengan ekonomi Islam dalam konteks kota berkembang (2) pengujian tiga variabel secara bersamaan untuk mengungkap dinamika interaksinya dan (3) penyediaan dasar empiris bagi kebijakan regulator, institusi pendidikan, dan pemangku kepentingan pasar modal syariah.

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Behavioral Finance

Penelitian ini berlandaskan pada teori behavioral finance, yang menyatakan bahwa bias psikologis, heuristik kognitif, dan pengaruh emosional secara sistematis membentuk pengambilan keputusan keuangan seringkali menyimpang dari asumsi rasionalitas penuh teori keuangan klasik (Shefrin, 2000). Baker dan Nofsinger (2010) dalam (Zaleskiewicz, 2010) mendefinisikan behavioral finance sebagai bidang yang berupaya menjelaskan mengapa dan bagaimana individu baik sendiri maupun dalam kelompok membuat keputusan keuangan yang menyimpang dari rasionalitas murni. Teori ini mengakui bahwa otak manusia menggunakan jalan pintas (heuristik) dan filter emosional dalam memproses informasi keuangan, menghasilkan kesalahan pengambilan keputusan yang dapat diprediksi, penilaian risiko yang terdistorsi, dan alokasi modal yang suboptimal. Dalam penelitian ini, behavioral finance menjadi landasan konseptual untuk memahami bagaimana herding behavior dan expectation return memengaruhi kualitas keputusan investasi Generasi Z.

2.2 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan aktivitas perdagangan efek meliputi saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah yang dilaksanakan sesuai prinsip syariah dan di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Ardita et al., 2024). Berbeda dari instrumen konvensional, efek syariah harus memenuhi kriteria penyaringan yang ketat: emiten wajib memperoleh pendapatan dari aktivitas bisnis yang halal, menjaga rasio utang berbasis bunga dalam batas yang diperkenankan, dan memastikan seluruh mekanisme transaksi bebas dari riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), dan maysir (spekulasi) (OJK, 2025). Persyaratan ini menciptakan lingkungan investasi yang mensyaratkan pengetahuan finansial sekaligus literasi syariah dari para investor yang berpartisipasi.

2.3 Herding Behavior

Herding behavior dalam investasi merujuk pada kecenderungan investor untuk meniru keputusan perdagangan massa daripada melakukan analisis fundamental secara mandiri (Pramesti & Graciafernandy, 2024). Dalam konteks pasar modal syariah, perilaku ini sangat konsekuensial karena mengikuti mayoritas tanpa uji tuntas berpotensi mengarahkan investor pada instrumen atau transaksi yang tidak sesuai syariah. (Din et al., 2021) membuktikan bahwa herding muncul akibat tekanan sosial, asimetri informasi, dan kapasitas analitis yang rendah karakteristik yang identik dengan sebagian besar investor pemula, termasuk Generasi Z di Kota Jambi.

Ekosistem digital secara signifikan memperkuat herding di kalangan Generasi Z. (Pranata & Jamaludin, 2025) menegaskan bahwa sentimen pasar digital berpengaruh nyata terhadap perilaku herding pada saham syariah, terutama di kalangan investor muda yang lebih responsif terhadap konten viral dibanding analisis fundamental. *Fear of Missing Out* (FOMO) berfungsi sebagai mekanisme pemicu kritis (Maharani et al., 2025) yang mendorong investor untuk mereplikasi transaksi rekan sebaya dan influencer. Dari perspektif Islam, Al-Quran secara eksplisit memperingatkan bahaya mengikuti mayoritas secara membabi buta: "Dan jika kamu menuruti kebanyakan orang-orang di bumi ini, niscaya mereka akan menyesatkanmu dari jalan Allah" (QS Al-An'am: 116), memberikan landasan normatif bagi dugaan hubungan negatif antara herding dan kualitas keputusan investasi.

H₁: Herding behavior berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah.

2.4 Expectation Return

Expectation return merupakan imbal hasil finansial yang diharapkan investor dari suatu instrumen investasi tertentu, mencakup dividen, *capital gain*, dan bagi hasil berbasis akad syariah (Pratama et al., 2022). Dalam kerangka *behavioral finance*, ekspektasi imbal hasil tidak terbentuk semata melalui kalkulasi rasional, melainkan juga dipengaruhi oleh pengalaman sebelumnya, lingkungan sosial, dan informasi yang diperoleh melalui media digital. (Anggraini & Munari, 2024) menemukan bahwa ekspektasi imbal hasil yang lebih tinggi secara signifikan memotivasi investor muda untuk berinvestasi di saham syariah, khususnya ketika akses terhadap informasi peluang pasar tersedia secara luas. Al-Quran membenarkan pencarian keuntungan ekonomi yang sah "Carilah karunia Allah" (QS Al-Jumu'ah: 10) selama mekanisme perolehannya tetap dalam batas syariah, membangun landasan normatif bagi hubungan positif antara expectation return dan keputusan investasi.

H₂: Expectation return berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah.

2.5 Literasi Keuangan Syariah

Literasi keuangan syariah mencakup pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan yang memungkinkan individu membuat keputusan investasi yang selaras dengan prinsip-prinsip Islam (OJK, 2024). Konsep ini melampaui literasi keuangan umum dengan menyertakan pemahaman tentang produk keuangan syariah, perbedaan halal-haram dalam instrumen investasi, mekanisme penyaringan syariah, dan kerangka kontraktual (akad) yang mengatur efek syariah. (Halizah et al., 2024) membuktikan bahwa literasi keuangan syariah secara langsung memengaruhi perilaku investasi dengan menyediakan perangkat kognitif untuk membedakan instrumen yang sesuai dan tidak sesuai syariah. Secara nasional, hanya 43,42% masyarakat Indonesia memiliki literasi keuangan syariah yang memadai (OJK, 2024), suatu defisit yang khususnya parah di Kota Jambi di mana penelitian terdahulu menemukan hanya

10,47% mahasiswa memiliki literasi keuangan syariah yang baik (Chyntia et al., 2022). Al-Quran menegaskan primasi pengetahuan: "Apakah sama orang-orang yang mengetahui dengan orang-orang yang tidak mengetahui?" (QS Az-Zumar: 9), memberikan landasan normatif bahwa literasi keuangan syariah yang lebih tinggi akan meningkatkan kualitas keputusan investasi.

H₃: Literasi keuangan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah.

H₄: Herding behavior, expectation return, dan literasi keuangan syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah.

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif. Data primer dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur yang terdiri dari butir-butir skala interval Likert (1 = Sangat Tidak Setuju hingga 5 = Sangat Setuju) yang dikembangkan berdasarkan indikator-indikator yang telah tervalidasi dalam literatur terdahulu. Kuesioner disebarkan secara elektronik melalui *Google Form*. Populasi penelitian adalah seluruh Generasi Z (lahir 1997–2012 berusia 14–29 tahun pada 2026) yang berdomisili di Kota Jambi, diperkirakan berjumlah 154.148 jiwa (BPS, 2025). Menggunakan rumus Slovin dengan margin kesalahan 10%, diperoleh sampel minimum sebanyak 100 responden. *Purposive sampling* diterapkan dengan kriteria inklusi: (1) memiliki akun *Single Investor Identification* (SID) (2) aktif berinvestasi di pasar modal syariah (3) memiliki alokasi dana investasi mandiri dan (4) memiliki akses terhadap informasi investasi.

3.2 Pengukuran Variabel

Seluruh konstruk dioperasionisasikan menggunakan skala yang telah baku dari literatur terdahulu. *Herding behavior* (X_1) diukur menggunakan lima butir yang diadaptasi dari (Theressa & Armansyah, 2022), mengukur kecenderungan meniru keputusan investor lain, mengikuti aksi beli/jual secara kolektif, dan bereaksi cepat terhadap tren pasar. *Expectation return* (X_2) diukur dengan enam butir dari (Pratama et al., 2022), mencakup persepsi tingkat imbal hasil, potensi keuntungan, dan ekspektasi imbal hasil yang disesuaikan risiko. Literasi keuangan syariah (X_3) diukur menggunakan tujuh butir dari (Malini, 2025), mencakup konsep keuangan dasar, opsi investasi, dan perencanaan anggaran berbasis syariah. Variabel dependen, keputusan investasi (Y), dioperasionisasikan melalui tujuh butir dari (Amanda et al., 2025) yang mencakup pertimbangan tingkat imbal hasil, *trade-off* risiko-imbal hasil, dan toleransi risiko. Tabel 1 menyajikan definisi operasional variabel.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Herding Behavior (X_1)	Kecenderungan investor meniru keputusan investor lain tanpa analisis rasional (Pramesti & Graciafernandy, 2024)	Meniru keputusan; mengikuti aksi beli/jual; bereaksi cepat terhadap tren (Theressa & Armansyah, 2022)	Interval
Expectation Return (X_2)	Keyakinan investor tentang besaran imbal hasil yang dapat diperoleh dari investasi syariah (Pratama et	Tingkat return; potensi pengembalian; keuntungan sesuai risiko (Pratama et al.,	Interval

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
	al., 2022)	2022)	
Literasi Keuangan Syariah (X_3)	Pengetahuan produk keuangan syariah dan kemampuan membedakannya dari sistem konvensional (Halizah et al., 2024)	Konsep keuangan dasar; opsi investasi; perencanaan anggaran & menabung (Malini, 2025)	Interval
Keputusan Investasi (Y)	Kegiatan terencana mengalokasikan dana pada produk investasi untuk memperoleh keuntungan dalam periode tertentu (Pratama et al., 2022)	Pertimbangan rate of return; trade-off imbal hasil-risiko; pertimbangan rate of risk (Pratama et al., 2022)	Interval

Sumber: Literatur terdahulu, diolah penulis (2026)

3.3 Uji Validitas dan Reliabilitas

Validitas instrumen dinilai melalui korelasi Pearson product-moment, dengan membandingkan r-hitung setiap butir terhadap nilai kritis r-tabel ($r\text{-tabel} = 0,306$; $n = 30$; $\alpha = 10\%$, dua sisi). Seluruh butir dengan r-hitung $> r\text{-tabel}$ dan $p < 0,05$ dinyatakan valid. Reliabilitas dinilai menggunakan Cronbach's Alpha dengan ambang batas $\alpha \geq 0,60$ (Muin, 2021). Keempat konstruk memenuhi kedua kriteria pada seluruh butir pernyataan, mengonfirmasi bahwa instrumen penelitian bersifat valid dan reliabel.

3.4 Teknik Analisis Data

Sebelum analisis inferensial, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik: (1) uji normalitas melalui One-Sample Kolmogorov-Smirnov ($p > 0,05$ untuk normalitas); (2) uji multikolinearitas melalui nilai Tolerance ($> 0,10$) dan Variance Inflation Factor/VIF (< 10); serta (3) uji heteroskedastisitas melalui scatterplot nilai prediksi terstandarisasi terhadap residual terstandarisasi (pola acak = homokedastisitas). Teknik analisis utama adalah regresi linear berganda dengan persamaan:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

di mana Y = keputusan investasi; a = konstanta; β_1 , β_2 , β_3 = koefisien regresi; X_1 = herding behavior; X_2 = expectation return; X_3 = literasi keuangan syariah; ε = error term. Pengaruh parsial diuji melalui uji t ($p < 0,05$), pengaruh simultan melalui uji F ($p < 0,05$), dan daya penjelasan model melalui Adjusted R^2 . Seluruh analisis dilakukan menggunakan SPSS versi 25.

HASIL PENELITIAN

4.1 Profil Responden

Sampel terdiri dari 100 investor Generasi Z di Kota Jambi dengan kelompok usia dominan 19–23 tahun (71%). Responden laki-laki mendominasi dengan proporsi 60%. Dari sisi pendidikan, 77% telah menempuh SMA/ sederajat, sedangkan 23% merupakan lulusan sarjana. Mayoritas memiliki pengalaman investasi 1–3 tahun (70%) dengan instrumen saham syariah sebagai pilihan utama (76%). Pendapatan atau uang saku bulanan 55% responden berkisar antara Rp 1.000.000–Rp 2.000.000. Media sosial menjadi sumber informasi investasi

utama bagi 44% responden, disusul aplikasi investasi/sekuritas (22%), jaringan teman/komunitas (21%), dan edukasi formal (13%).

4.2 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Seluruh butir pada keempat konstruk memenuhi ambang batas validitas dan reliabilitas. Untuk *herding behavior* (X_1), nilai r-hitung berkisar antara 0,504 hingga 0,807 (seluruhnya > r-tabel = 0,306; $p < 0,05$) dengan Cronbach's Alpha > 0,60. Untuk *expectation return* (X_2), nilai r-hitung berkisar antara 0,583 hingga 0,650 dengan reliabilitas yang memadai. Untuk literasi keuangan syariah (X_3), nilai r-hitung berkisar antara 0,472 hingga 0,826. Untuk keputusan investasi (Y), nilai r-hitung berkisar antara 0,422 hingga 0,857. Dengan demikian, seluruh konstruk menunjukkan konsistensi internal dan validitas konvergen yang memuaskan.

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Asymptotic Significance sebesar 0,176 (> 0,05), mengonfirmasi bahwa residual berdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi. Diagnosis multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,977, 0,840, dan 0,841 dengan VIF berturut-turut 1,024, 1,191, dan 1,189 untuk *herding behavior*, *expectation return*, dan literasi keuangan syariah semuanya dalam batas yang dapat diterima (Tolerance > 0,10; VIF < 10), mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas. Scatterplot residual terstandarisasi terhadap nilai prediksi menunjukkan sebaran yang acak dan tidak berpola, baik di atas maupun di bawah nol pada sumbu Y, mengonfirmasi homokedastisitas dan terpenuhinya kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

4.4 Analisis Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis

Persamaan regresi yang terbentuk disajikan di bawah ini, diikuti oleh hasil pengujian hipotesis parsial (uji t) dan simultan (uji F).

$$\hat{Y} = 14,963 - 0,422X_1 + 0,531X_2 + 0,321X_3$$

Tabel 2. Hasil Regresi Linear Berganda (Koefisien)

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error					Tolerance	VIF
1	(Constant)	14.963	2.753		5.435	.000		
	HERDING	-.422	.079	-.388	-5.344	.000	.977	1.024
	EXPECTATION	.531	.084	.493	6.302	.000	.840	1.191
	LITERASI	.321	.088	.285	3.641	.000	.841	1.189

a. Dependent Variable: KEPUTUSAN

Catatan: Variabel dependen: Keputusan Investasi (Y); $n = 100$; $\alpha = 10\%$

Tabel 3. Statistik Kelayakan Model

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.712 ^a	.507	.491	1.786

a. Predictors: (Constant), LITERASI, HERDING , EXPECTATION

b. Dependent Variable: KEPUTUSAN

Tabel 4. ANOVA (Uji F Simultan)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	314.308	3	104.769	32.863	.000 ^b
	Residual	306.052	96	3.188		
	Total	620.360	99			

a. Dependent Variable: KEPUTUSAN

b. Predictors: (Constant), LITERASI, HERDING , EXPECTATION

PEMBAHASAN

5.1 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi (H_1 Didukung)

Herding behavior berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($\beta = -0,422$; $t = -5,344$; $p = 0,000$), sehingga H_1 didukung. Temuan ini mengonfirmasi bahwa investor Generasi Z di Kota Jambi yang memperlihatkan kecenderungan ikut-ikutan lebih kuat menghasilkan keputusan investasi berkualitas lebih rendah. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa setiap peningkatan intensitas *herding behavior* justru menurunkan kualitas dan rasionalitas keputusan investasi. Pola ini dapat dijelaskan melalui karakteristik struktural sampel: 44% responden mengandalkan media sosial sebagai sumber informasi utama, dan 70% hanya memiliki pengalaman investasi satu hingga tiga tahun. Kondisi ini membuat Generasi Z sangat rentan terhadap informational cascade dan keputusan investasi yang dipicu FOMO (Maharani et al., 2025)

Dari perspektif *behavioral finance*, temuan ini selaras dengan prediksi teoritis bahwa bounded rationality dan keterbatasan kognitif mendorong investor mengganti analisis mandiri dengan observasi sosial, khususnya dalam lingkungan berasimetri informasi (Pranata & Jamaludin, 2025). Dimensi Islam dari temuan ini sama pentingnya: fikih Islam secara tegas melarang taklid buta (mengikuti tanpa landasan ilmu) dan memperingatkan terhadap perilaku spekulatif (maisir) serta ketidakpastian berlebihan (gharar). *Herding behavior* yang dilakukan tanpa analisis mendalam mendekati pola perilaku yang dilarang dalam muamalah Islam, memberikan landasan normatif bagi pengaruh negatif yang ditemukan. Secara empiris, temuan ini konsisten dengan (Azzahra & Radiman, 2025) yang mendokumentasikan asosiasi negatif atau signifikan antara *herding* dan kualitas keputusan investasi di kalangan investor muda di berbagai kota Indonesia.

5.2 Pengaruh *Expectation Return* terhadap Keputusan Investasi (H_2 Didukung)

Expectation return memberikan pengaruh positif dan signifikan yang paling dominan terhadap keputusan investasi ($\beta = 0,531$; $t = 6,302$; $p = 0,000$), sehingga H_2 didukung. Besaran koefisien yang melampaui kedua variabel independen lainnya menegaskan bahwa imbal hasil yang diantisipasi merupakan pendorong utama partisipasi di pasar modal syariah bagi Generasi Z di Kota Jambi. Hal ini secara teoritis koheren: investor bermodal terbatas dengan mobilitas aspirasional tinggi (55% memiliki uang saku bulanan Rp 1–2 juta) secara rasional memprioritaskan instrumen yang menawarkan potensi imbal hasil tertinggi relatif terhadap keterbatasan sumber daya mereka.

Dominasi pengaruh ini juga mencerminkan peran ekosistem informasi digital dalam membentuk ekspektasi imbal hasil. Kemudahan akses terhadap data kinerja saham syariah, prediksi analis, dan narasi keberhasilan investor melalui platform digital menghasilkan persepsi optimistis yang memotivasi aktivitas investasi. Hal ini konsisten dengan literatur *behavioral finance* tentang *optimism bias* dan *representativeness heuristic* (Setyadi & Abdullah, 2024). Penting dicatat bahwa kerangka Islam tidak melarang pencarian imbal hasil. QS Al-Jumu'ah: 10 mendorong aktivitas ekonomi yang proaktif, dan QS Al-Baqarah: 275 membedakan secara tegas antara jual beli yang halal dan riba yang haram asalkan mekanisme perolehannya memenuhi standar syariah. Temuan ini konsisten dengan (Aini & Yanti, 2024) yang semuanya mendokumentasikan pengaruh positif signifikan ekspektasi imbal hasil terhadap keputusan investasi di kalangan investor muda Indonesia.

5.3 Pengaruh Literasi Keuangan Syariah terhadap Keputusan Investasi (H_3 Didukung)

Literasi keuangan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($\beta = 0,321$; $t = 3,641$; $p = 0,000$), sehingga H_3 didukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor dengan pemahaman lebih kuat tentang prinsip-prinsip keuangan Islam, prosedur penyaringan syariah (Daftar Efek Syariah), dan struktur akad yang sesuai syariah membuat keputusan investasi yang lebih berkualitas dan rasional. Mekanismenya bekerja melalui peningkatan kapasitas kognitif: investor yang literat memiliki kerangka konseptual yang lebih akurat untuk mengevaluasi karakteristik instrumen, profil risiko-imbal hasil, dan status kepatuhan syariah, sehingga mengurangi ketergantungan pada isyarat heuristik atau keputusan yang didorong oleh dinamika sosial.

Signifikansi praktis temuan ini diperbesar oleh konteks literasi yang masih rendah di Kota Jambi: hanya 10,47% mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi dinyatakan memiliki literasi keuangan syariah yang baik (Chyntia et al., 2022) dan secara nasional hanya 43,42% masyarakat memenuhi ambang batas ini (OJK, 2024). Kelangkaan ini berarti setiap peningkatan marginal dalam literasi keuangan syariah menghasilkan peningkatan terukur dalam kualitas keputusan investasi temuan dengan implikasi kebijakan langsung. QS Az-Zumar: 9 memberikan landasan normatif: perbedaan antara yang berilmu dan yang tidak berilmu bersifat substantif dan konsekuensial, dan fikih Islam mewajibkan pencarian ilmu (thalabul ilm) sebagai prasyarat tindakan ekonomi yang legitim. Temuan ini sejalan dengan (Miswari et al., 2025) yang semuanya mengonfirmasi pengaruh positif literasi keuangan syariah terhadap keputusan investasi atau niat investasi terkait di kalangan investor muda Indonesia.

5.4 Pengaruh Simultan terhadap Keputusan Investasi (H_4 Didukung)

Uji simultan mengonfirmasi bahwa *herding behavior*, *expectation return*, dan literasi keuangan syariah secara bersama-sama dan signifikan memprediksi keputusan investasi ($F = 32,863$; $p = 0,000$), sehingga H_4 didukung. Model mampu menjelaskan 49,1% variasi dalam

keputusan investasi ($\text{Adjusted } R^2 = 0,491$) kontribusi yang substansial mengingat kompleksitas dan sifat multideterminan dari perilaku investasi. Sisa 50,9% dapat dikaitkan dengan faktor-faktor di luar model, termasuk persepsi risiko, self-efficacy finansial, pengaruh keluarga, teknologi platform, dan kondisi ekonomi makro yang membuka peluang produktif bagi penelitian selanjutnya.

Secara konseptual, ketiga prediktor beroperasi sebagai ekosistem yang saling berinteraksi. Generasi Z dengan literasi keuangan syariah yang tinggi lebih mampu mengkalibrasi ekspektasi imbal hasil secara realistis sekaligus lebih mampu menahan diri dari impuls herding dengan mengandalkan pengetahuan yang diperoleh secara mandiri. Sebaliknya, investor bermodal literasi rendah menghadapi kerentanan ganda: lebih rentan terhadap herding karena tidak memiliki kapasitas analitis untuk mengevaluasi instrumen secara independen, dan lebih mudah membentuk ekspektasi imbal hasil yang tidak realistis berdasarkan narasi viral pasar. Dinamika interaktif ini konsisten dengan literatur behavioral finance tentang bounded rationality dan peran moderasi pengetahuan keuangan terhadap bias kognitif (Anggraini & Munari, 2024)

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini menghasilkan empat kesimpulan utama. Pertama, *herding behavior* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z pada pasar modal syariah di Kota Jambi ($\beta = -0,422$; $t = -5,344$; $p = 0,000$). Semakin tinggi perilaku ikut-ikutan yang dominan didorong oleh informasi media sosial, semakin rendah kualitas keputusan investasi yang diambil. Kedua, *expectation return* merupakan prediktor positif paling dominan terhadap keputusan investasi ($\beta = 0,531$; $t = 6,302$; $p = 0,000$), mencerminkan bahwa prospek keuntungan dari saham syariah menjadi motivasi utama investor muda untuk berpartisipasi di pasar modal syariah. Ketiga, literasi keuangan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($\beta = 0,321$; $t = 3,641$; $p = 0,000$), mengonfirmasi bahwa pemahaman yang lebih mendalam tentang prinsip dan instrumen keuangan syariah menghasilkan keputusan investasi yang lebih rasional dan sesuai syariah. Keempat, ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi ($F = 32,863$; $p = 0,000$) dengan $\text{Adjusted } R^2 = 0,491$, menjelaskan 49,1% variasi keputusan investasi Generasi Z.

6.2 Saran

Berdasarkan temuan penelitian, beberapa implikasi kebijakan dapat dikemukakan. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), temuan ini mendukung perlunya intervensi literasi digital yang terukur menyampaikan edukasi investasi berbasis syariah yang kredibel melalui platform-platform yang sudah digunakan Generasi Z, seperti media sosial dan YouTube, guna mengimbangi konten viral yang memicu perilaku herding. Bagi institusi pendidikan, pengintegrasian kurikulum literasi keuangan syariah secara sistematis dan penguatan Galeri Investasi Syariah di lingkungan kampus akan secara langsung mengatasi defisit literasi yang teridentifikasi. Bagi investor Generasi Z, temuan ini memperingatkan agar tidak berlebihan mengandalkan tren media sosial dan mendorong pendekatan investasi yang berlandaskan pengetahuan, konsisten dengan prinsip-prinsip muamalah Islam.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas model dengan memasukkan variabel persepsi risiko, self-efficacy finansial, norma subjektif, dan peran moderasi

penggunaan platform digital. Memperluas cakupan geografis ke beberapa kota atau provinsi, serta menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) untuk menguji hubungan mediasi dan moderasi antarvariabel, akan menghasilkan wawasan yang lebih kaya dan dapat digeneralisasi tentang determinan perilaku partisipasi Generasi Z pada pasar modal syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, R., & Poddar, S. (2021). Generational Differences in Personal Finance Behaviour – A Insight into Investors in Kolkata. *Indian Journal of Economics and Finance*, 9378(2), 7–12. <https://doi.org/10.54105/ijef.b2505.111221>
- Aini, R. C., & Yanti. (2024). Pengaruh Edukasi Pasar Modal Dan Ekspektasi. *Jurnal Media Akademik*, 2(12), 2–14. <https://doi.org/10.62281>
- Amanda, R., Enggrani, L., & Roihan, M. (2025). Pengaruh Literasi Keuangan Syariah , Kepatuhan Syariah , Persepsi Imbal Hasil , dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi dalam Berinvestasi di Pasar Modal Syariah. *Journal of Shariah and Islamic Economics*, 6(2), 75–85.
- Anggraini, N. P., & Munari, M. (2024). Financial Literacy, Return Expectations, Z-Generation Stock Investment Decisions With Herding Moderation. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 10(3), 371. <https://doi.org/10.30998/jabe.v10i3.22565>
- Aprilia, Z. (2025). *Didorong Gen Z, Jumlah Investor Meningkat 18% Sepanjang 2025*. CNBC INDONESIA. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250811143012-17-656958/didorong-gen-z-jumlah-investor-meningkat-18-sepanjang-2025>
- Ardita, P. A., Yulianti, F. A., Abdurrahman, W., Abadi, M. T., & Abdurrahman, U, W. (2024). *Pasar modal syariah*. 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.59024/jis.v2i1>
- Ayudiasuti, L. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Mahasiswa. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1138–1149. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1138-1149>
- Azzahra, K., & Radiman. (2025). Pengaruh Herding Behaviour Dan Overconfidence Bias Terhadap Investment Decision Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi Di Kota Medan. *Jurnal Akuntansi Dan Ilmu Manajemen*, 4(2), 1078–1095. <https://jurnal.risetilmiah.ac.id/index.php/jam>
- BPS, J. (2025). *Jumlah penduduk kabupaten/ kota di provinsi jambi*. BPS Provinsi Jambi. <https://jambi.bps.go.id/en/statistics-table/2/MjEWOCMy/penduduk-menurut-kabupaten-kota-di-provinsi-jambi.html>
- Chyntia, A., Fitri, L. E., & Lubis, P. (2022). Analisis Tingkat Literasi Keuangan Syariah pada Mahasiswa Muslim Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Jambi. *Journal of Islamic Economic and Finance*, 5(1), 23–30. <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/ijef.v5i1.27837>
- Din, S. M. U., Mehmood, S. K., Shahzad, A., Ahmad, I., Davidyants, A., & Abu-Rumman, A. (2021). The Impact of Behavioral Biases on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products. *Frontiers in Psychology*, 11(February), 1–10. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.600570>
- Djunaedi, A. A., & Nurhasanah, N. (2025). Pengaruh Literasi Keuangan, Sikap Keuangan Dan Gaya Hidup Terhadap Keputusan Investasi Pada Karyawan Generasi Z. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen*, 20(1), 39–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.46975/v78egg12>
- Halizah, A. N., Zabidi, H., & Mardini, Y. (2024). *Pengaruh Literasi Keuangan Syariah Dan Kemajuan Teknologi Terhadap Minat Investasi Di Pasar Modal Syariah Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAI Darussalam Martapura*.
- IDX Islamic. (2025). *Kinerja Pasar Modal Syariah Tahun 2025*. 8–26.
- Indonesia, K. S. E. (2025). Statistik Pasar Modal Indonesia Pertumbuhan Investor. *Kustodian Sentral Efek Indonesia*, 1–17. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Januari_2025_final.pdf
- Maharani, M., Takidah, E., & Fauzi, A. (2025). Pengaruh Financial Literacy , Penggunaan

- Investment Platform , dan Herding Behaviour Terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z di Jabodetabek. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 5(4). <https://doi.org/10.55606/jurimbik.v5i2.1152>
- Malini, H. (2025). *And Investment Decisions Among University Students In Indonesia 's Major Cities*. 10(1), 93–117. <https://doi.org/10.20473/baki.v10i1.66329>
- Miswari, N. T., Rahayu, S., & Siregar, W. (2025). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Saham Syariah (Pada Perguruan Tinggi Islam Di Kota Medan). *Journal of Finance and Accounting Studies*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.33752/jfas.v7i1.8551>
- Noor, ahmad fikri. (2025). *Saham Syariah Dominasi Pasar, Kapitalisasi Tembus 61,8 Persen*. Sharia.Republika.Co.Id. <https://sharia.republika.co.id/berita/sy3mlt490/saham-syariah-dominasi-pasar-kapitalisasi-tembus-618-persen>
- OJK. (2024). Survei nasional Literasi dan Inklusi keuangan. *OJK*, 1–64.
- OJK. (2025). *Pasar modal syariah*. OJK. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>
- OJK. (2025). *SNLIK*. Otoritas Jasa Keuangan. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-dan-BPS-Umumkan-Hasil-Survei-Nasional-Literasi-Dan-Inklusi-Kuangan-SNLIK-Tahun-2025.aspx#:~:text=Jakarta%2C%202%20Mei%202025,Otoritas%20Jasa%20Keuangan,persen%20dan%20indeks%20inklusi%20keuangan%2080%2C51%20perse>
- Pana, V., & Ambarwati, L. (2023). Pengaruh Ekspektasi Return dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Berinvestasi Emas pada Mahasiswa STIE Widya Wiwaha. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 176–182. <https://doi.org/https://doi.org/10.29103/jak.v11i2.12193>
- Pramesti, A. N., & Graciafernandy, M. A. (2024). Pengaruh literasi keuangan, herding behaviour, dan karakteristik demografi terhadap keputusan investasi pada generasi z di Kota Semarang. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 98–112.
- Pranata, R. M., & Jamaludin, A. (2025). Investor sentiment and herding in Islamic stocks : An exploration of the moderating role of market capitalization. *Journal Accounting Dan Investment*, 26(2). <https://doi.org/10.18196/jai.v26i2.25951>
- Pratama, A., Fauzi, A., & Purwohed, U. (2022). Pengaruh Persepsi Risiko, Ekspektasi Return, Dan Behavioral Motivation Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Yang Terdaftar Di Galeri Investasi Pada Perguruan Tinggi Negeri Jakarta. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship, Business and Finance*, 2(3), 252–267. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v2i3>
- Prawitasari, D., Kadarningsih, A., & Ahmad, M. (2025). Financial Behavior of Gen Z Students: Digital Lifestyle, FoMo, and Financial Literacy. *Solusi*, 23(3), 475–487. <https://doi.org/10.26623/slsi.v23i3.12359>
- Sepdiana, N. (2025). Peran Literasi Keuangan Syari'ah Dalam Membentuk Keputusan Investasi Syari'ah Pekerja Generasi Milenial Dan Gen Z. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1), 246–254.
- Setyadi, N., & Abdullah, Z. (2024). Analisis Pengaruh Risiko, Ekspektasi Keuntungan Dan Karakteristik Sosio Demografi Terhadap Keputusan Investasi Pasar Mata Uang Kripto Di Indonesia. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 4(4). <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- Shefrin, H. (2000). Reseña De “Beyond Greed And Fear. Understanding Behavioral Finance And The Psychology Of Investing” De Hersh Shefrin. *Estudios Gerenciales*, 29(127), 99–101. http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-

59232013000200015&lng=en&nrm=iso&tlng=es

- Syawiyanti & Kuswanto. (2019). An Analysis of Factors Influencing Investment Decision Making In Indonesia'a Capital Market. *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom Licensed under Creative Common*, VII(5), 58–69. <http://ijecm.co.uk/>
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). Peran herding, overconfidence, dan endowment bias pada keputusan investasi investor pasar modal. *Journal of Business & Banking*, 12(1), 35–50. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989>
- Yuningsih, R., Windarti, A., & Nuraeni, N. S. (2025). Pengaruh Persepsi Risiko Dan Ekspektasi Return Terhadap Keputusan Investasi Digital Pada Kalangan generasi z. *Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 5(2), 340–351. <https://doi.org/https://doi.org/10.53067/ijebe>
- Yuwana, H. E., Mustaqim, M., Zaki, A., & Violita, C. E. (2025). Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda Di Surabaya Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi*, 9(1), 3393–3414.
- Zaleskiewicz, T. (2010). Behavioral finance. In *Economics: The Definitive Encyclopedia from Theory to Practice* (Vols. 1–4). John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. Published simultaneously in Canada. https://doi.org/10.1007/978-3-030-93703-4_16-1