

BAB I

PENDAHULUAN

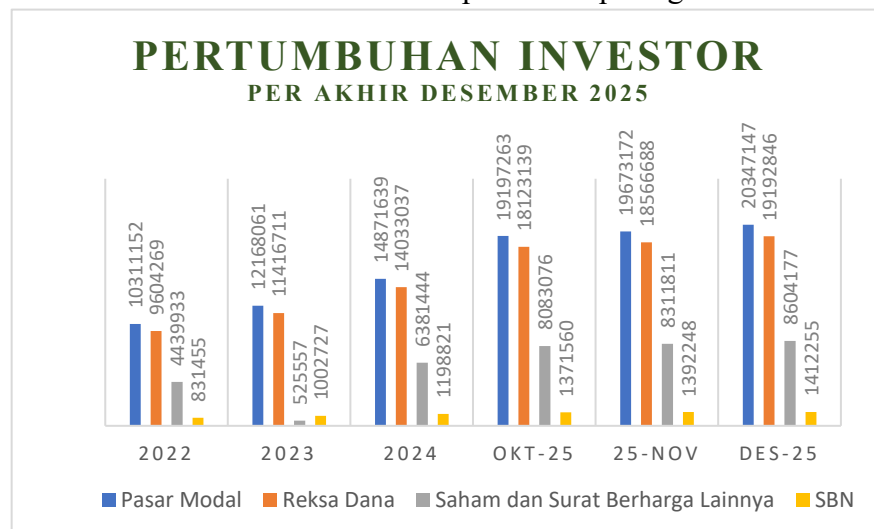
A. Latar Belakang

Investasi dalam pasar keuangan menjadi salah satu pilar penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, seiring dengan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam aktivitas ekonomi modern. Melalui investasi, masyarakat tidak hanya berperan sebagai pelaku ekonomi, tetapi juga berkontribusi dalam mendorong pembangunan melalui alokasi dana ke sektor produktif (Tandelilin, 2017). Perkembangan teknologi informasi dan digitalisasi layanan keuangan turut mempercepat akses masyarakat terhadap berbagai instrumen investasi, termasuk saham, reksa dana, dan instrumen keuangan lainnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Hingga 30 Januari 2026, jumlah investor pasar modal di Indonesia mencapai 21.037.426 *Single Investor Identification (SID)*, meningkat sebesar 673.218 SID dibandingkan akhir tahun 2025. Jumlah investor saham juga meningkat menjadi 8.980.318 SID. Selain itu, aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peningkatan, dengan rata-rata nilai transaksi harian naik sebesar 29,28% menjadi Rp43,76 triliun dan frekuensi transaksi mencapai 3,82 juta kali. Namun demikian, di tengah peningkatan tersebut, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) justru mengalami penurunan sebesar 6,94% menjadi 8.329,606 serta terjadi aksi jual bersih oleh investor asing sebesar Rp9,88 triliun. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar modal

Indonesia tidak hanya mengalami pertumbuhan, tetapi juga diwarnai oleh dinamika dan volatilitas yang tinggi.

Sejalan dengan kondisi tersebut, peningkatan jumlah investor pasar modal di Indonesia juga didukung oleh tren pertumbuhan yang konsisten dari tahun ke tahun. Fenomena tersebut dapat dilihat pada grafik berikut:



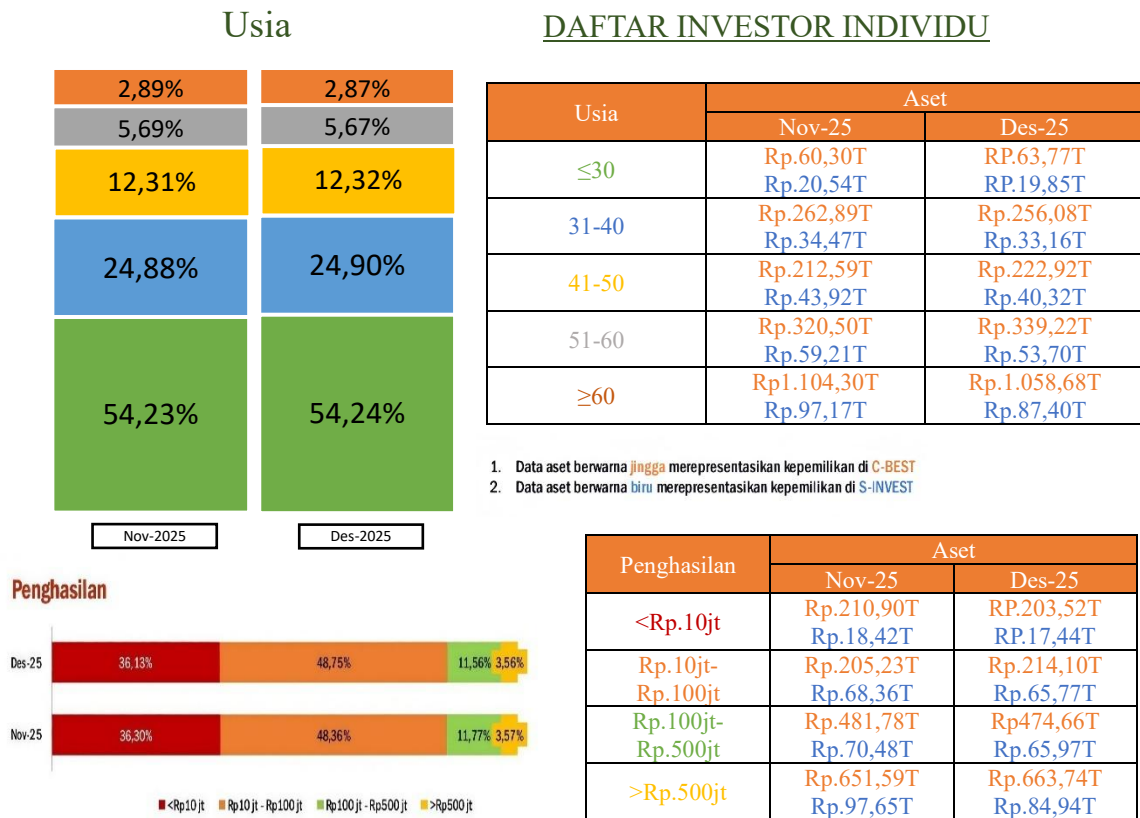
SID	Pertumbuhan Investor					
	2022	2023	2024	Okt-25	Nov-25	Des-25
Pasar Modal	37,68%	18,01%	22,22%	2,87%	2,48%	3,34%
Reksa Dana	40,41%	18,87%	22,92%	2,81%	2,45%	3,37%
Saham Dan Surat Berharga Lainnya*	28,64%	18,37%	21,42%	3,24%	2,83%	3,52%
SBN	36,05%	20,60%	19,56%	2,12%	1,51%	1,44%

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia 2022-Jan 2026

Sumber: KSEI (2026), diolah penulis

Berdasarkan Gambar 1.1, jumlah investor pasar modal di Indonesia terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Kondisi tersebut menunjukkan meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi seiring dengan semakin mudahnya akses ke pasar modal. Namun, peningkatan jumlah investor belum sepenuhnya diikuti oleh kualitas pengambilan keputusan investasi yang optimal, terutama bagi investor pemula yang masih memiliki keterbatasan dalam memahami risiko dan strategi investasi. Oleh karena itu,

peningkatan jumlah investor perlu diimbangi dengan kualitas pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.



Gambar 1. 2 Demografi Investor Berdasarkan Usia dan Penghasilan
Sumber: KSEI (2026), diolah penulis

Berdasarkan Gambar 1.2, investor pasar modal di Indonesia didominasi oleh kelompok usia ≤ 30 tahun yang sebagian besar merupakan Generasi Z. Dominasi tersebut menunjukkan bahwa Generasi Z memiliki peran penting dalam perkembangan pasar modal Indonesia. Namun, sebagai investor yang relatif baru, sebagian Generasi Z masih memiliki keterbatasan pengalaman dan pemahaman mengenai risiko investasi sehingga keputusan investasi yang diambil belum selalu optimal. Kondisi tersebut menjadikan Generasi Z sebagai kelompok yang relevan untuk dikaji dalam penelitian ini.

Salah satu bentuk perkembangan pasar modal tersebut adalah munculnya investasi berbasis syariah yang semakin berkembang di Indonesia. Dalam konteks investasi syariah, aktivitas investasi tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga mengedepankan prinsip etika seperti keadilan, transparansi, serta menghindari spekulasi berlebihan (bin Sapa & Syatar, 2025). Investasi syariah memiliki peran strategis dalam pembangunan ekonomi nasional, khususnya melalui pembiayaan berbagai proyek infrastruktur publik dengan menggunakan instrumen sukuk negara. Berdasarkan data Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan, selama periode 2013-2023 telah terealisasi sebanyak 5.187 proyek infrastruktur yang tersebar di 34 provinsi di Indonesia dengan nilai mencapai Rp209,82 triliun melalui investasi pada sukuk negara (IDX, 2023).

Seiring dengan kontribusi tersebut, jumlah investor syariah juga terus menunjukkan tren peningkatan yang signifikan. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah investor pasar modal syariah mencapai 130.497 investor hingga kuartal III tahun 2023. Investor syariah tersebut didominasi oleh beberapa provinsi besar, yaitu DKI Jakarta sebesar 17,8%, Jawa Barat sebesar 14,1%, dan Jawa Timur sebesar 13,1% dari total investor syariah nasional. Jawa Timur menjadi salah satu kontributor utama investor saham syariah di Indonesia dengan jumlah investor mencapai 17.068 investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa Jawa Timur memiliki potensi besar dalam perkembangan investasi saham syariah, khususnya pada kelompok generasi muda yang mulai aktif berpartisipasi dalam pasar modal syariah.

Tabel 1. 1 Investor Saham Syariah Berdasarkan Provinsi Tahun 2023

Provinsi	Jumlah Investor	Persentase
DKI Jakarta	23.247	17,8%
Jawa Barat	18.375	14,1%
Jawa Timur	17.068	13,1%
Jawa Tengah	13.334	10,2%
DI Yogyakarta	8.783	6,7%
Banten	5.227	4,0%

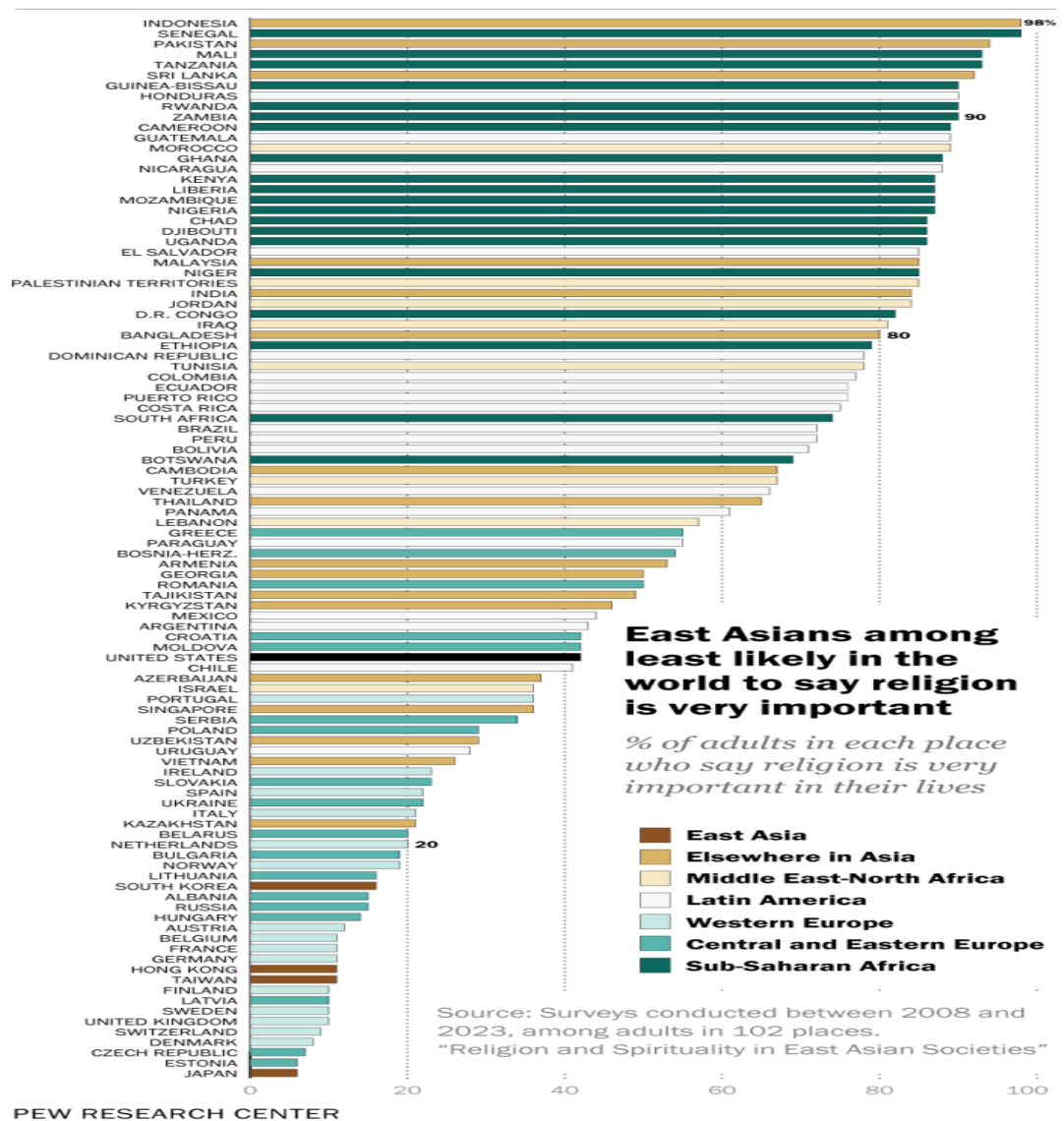
Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2023, diolah penulis.

Berdasarkan tabel tersebut, Jawa Timur menjadi salah satu wilayah dengan jumlah investor saham syariah terbesar di Indonesia. Tingginya kontribusi investor syariah di Jawa Timur menunjukkan bahwa wilayah ini memiliki potensi besar dalam pengembangan investasi saham syariah, terutama pada Generasi Z yang saat ini mendominasi investor pasar modal. Selain memiliki jumlah investor saham syariah yang tinggi, Jawa Timur juga memiliki karakteristik masyarakat yang didominasi oleh penduduk beragama Islam. Berdasarkan data Kementerian Agama Republik Indonesia tahun 2024, sebanyak 40.583.542 jiwa atau sekitar 97,3% dari total 41.714.928 jiwa penduduk Jawa Timur beragama Islam. Kondisi tersebut menjadikan Jawa Timur sebagai wilayah yang relevan untuk mengkaji pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi saham syariah. Namun demikian, peningkatan jumlah investor syariah tersebut belum sepenuhnya diimbangi dengan kualitas pengambilan keputusan investasi yang optimal. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun minat masyarakat terhadap investasi syariah terus meningkat, masih terdapat berbagai faktor yang memengaruhi keputusan investasi individu, seperti religiusitas, perilaku keuangan, serta tingkat *financial literacy* yang dimiliki investor.

Selain perkembangan investasi syariah, Indonesia juga dikenal sebagai salah satu negara dengan tingkat religiusitas masyarakat yang tinggi. Berdasarkan survei global yang dilakukan oleh *Pew Research Center*, Indonesia termasuk salah satu negara dengan tingkat religiusitas tertinggi di dunia, di mana sebagian besar masyarakat menempatkan agama sebagai aspek penting dalam kehidupan sehari-hari. Survei yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan bahwa negara-negara di kawasan Afrika Sub-Sahara, Timur Tengah, dan sebagian Asia, termasuk Indonesia, memiliki tingkat religiusitas yang relatif tinggi dibandingkan negara-negara di Eropa dan Asia Timur yang cenderung lebih rendah. Selain itu, laporan *CEOWORLD* (2024) juga menempatkan Indonesia sebagai salah satu negara paling religius di dunia berdasarkan survei terhadap lebih dari 800.000 responden dari 148 negara.

Studi *Pew Research Center* (2025) mengenai *religious nationalism* menunjukkan bahwa sekitar 46% masyarakat Indonesia termasuk dalam kategori *religious nationalist*, yaitu individu yang memandang agama sebagai bagian penting dari identitas nasional dan mendukung peran agama dalam kehidupan bernegara. Persentase tersebut tergolong tinggi dibandingkan negara-negara maju seperti Jerman dan Swedia yang berada di bawah 1%. Hal ini menunjukkan bahwa religiusitas masyarakat Indonesia tidak hanya bersifat individual, tetapi juga memiliki dimensi sosial dan kolektif yang kuat. Tingginya tingkat religiusitas masyarakat Indonesia menunjukkan bahwa nilai-nilai keagamaan berpotensi menjadi salah satu pertimbangan penting dalam berbagai aktivitas ekonomi, termasuk pengambilan keputusan investasi. Religiusitas dapat

memengaruhi preferensi investor dalam memilih instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Kondisi tersebut menjadikan tingkat religiusitas masyarakat Indonesia sebagai aspek yang penting untuk dikaji guna memahami hubungan antara religiusitas dan keputusan investasi saham syariah.



Gambar 1. 3 Tingkat Religious Nationalism di Berbagai Negara

Sumber: Pew Research Center (2025)

Berdasarkan gambar tersebut, Indonesia termasuk negara dengan tingkat *religious nationalism* tertinggi dibandingkan berbagai negara lain. Temuan ini

menunjukkan bahwa agama memiliki pengaruh yang kuat terhadap cara pandang masyarakat dalam kehidupan sosial maupun ekonomi, termasuk dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi. Namun demikian, tingginya tingkat religiusitas tersebut belum sepenuhnya sejalan dengan tingkat partisipasi masyarakat dalam investasi saham syariah. Fenomena ini menunjukkan adanya kontradiksi antara nilai religius dan perilaku investasi masyarakat.

Tingginya religiusitas masyarakat belum tentu secara langsung mendorong individu dalam mengambil keputusan investasi saham syariah apabila tidak diimbangi dengan pemahaman dan kemampuan pengelolaan keuangan yang memadai. Individu yang religius dapat saja menghindari investasi yang dianggap tidak sesuai prinsip syariah, namun belum tentu memiliki kemampuan untuk memahami instrumen investasi secara rasional. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji apakah religiusitas benar-benar berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah atau justru dipengaruhi dan diperkuat oleh kemampuan individu dalam memahami serta mengelola keuangan secara baik melalui *financial literacy*.

Keputusan investasi pada dasarnya merupakan proses kompleks yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Salah satu faktor internal yang berperan adalah religiusitas, yang mencerminkan tingkat keyakinan dan kepatuhan individu terhadap ajaran agama dalam menentukan pilihan investasi. Penelitian Fitriyani dan Anwar (2022) menunjukkan bahwa religiusitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa individu dengan tingkat religiusitas

tinggi cenderung lebih selektif dalam memilih instrumen investasi sesuai prinsip syariah.

Selain religiusitas, perilaku keuangan juga menjadi faktor penting yang mencerminkan bagaimana individu mengelola keuangan dan mengambil keputusan investasi secara rasional. Penelitian Safitri dan Herman (2024) menunjukkan bahwa perilaku keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Safryani et al. (2020) yang menyatakan bahwa perilaku keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi temuan empiris terkait pengaruh variabel religiusitas dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antar variabel tersebut belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi secara lebih komprehensif.

Financial Literacy juga memiliki peran penting dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi. Individu dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi cenderung lebih mampu memahami risiko dan peluang investasi secara rasional. Penelitian Safitri dan Herman (2024) serta Safryani et al. (2020) menunjukkan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Selain itu, *financial literacy* juga dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara religiusitas dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi.

Secara teoritis, penelitian ini didasarkan pada *Theory of Planned Behavior (TPB)* yang menjelaskan bahwa keputusan individu dipengaruhi oleh sikap, norma subjektif, dan kontrol perilaku. Religiusitas dapat memengaruhi sikap individu terhadap investasi syariah, perilaku keuangan mencerminkan kontrol individu dalam mengelola keuangan, sedangkan *financial literacy* meningkatkan kemampuan individu dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, *Behavioral Finance Theory* menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu rasional karena dipengaruhi oleh faktor psikologis. *Prospect Theory* juga menjelaskan bahwa investor cenderung mengevaluasi keuntungan dan kerugian secara subjektif ketika menghadapi risiko investasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, masih terdapat inkonsistensi mengenai pengaruh religiusitas dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah. Fitriyani dan Anwar (2022) menemukan bahwa religiusitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah. Sementara itu, hasil penelitian mengenai perilaku keuangan masih menunjukkan perbedaan. Safitri dan Herman (2024) membuktikan bahwa perilaku keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan Safryani et al. (2020) menyatakan bahwa perilaku keuangan tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, Hidayanti et al. (2025) telah menggunakan *Financial Literacy* sebagai variabel moderasi dalam keputusan investasi saham syariah. Namun penelitian tersebut belum secara spesifik menguji peran *Financial Literacy* dalam memoderasi hubungan religiusitas dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur.

Perbedaan temuan dan keterbatasan konteks penelitian tersebut menunjukkan masih adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut.

Penelitian ini memiliki beberapa kebaruan (*novelty*). Pertama, penelitian ini menguji *Financial Literacy* sebagai variabel moderasi pada hubungan religiusitas dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah, sedangkan penelitian sebelumnya lebih banyak menguji *Financial Literacy* sebagai variabel independen maupun mediasi. Kedua, penelitian ini berfokus pada Generasi Z di Jawa Timur yang merupakan salah satu provinsi dengan jumlah investor saham syariah terbesar di Indonesia serta memiliki karakteristik masyarakat dengan tingkat religiusitas yang tinggi, sehingga memberikan konteks empiris yang berbeda dibandingkan penelitian sebelumnya. Ketiga, penelitian ini mengintegrasikan religiusitas, perilaku keuangan, dan *Financial Literacy* dalam satu model penelitian untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi saham syariah.

Meskipun jumlah investor saham syariah terus meningkat, kualitas pengambilan keputusan investasi, khususnya pada Generasi Z, masih menjadi tantangan yang dipengaruhi oleh faktor religiusitas, perilaku keuangan, dan tingkat *Financial Literacy*. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai peran ketiga faktor tersebut dalam membentuk keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur. Temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi akademisi, regulator, maupun pelaku pasar modal dalam meningkatkan kualitas keputusan

investasi melalui penguatan literasi keuangan dan pemahaman nilai-nilai syariah.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah religiusitas berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur?
2. Apakah perilaku keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur?
3. Apakah *financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur?
4. Apakah *financial literacy* memoderasi pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur?
5. Apakah *financial literacy* memoderasi pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur.
2. Untuk mengetahui pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur.
3. Untuk mengetahui pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z di Jawa Timur.
4. Untuk mengetahui peran *financial literacy* dalam memoderasi pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi saham syariah.

5. Untuk mengetahui peran *financial literacy* dalam memoderasi pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas referensi akademik dalam bidang manajemen keuangan, khususnya terkait perilaku investor dan investasi saham syariah. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memahami hubungan antara religiusitas dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi saham syariah dengan mempertimbangkan peran *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji faktor non-finansial dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada Generasi Z.

2. Manfaat Praktis

Temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor, khususnya Generasi Z, dalam mengambil keputusan investasi saham syariah yang lebih rasional dan terarah. Penelitian ini juga memberikan pemahaman mengenai pentingnya keseimbangan antara tingkat religiusitas, perilaku keuangan, serta literasi keuangan dalam menentukan keputusan investasi. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi pelaku pasar modal dan

lembaga keuangan dalam mengembangkan produk dan strategi edukasi investasi yang sesuai dengan karakteristik dan kebutuhan Generasi Z.

3. Manfaat Kebijakan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pemerintah, otoritas pasar modal, dan instansi terkait dalam merumuskan kebijakan yang mendorong peningkatan partisipasi investor muda dalam investasi saham syariah. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengembangan program edukasi dan peningkatan *financial literacy* yang lebih efektif dan tepat sasaran. Rekomendasi dari penelitian ini juga diharapkan dapat mendukung penguatan ekosistem pasar modal syariah yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga berlandaskan prinsip-prinsip syariah.