

## ANALISIS PERILAKU *HERDING* DAN *OVERCONFIDENCE* DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI Z KABUPATEN JOMBANG DI PASAR SAHAM SYARIAH INDONESIA.

Beni Sucipto<sup>1</sup>, Saiful Aminudin Al Kusuma Putra<sup>2</sup>, Nurianah<sup>3</sup>, Irea Arrahima<sup>4</sup>

<sup>1,3,4</sup>Institut Teknologi Dan Bisnis PGRI Dewantara Jombang dan <sup>2</sup>Universitas PGRI Jombang  
Korespondensi\*: [beni.sucipto@itebisdewantara.ac.id](mailto:beni.sucipto@itebisdewantara.ac.id),

Dikirim: 19 Januari 2026, Disetujui: 20 Januari 2026, Dipublikasikan: 23 Januari 2026

### ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh perilaku *herding* dan *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi Generasi Z Kabupaten Jombang pada pasar saham syariah. Latar belakang penelitian dilatarbelakangi oleh maraknya minat investasi di kalangan generasi muda yang didukung oleh teknologi finansial, namun diiringi kerentanan terhadap bias perilaku yang dapat mempengaruhi rasionalitas keputusan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik survei terhadap 150 investor Generasi Z di Jombang yang aktif berinvestasi saham syariah. Teknik analisis data menggunakan *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SmartPLS versi 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan *overconfidence* terbukti berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi sekaligus menjadi faktor paling dominan. Hal ini mengindikasikan bahwa Generasi Z di Jombang tidak cenderung mengikuti perilaku orang lain atau rekomendasi pihak lain secara langsung dalam mengambil keputusan investasinya. Sebaliknya, Generasi Z di Jombang lebih dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan diri yang tinggi terhadap kemampuan diri sendiri dalam menganalisis informasi pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi Generasi Z di Jombang sangat rasional. Penelitian ini merekomendasikan perlunya penguatan edukasi literasi keuangan syariah untuk menciptakan investor yang lebih cerdas dan matang.

Kata Kunci: *Herding*, *Overconfidence* dan Keputusan Investasi.

### ABSTRACT

*This study analyzes the influence of herding behavior and overconfidence on investment decision-making among Generation Z investors in Jombang Regency in the Islamic stock market. The research is motivated by the growing investment interest among younger generations, supported by financial technology, yet accompanied by vulnerability to behavioral biases that may affect the rationality of decisions. The study adopts a quantitative approach using a survey of 150 Generation Z investors in Jombang who actively invest in Islamic stocks. Data were analyzed using Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM), and the analysis was conducted with SmartPLS version 4. The results show that herding has no significant effect on investment decision-making, while overconfidence has a significant effect and is the most dominant factor. This indicates that Generation Z investors in Jombang do not tend to directly follow others' behavior or external recommendations when making investment decisions. Instead, they are more influenced by a high level of self-confidence in their ability to analyze market information. These findings suggest that Generation Z investors' decisions in Jombang are highly rational. The study recommends strengthening Islamic financial literacy education to develop smarter and more mature investors.*

Keywords: *Herding*, *Overconfidence*, and Investment Decisions.

## A. PENDAHULUAN

Dunia investasi Indonesia sedang mengalami transformasi besar-besaran, dan salah satu pemain utamanya adalah Generasi Z. Kelompok muda yang lahir antara 1997-2012 ini membanjiri pasar modal, tak terkecuali pasar saham syariah. Di Kabupaten Jombang, yang dikenal dengan semangat keagamaan dan kewirausahaan sebagaimana masyarakatnya, gelombang ini terasa sangat kuat. Banyak anak muda Jombang yang mulai tertarik berinvestasi saham syariah, tidak hanya sebagai cara mengembangkan uang yang dimilikinya, tetapi juga sebagai wujud identitas religius mereka.

Perilaku investasi tidak selalu bertumpu pada rasionalitas sempurna. Bidang *behavioral finance* menunjukkan bahwa bias-bias kognitif seperti *herding* (kecenderungan mengikuti tindakan mayoritas) dan *overconfidence* (keyakinan berlebihan atas kemampuan atau pengetahuan sendiri) dapat mendorong keputusan investasi yang menyimpang dari nilai fundamental dan meningkatkan volatilitas pasar. *Overconfidence* khususnya sering dikaitkan dengan frekuensi trading yang berlebihan dan eksposur risiko yang lebih tinggi, sementara *herding* berpotensi memperkuat pergerakan harga menuju gelembung atau kejatuhan yang tajam (Jain et al., 2023).

Fenomena ini menjadi semakin penting dari perubahan demografis investor dalam penelitian ini Adalah Generasi Z. Generasi Z sangat sesuai untuk mengembangkan uang dengan memasuki pasar modal yang memiliki karakteristik unik, tinggi penggunaan teknologi, ketergantungan pada sumber informasi digital dan media sosial, serta kecenderungan belajar investasi lewat video singkat, forum, dan *finfluencers*. Karakter ini membuat Gen Z lebih cepat bereaksi terhadap sinyal sosial dan berita viral, sehingga rentan terhadap mekanisme *herding* berbasis jaringan sosial. Disisi lain, mudahnya akses informasi juga dapat menumbuhkan ilusi penguasaan (*overconfidence*) jika informasi tersebut tidak diverifikasi. Beberapa studi observasional dan laporan industri menunjukkan pola partisipasi investasi Gen Z yang khas, misalnya perhatian besar pada kripto dan saham tertentu. Hasil ini menunjukkan variasi tingkat literasi finansial yang memunculkan risiko keputusan suboptimal (Pašiušienė et al., 2024)

Namun, di balik antusiasme ini, tersembunyi sebuah tantangan yang sering diabaikan. Berbeda dengan investor profesional yang membuat keputusan berdasarkan analisis mendalam, investor pemula seperti Generasi Z seringkali terjebak dalam jebakan psikologis. Dua jebakan paling umum adalah "herding" dan "overconfidence". *Herding* adalah perilaku ikut-ikutan, seperti membeli saham hanya karena semua orang di media sosial atau teman dekat juga membelinya. Sementara *overconfidence* adalah perasaan terlalu percaya diri, mengira diri sendiri lebih pintar dari pasar sehingga melakukan trading berlebihan tanpa riset yang memadai (Haque & Imam, 2025).

Penelitian terbaru mengenai analisis empiris menunjukkan frekuensi penggunaan media sosial dan persepsi reliabilitas informasi dari platform tersebut berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi; penulis menyorot risiko mengabaikan analisis fundamental ketika investor percaya penuh pada sinyal sosial bahkan sering mengabaikan analisis fundamental (Patel et al., n.d.). Penelitian lain Ningtyas et al., (2024) Menemukan pengaruh signifikan media sosial, influencer, dan literasi digital terhadap keputusan investasi Muslim Gen Z; penulis membahas kecenderungan untuk mengikuti tren dan kurangnya pengecekan fundamental pada sebagian responden.

Konteks pasar saham syariah di Indonesia menambah lapisan relevansi penelitian. Saham syariah dikonstruksi melalui screening berdasar prinsip syariah yang memengaruhi komposisi indeks seperti Jakarta Islamic Index (JII). Studi empiris pada pasar Islam (ESG) dan pasar negara berkembang menunjukkan bahwa *herding* dapat dipengaruhi oleh karakteristik pasar seperti tingkat volatilitas, sentimen, atau peristiwa khusus misalnya krisis, yang juga berdampak pada saham syariah. Karena investor yang memilih saham syariah seringkali mempertimbangkan nilai religius dan sosial, pola *herding* dan *overconfidence* dalam sub-kelompok ini (terutama Gen Z) mungkin memiliki dinamika berbeda dibanding investor umum. Penelitian yang memfokuskan kombinasi: (a) *herding* dan *overconfidence*, (b) investor Gen Z sebagai populasi, dan (c) pasar saham syariah Indonesia relatif terbatas, maka studi lokal seperti ini akan menjembatani celah pengetahuan dan memberi masukan kebijakan literasi investor (Nofrianto et al., 2024)

Meskipun penelitian mengenai perilaku *herding* dan *overconfidence* telah banyak dilakukan, sebagian besar studi masih berfokus pada pasar saham konvensional dan wilayah perkotaan besar. Penelitian yang mengkaji perilaku investor Generasi Z di pasar saham syariah, khususnya pada konteks daerah dengan karakteristik religius seperti Kabupaten Jombang, masih sangat terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis pengaruh *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar saham syariah Indonesia.

Oleh sebab itu investor Generasi Z di daerah seperti Jombang, dengan karakteristik sosial dan religiusnya yang unik, belum banyak mendapat perhatian. Sehingga memahami bagaimana fenomena *herding* dan *overconfidence* bekerja pada mereka sangat penting. Edukasi yang tepat sasaran bisa mencegah investor Generasi Z dari kerugian. Penelitian ini hadir untuk menjawab permasalahan tersebut. Penelitian ini ingin mengetahui seberapa besar pengaruh perilaku *herding* dan *overconfidence* dalam keputusan investasi Generasi Z Jombang di saham syariah? Dengan memahami akar masalahnya, kita bisa bersama-sama membangun generasi investor yang tidak hanya cerdas secara finansial, tetapi juga matang secara psikologis.

## B. TINJAUAN PUSTAKA

Perilaku *herding* merupakan fenomena dimana investor mengabaikan informasi privat dan analisis fundamental mereka sendiri, dan sebagai gantinya cenderung mengikuti tindakan atau opini dari mayoritas investor lainnya (Almeida & Gonçalves, 2023). Dalam konteks kontemporer, *herding* tidak hanya terjadi melalui pengamatan langsung terhadap pergerakan pasar, tetapi sangat dipicu oleh informasi yang viral di media sosial dan rekomendasi dari influencer finansial (Rosada & Sholahuddin, 2024).

Penelitian Pranata et al., (2025) secara spesifik mengkaji *herding* di pasar keuangan syariah dan menemukan bahwa identitas keagamaan yang kuat tidak sepenuhnya immune terhadap bias ini. Investor yang religius justru dapat membentuk kelompok *herding*nya sendiri berdasarkan shared values, di mana mereka cenderung mengikuti investor lain yang dianggap sama-sama memegang prinsip syariah. Temuan ini sangat relevan untuk memahami dinamika *herding* di kalangan Generasi Z Jombang yang memiliki latar belakang religius kuat.

*Overconfidence* adalah bias kognitif dimana investor melebih-lebihkan ketepatan pengetahuan, informasi, dan kemampuan analisis diri sendiri (Nadhila et al., 2024).

Investor yang *overconfidence* percaya bahwa mereka dapat mengalahkan pasar (*beat the market*), sehingga cenderung melakukan trading yang lebih sering (*overtrading*), mengabaikan manajemen risiko, dan pada akhirnya justru meraih return yang lebih rendah (Nadhila et al., 2024).

Penelitian Malini, (2025) menekankan bahwa *overconfidence* sangat prevalen di kalangan investor muda dan pemula, yang tumbuh dengan teknologi digital, seringkali merasa sangat nyaman dan percaya diri dalam mengolah informasi dari platform investasi dan media sosial. Namun, kepercayaan diri terhadap kemampuan navigasi digital ini seringkali disalah artikan sebagai keahlian dalam analisis keuangan, yang berujung pada pengambilan risiko yang tidak tepat.

Keputusan investasi dalam pasar saham syariah tidak hanya didasarkan pada pertimbangan finansial semata, tetapi juga dipengaruhi oleh nilai-nilai syariah. Teori perilaku keuangan syariah menjelaskan bagaimana prinsip-prinsip Islam mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi (Risman, 2024). Penelitian Aziz et al., (2024) menunjukkan bahwa investor syariah cenderung lebih menghindari ketidakpastian (*gharar*) dan spekulasi (*maysir*) dibandingkan investor konvensional, namun tetap dapat mengalami bias kognitif tertentu seperti *herding* behavior dalam kondisi tertentu.

Temuan penelitian Tabash et al., (2023) memiliki implikasi langsung yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam hal strategi diversifikasi portofolio dan manajemen risiko selama periode ketidakpastian pasar. Berdasarkan penelitian tersebut Keputusan investasi yang dilakukan dengan mengalokasikan sebagian portofolio investor ke indeks syariah untuk menyeimbangkan risiko, terutama jika investasi cenderung risk-averse.

Hipotesis yang dirumuskan oleh penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub>: *Herding* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar saham syariah.

H<sub>2</sub>: *Overconfidence* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar saham syariah.

### C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). PLS-SEM dipilih karena cocok untuk penelitian yang bertujuan memprediksi variabel, model yang kompleks, dan data yang tidak berdistribusi normal. Pendekatan ini mampu mengukur hubungan antara variabel laten dan indikatornya serta hubungan antar variabel laten secara simultan. Subjek penelitian ini adalah Investor Generasi Z (lahir 1997-2012) di Kabupaten Jombang yang aktif berinvestasi saham syariah minimal 6 bulan terakhir. Teknik pengambilan sampel menggunakan rule of thumb 10 kali jumlah indikator. Terdapat 12 indikator, sehingga sampel minimal 120. Dibulatkan menjadi 150 responden. Menurut Jiang et al., (2022) variabel *herding* diukur menggunakan 5 indikator yaitu mengikuti keputusan mayoritas, ketergantungan pada rekomendasi sosial, analisis pribadi, *panic selling* dan konformitas saat ketidakpastian tinggi. Menurut Singh et al., (2024) variabel *overconfidence* diukur menggunakan 5 indikator yaitu *miscalibration*, *illusion of control*, *self-attribution bias*, *perceived knowledge* dan *optimism bias*. Menurut Pranata et al., (2025) diukur menggunakan 7 indikator yaitu *investment objectives*, *risk preference*,

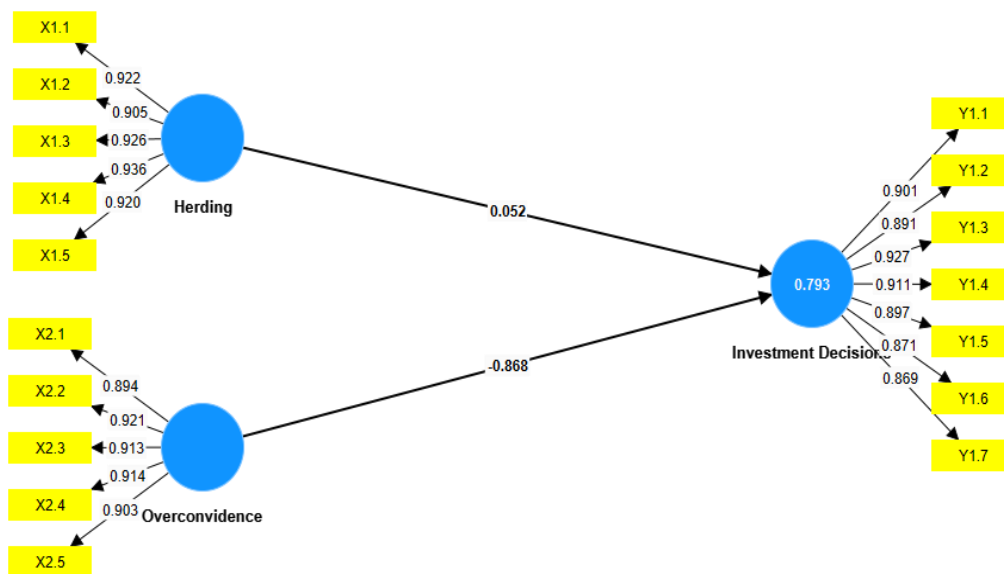
*expected return, information, liquidity consideration, diversification decision* dan kesesuaian dengan prinsip syariah. Instrumen pengumpulan data menggunakan *Google Forms*. Seluruh indikator diukur menggunakan skala *Likert 5 poin*. Menurut Hair et al., (2024) pengukuran model *PLS-SEM* akan dilakukan dengan 2 tahap yaitu pertama Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*) yaitu Validitas konvergen: *loading factor* > 0.7 dan *ave* > 0.5 (Magno et al., 2024). Reliabilitas: *composite reliability* > 0.7 dan *cronbach's alpha* > 0.7 (Pereira et al., 2024). Validitas diskriminan: *cross loading* dan *fornell-larcker criterion* (Hair et al., 2024). Kedua Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*) yaitu Koefisien Determinasi ( $R^2$ ): Nilai 0.25 (lemah), 0.50 (moderat), 0.75 (kuat). Effect Size ( $f^2$ ): Nilai 0.02 (kecil), 0.15 (medium), 0.35 (besar). *Predictive Relevance* ( $Q^2$ ): Nilai > 0 menunjukkan relevansi prediktif dan *Goodness of Fit* (GoF): Nilai  $\geq 0.36$  (kuat) (Kante & Michel, 2023) (Shela et al., 2023).

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square (PLS)* untuk pemodelan jalur guna mengestimasi parameter pengukuran dan struktural dalam model persamaan struktural (SEM) (Pereira et al., 2024).

##### OUTER MODEL

Dalam PLS-SEM, untuk menilai sifat psikometrik instrumen pengukuran, prosedur yang serupa dengan metode dilakukan dengan menggunakan indikator reflektif bagi semua konstruksi penelitian (Hair et al., 2024). Model yang tidak memiliki hubungan struktural diperkirakan, dan selanjutnya reliabilitas dievaluasi dengan menggunakan *composite scale reliability (CR)* dan *average variance extracted (AVE)* (Pereira et al., 2024) ataupun *Cronbach's Alpha* (Magno et al., 2024). Kriteria terpenuhinya CR adalah lebih dari nilai *cutoff* 0,700 dan AVE melampaui nilai *cutoff* 0,500 (Kante & Michel, 2023), sedangkan kriteria terpenuhinya *cronbach's alpha* adalah melebihi nilai *cutoff* 0,600 (Shela et al., 2023). Validitas konvergen dievaluasi dengan mengukur *standardized loadings* pada konstruk masing-masing dengan kriteria terpenuhinya *standardized loadings* apabila nilai *cutoff* melebihi 0,500 (Pereira et al., 2024). Dari tabel 1 terlihat bahwa semua ukuran menunjukkan *standardized loadings* yang melebihi 0,500, sehingga dapat diartikan bahwa semua variabel memenuhi syarat validitas konvergen. Langkah selanjutnya adalah mengukur validitas diskriminan. Seperti yang dikemukakan oleh Hair et al., (2024), AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi faktor laten kuadrat antara pasangan konstruk, sehingga determinannya adalah semua konstruk menunjukkan validitas yang memuaskan. Pada tabel 1 terlihat bahwa untuk semua konstruk, nilai CR melebihi 0,700 dan nilai *cronbach's alpha* melebihi 0,600 serta dari tabel 2 terlihat bahwa nilai AVE melebihi 0.500. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua konstruk menunjukkan validitas diskriminan yang memuaskan dan memenuhi syarat reliabilitas.



Gambar 1 Model Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan pendekatan *Structural Equation Modeling-Partial Least Squares* (SEM-PLS) pada gambar di atas, Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh indikator pada masing-masing variabel laten memiliki nilai outer loading yang tinggi, yaitu di atas 0,70. Indikator pada variabel X1 (X1.1–X1.5) memiliki nilai loading berkisar antara 0,905 hingga 0,936, yang mengindikasikan bahwa indikator-indikator tersebut sangat kuat dalam merefleksikan konstruk X1. Selanjutnya, variabel X2 (X2.1–X2.5) juga menunjukkan nilai outer loading yang memadai, yakni berada pada rentang 0,894 hingga 0,921, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh indikator X2 dinyatakan valid secara konvergen. Sementara itu, variabel Y yang diukur oleh tujuh indikator (Y1.1–Y1.7) memperlihatkan nilai outer loading antara 0,869 hingga 0,927, yang menunjukkan bahwa indikator-indikator tersebut mampu menjelaskan konstruk Y secara konsisten dan reliabel. Dengan demikian, secara keseluruhan model pengukuran memenuhi kriteria validitas konvergen dan layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

Berdasarkan hasil pengujian model struktural, diperoleh nilai R-square sebesar 0,793 pada variabel Y. Nilai ini mengindikasikan bahwa 79,3% variasi pada variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel X1 dan X2, sedangkan sisanya sebesar 20,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Koefisien jalur menunjukkan bahwa hubungan antara X1 terhadap Y memiliki nilai sebesar 0,052, yang menandakan adanya pengaruh positif namun sangat lemah. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan X1 tidak secara substansial meningkatkan variabel Y. Sebaliknya, hubungan antara X2 terhadap Y memiliki koefisien jalur sebesar –0,868, yang menunjukkan pengaruh negatif yang sangat kuat. Artinya, semakin tinggi nilai X2, maka variabel Y cenderung mengalami penurunan yang signifikan.

**Tabel 1.** Hasil Pengukuran Validitas dan Reliabilitas

Variabel	Indikator	Outer Loading	Root Of AVE	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
	X1.1	0,922	0,850	0,965	0,956
	X1.2	0,905			

X1.3	0,926			
X1.4	0,936			
X1.5	0,920			
X2.1	0,894			
X2.2	0,921			
X2.3	0,913	0,802	0,959	0,959
X2.4	0,914			
X2.5	0,903			
Y1.1	0,901			
Y1.2	0,891			
Y1.3	0,927			
Y1.4	0,911	0,826	0,948	0,947
Y1.5	0,897			
Y1.6	0,871			
Y1.7	0,869			

Sumber: Data diolah *SmartPLS versi 4.0* Tahun 2025

Dari tabel 1 hasil pengolahan data *combined loadings* diperoleh semua factor loading dalam pengukuran tiap variabel penelitian memiliki *factor loading* di atas 0,6 sehingga keseluruhan indikator valid. Hasil pengolahan nilai *root of AVE* dapat diperoleh bahwa tiga variable, nilai akar AVE lebih besar dari nilai korelasi antar variabel laten, dengan demikian seluruh indikator sebagai pengukur konstruk ketiga variabel penelitian telah valid diskriminan. Hasil pengolahan data *composite reliability coefficient* dan *cronbach's alpha coefficient*, hasil pengujian menunjukkan seluruh nilai *composite reliability* memperlihatkan nilai yang lebih besar dari 0.7 dan seluruh nilai *cronbach's alpha* lebih besar dari 0.6, sehingga dapat disimpulkan indikator untuk seluruh variabel telah memenuhi reliabilitas komposit dan reliabilitas internal konsistensi, sehingga reliabilitas internal konsistensi diterima.

## INNER MODEL

Pengujian inner model evaluation ini bertujuan untuk menguji keterkaitan antar variabel yang digunakan dalam penelitian (Hair et al., 2024). Menurut Magno et al., (2024) adapun inner model dilakukan dengan empat pengujian, meliputi collinearity assessment yang menunjukkan hasil inner variance inflation factor seluruh variabel bebas menunjukkan  $< 5,00$ . Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat gejala kolinieritas. Coefficient of determination ( $R^2$ ) pada penelitian ini memiliki model yang moderat karena nilai R-square sebesar 0.793. Effect size ( $f^2$ ) diketahui bahwa nilai  $f^2$  Square yaitu *Herding* dan *Overconfidence* terhadap variabel Investment Decisions diperoleh masing-masing nilai  $f^2$  square sebesar 0,011 dan 0,319. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Herding* memiliki kontribusi rendah ( $\geq 0.02$ ), dan *Overconfidence* memiliki kontribusi sedang ( $\geq 0.15$ ) terhadap variabel Investment Decisions. Cross-validated redundancy ( $Q^2$ ) seluruh nilai Q Square yang telah didapat yaitu Nilai Q Square yang telah didapat sebesar 0.753  $> 0$  menunjukkan bahwa variabel *Herding* dan *Overconfidence* mempunyai predictive relevance tinggi terhadap variabel Investment Decisions atau setiap perubahan atau

variasi variabel Investment Decisions dapat diprediksi oleh variabel *Herding* dan *Overconfidence*.

## UJI HIPOTESIS

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang telah dirumuskan dalam hipotesis penelitian. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai P-Value, yaitu apabila P-Value < 0,05 maka hipotesis dinyatakan diterima atau terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel yang diuji. Sebaliknya, apabila P-Value > 0,05, maka hipotesis ditolak atau variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, P-Value menjadi dasar untuk menilai signifikansi hubungan antar variabel dalam model struktural yang dibangun (Hair et al., 2024).

Tabel 2: Uji Hipotesis *P Values*

Pengaruh Langsung	<i>Inner Weight</i>	T-statistik	<i>P-value</i>	Kesimpulan
<i>Herding</i> -> Investment Decisions	0,052	1,687	0,092	Tidak Signifikan
<i>Overconfidence</i> -> Investment Decisions	-0,868	22,105	0,000	Signifikan

Sumber: Data diolah *SmartPLS* versi 4.0 Tahun 2025

Berdasarkan tabel 2 uji hipotesis *P Values* yang telah dilakukan pada 150 responden, maka dapat diketahui hipotesis sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: *Herding* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar saham syariah.

H<sub>2</sub>: *Overconfidence* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar saham syariah.

## PEMBAHASAN

Hasil penelitian mengungkapkan sebuah temuan yang cukup mengejutkan jika dilihat dari stereotip umum mengenai investor pemula, yaitu bahwa perilaku *herding* atau investasi dengan cara ikut-ikutan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi Generasi Z di Kabupaten Jombang pada Pasar Saham Syariah Indonesia. Temuan ini bertolak belakang dengan anggapan bahwa investor muda dan daerah cenderung bersifat spekulatif dan mudah terbawa arus. Justru, hasil ini mengindikasikan adanya pendekatan yang lebih matang, mandiri, dan terinformasi yang diadopsi oleh generasi ini, yang didorong oleh karakteristik unik mereka sebagai digital native dan nilai-nilai yang dianutnya.

Generasi Z dikenal sebagai generasi yang dekat dengan teknologi digital dan memiliki akses yang luas terhadap informasi. Kondisi ini membuat mereka lebih kritis dalam menyaring informasi pasar dan tidak mudah terpengaruh oleh tren yang sedang berkembang. Kemampuan untuk mengakses aplikasi investasi, berita keuangan real time, serta berbagai sumber literasi keuangan online memungkinkan mereka melakukan evaluasi sendiri sebelum mengambil keputusan. Dengan demikian, perilaku *herding* yang biasanya muncul akibat keterbatasan informasi dapat diminimalisasi.



Sebagai generasi yang lahir dan besar di era digital, Generasi Z Jombang memiliki kemampuan literasi finansial dan teknologi yang mumpuni. Mereka tidak bergantung pada informasi dari satu sumber atau sekadar mengikuti saran orang lain tanpa dasar. Kemudahan akses terhadap berbagai platform digital seperti aplikasi investasi, kanal edukasi saham syariah di YouTube dan Instagram, serta forum diskusi online memberikan mereka kebebasan untuk melakukan riset dan analisis mandiri. Kemampuan untuk menyaring, membandingkan, dan memverifikasi informasi inilah yang memutus ketergantungan mereka pada perilaku herding. Mereka lebih percaya pada data dan analisis yang mereka kumpulkan sendiri daripada sekadar mengikuti tren sesaat.

Selain itu, karakteristik pasar saham syariah Indonesia yang berbasis pada prinsip kehati-hatian, keterbukaan, dan kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah juga berperan dalam menekan pengaruh herding. Instrumen syariah umumnya lebih selektif dalam memilih emiten, sehingga investor memiliki batasan tambahan dalam pengambilan keputusan. Hal ini membuat orientasi investasi Generasi Z lebih didasarkan pada prinsip keberlanjutan, nilai religius, dan kepatuhan hukum syariah dibandingkan sekadar mengikuti arus atau rekomendasi pihak lain.

Pilihan untuk berinvestasi di pasar saham syariah bukan hanya sekadar strategi finansial, tetapi juga cerminan dari nilai dan keyakinan religius. Saham-saham syariah telah melalui proses penyaringan yang ketat, menjadikan fundamental perusahaan sebagai pertimbangan utama. Hal ini secara alami mendidik investor untuk lebih memerhatikan kinerja keuangan, prospek jangka panjang, dan kesesuaian syariah suatu emiten, alih-alih terpancing oleh fluktuasi harga atau euforia pasar yang bersifat sementara. Prinsip kehati-hatian, kejelasan (transparansi), dan etika dalam Islam selaras dengan pendekatan investasi yang rasional, sehingga mengurangi kecenderungan untuk terbawa emosi kolektif yang merupakan esensi dari herding.

Berdasarkan hasil penelitian ini mayoritas Generasi Z di Jombang berinvestasi dengan tujuan jangka panjang, seperti mempersiapkan dana pendidikan, pernikahan, atau membeli properti. Motivasi ini mendorong mereka untuk menerapkan strategi "buy and hold" pada saham-saham berbasis fundamental yang kuat, bukan trading spekulatif yang rentan terhadap pengaruh herding. Selain itu, latar belakang budaya Jombang yang kental dengan nuansa religius dan nilai-nilai kehati-hatian dalam mengelola rezeki turut membentuk mentalitas investor yang lebih hati-hati, teliti, dan tidak gegabah dalam mengambil keputusan, termasuk untuk tidak mudah ikut-ikutan tanpa dasar yang jelas.

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *herding* tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, khususnya pada kelompok investor yang memiliki literasi finansial relatif baik. Penelitian yang dilakukan oleh Syukur et al., (2025) menunjukkan bahwa *herding* mempengaruhi beberapa generasi Generasi X namun tidak signifikan atau lemah pengaruhnya pada kelompok Generasi Z, sehingga efek *herding* bersifat tergantung generasi dan konteks pasar. Selain itu penelitian Rahmawati & Raharja, (2024) menunjukkan bahwa *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap FoMO (fear of missing out) maupun terhadap keputusan investasi dalam sampel yang diuji. Generasi Z di Kabupaten Jombang menunjukkan pola pikir yang lebih independen karena terbiasa dengan akses digital dan pendidikan keuangan melalui media sosial, webinar, maupun komunitas investasi. Faktor-

faktor seperti motivasi personal, kepercayaan diri dalam mengelola risiko, dan tujuan keuangan jangka panjang tampaknya lebih dominan dibanding pengaruh herding.

Dengan demikian, dapat diperoleh gambaran secara nyata bahwa dalam konteks pasar saham syariah Indonesia, perilaku *herding* bukanlah determinan yang signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kabupaten Jombang. Hal ini memberikan implikasi bahwa peningkatan literasi keuangan dan pemanfaatan teknologi digital dapat memperkuat kemampuan investor muda untuk mengambil keputusan investasi secara mandiri.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kabupaten Jombang pada pasar saham syariah Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat keyakinan berlebihan pada kemampuan diri dalam menganalisis informasi dan memprediksi pergerakan pasar menjadi faktor yang mendorong generasi muda untuk lebih aktif mengambil keputusan investasi. Investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi cenderung yakin pada informasi dan pengetahuan yang dimilikinya sehingga lebih berani dalam memilih instrumen saham syariah tanpa selalu mempertimbangkan risiko secara objektif.

Generasi Z dikenal sebagai generasi digital native yang akrab dengan teknologi dan informasi. Kemudahan mengakses data melalui aplikasi investasi, berita pasar, dan media sosial seringkali meningkatkan rasa percaya diri mereka dalam berinvestasi. Namun, rasa percaya diri tersebut bisa berkembang menjadi *overconfidence*, di mana investor merasa pengetahuan dan keterampilan yang dimiliki sudah cukup untuk membuat keputusan yang tepat, meskipun sebenarnya informasi yang digunakan masih terbatas. Dalam konteks pasar saham syariah, sikap ini mendorong mereka untuk lebih sering melakukan transaksi atau mengambil keputusan investasi berdasarkan keyakinan pribadi.

*Overconfidence* pada Generasi Z Jombang banyak dipicu oleh pengalaman investasi awal yang cenderung sukses atau mendapatkan keuntungan cepat, khususnya di masa pasar bullish. Kesuksesan awal ini seringkali disalahartikan sebagai kemampuan analisis pribadi yang hebat, bukan sebagai hasil dari kondisi pasar yang kondusif. Selain itu, akses terhadap informasi digital yang masif tidak selalu diiringi dengan kedalaman pemahaman. Mereka merasa percaya diri karena telah menonton video edukasi, mengikuti akun finansial, dan membaca berita keuangan, namun pada praktiknya, informasi ini hanya dipahami secara parsial sehingga menciptakan ilusi pengetahuan (*illusion of knowledge*) yang memperkuat bias *overconfidence*.

Meskipun berinvestasi dalam produk syariah yang menekankan kehati-hatian, *overconfidence* muncul dalam bentuk keyakinan berlebihan bahwa pilihan mereka sudah "benar" dan "berkah" karena sesuai prinsip syariah. Keyakinan religius ini, meski positif, dapat berpotensi menutupi kelemahan analisis fundamental suatu saham. Mereka mungkin mengabaikan tanda-tanda risiko karena percaya bahwa investasi syariah sudah pasti aman dan etis. Akibatnya, keputusan investasi lebih didasari oleh keyakinan subjektif terhadap label syariah daripada evaluasi mendalam terhadap prospek dan valuasi perusahaan.

Lingkungan pertemanan dan media sosial turut memperkuat *overconfidence*. Melihat teman sebaya atau influencer yang sukses berinvestasi saham syariah menimbulkan persepsi bahwa aktivitas investasi tersebut mudah dan menguntungkan.

Generasi Z Jombang yang terpapar kisah sukses ini menjadi yakin bahwa mereka dapat mencapai hasil yang sama atau bahkan lebih baik. Kompetisi tidak langsung dan keinginan untuk diakui dalam komunitasnya mendorong mereka untuk mengambil keputusan yang lebih agresif, dengan keyakinan berlebihan bahwa mereka dapat mengalahkan pasar atau membuat pilihan yang lebih cerdas daripada investor lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian oleh Chaudhary, (2025) menyatakan bahwa *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, investor yang *overconfidence* cenderung memilih instrumen risiko tinggi. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Adiputra, (2021) menunjukkan bahwa investor yang *overconfident* lebih cenderung melakukan perdagangan saham dengan frekuensi tinggi karena merasa memiliki kemampuan mengungguli pasar. Kecenderungan ini terjadi pada investor muda untuk mengambil keputusan secara mandiri tanpa mempertimbangkan informasi dari pihak lain. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Generasi Z di Jombang juga dipengaruhi oleh faktor psikologis ini dalam konteks investasi syariah.

Secara keseluruhan, dapat diketahui bahwa *overconfidence* menjadi salah satu faktor psikologis yang signifikan memengaruhi keputusan investasi Generasi Z di Kabupaten Jombang pada pasar saham syariah Indonesia. Hasil ini mempertegas pentingnya literasi keuangan dan edukasi pasar modal yang lebih komprehensif agar sikap percaya diri investor muda dapat diarahkan secara positif. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang risiko dan mekanisme pasar, *overconfidence* dapat menjadi energi pendorong yang produktif dalam pengambilan keputusan investasi, bukan sebaliknya menjadi sumber kerugian karena kesalahan perhitungan.

## E. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa terdapat dinamika psikologis yang kompleks dalam pengambilan keputusan investasi Generasi Z Kabupaten Jombang di Pasar Saham Syariah Indonesia.

1. *Herding* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini disebabkan oleh karakteristik Generasi Z sebagai digital native yang kritis dan mandiri dalam mengakses serta menganalisis informasi, prinsip kehati-hatian yang inherent dalam investasi syariah, dan motivasi investasi jangka panjang yang mendorong pendekatan berdasarkan fundamental rather than tren sesaat.
2. *Overconfidence* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. *Overconfidence* ini muncul dari pengalaman awal yang dianggap sukses, literasi digital yang terbatas sehingga menciptakan *illusion of knowledge*, serta pengaruh lingkungan dan media sosial yang memicu persepsi bahwa investasi adalah hal yang mudah dan menguntungkan. Selain itu, keyakinan pada asas syariah, juga berkontribusi pada rasa percaya diri yang berlebihan bahwa investasi mereka sudah pasti aman dan benar.

Penelitian ini terbatas pada investor Generasi Z di satu wilayah yaitu Kabupaten Jombang sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati. Penelitian

selanjutnya disarankan menambahkan variabel literasi keuangan sebagai variabel moderasi serta memperluas wilayah penelitian untuk meningkatkan generalisasi hasil.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, G. (2021). The Influence of Overconfidence, Representative Bias, and Risk Tolerance in Investment Decision Making: Evidence on Stock Investors in Indonesia. In *Journal of Hunan University (Natural Sciences)* (Vol. 48, Issue 4).
- Almeida, J., & Gonçalves, T. C. (2023). A systematic literature review of investor behavior in the cryptocurrency markets. In *Journal of Behavioral and Experimental Finance* (Vol. 37). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100785>
- Aziz, S., Mehmood, S., Khan, M. A., & Tang, A. (2024). Role of behavioral biases in the investment decisions of Pakistan Stock Exchange investors: Moderating role of investment experience. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 146–156. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.12](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.12)
- Chaudhary, M. K. (2025). Impact of Risk Perception, Overconfidence Bias and Loss Aversion on Investment Decision-Making. *American Journal of Financial Technology and Innovation*, 3(1), 14–22. <https://doi.org/10.54536/ajfti.v3i1.4061>
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., Sharma, P. N., & Liengaard, B. D. (2024). Going beyond the untold facts in PLS–SEM and moving forward. *European Journal of Marketing*, 58(13), 81–106. <https://doi.org/10.1108/EJM-08-2023-0645>
- Haque, M. E., & Imam, M. O. (2025). Investor Psychology in the Bangladesh Equity Market: An Examination of Herding Behavior Across Diverse Market States. *Risks*, 13(4). <https://doi.org/10.3390/risks13040078>
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(4). <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Jiang, R., Wen, C., Zhang, R., & Cui, Y. (2022). Investor's herding behavior in Asian equity markets during COVID-19 period. *Pacific Basin Finance Journal*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101771>
- Kante, M., & Michel, B. (2023). Use of partial least squares structural equation modelling (PLS-SEM) in privacy and disclosure research on social network sites: A systematic review. In *Computers in Human Behavior Reports* (Vol. 10). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.chbr.2023.100291>
- Magno, F., Cassia, F., & Ringle, C. M. (2024). A brief review of partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) use in quality management studies. *TQM Journal*, 36(5), 1242–1251. <https://doi.org/10.1108/TQM-06-2022-0197>
- Malini, H. (2025). Open access under Creative Common Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence (CC-BY-NC-SA). *Helma Malini /Berkala JMD: Jurnal Manajemen dan Bisnis Dewantara*  
Vol 9 no 1, Januari – Juni 2026  
<https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JMD>

- Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 10(1), 2459–9581.  
<https://doi.org/10.20473/baki.v10i1.66329>
- Nadhila, A., Sembel, R., & Malau, M. (2024). How to cite: Nadhila, A et al (2024). The Influence of Overconfidence and Risk Perception on Investment Decisions: The Moderating Effect of Financial Literacy on Individual Millennial THE INFLUENCE OF OVERCONFIDENCE AND RISK PERCEPTION ON INVESTMENT DECISIONS: THE MODERATING EFFECT OF FINANCIAL LITERACY ON INDIVIDUAL MILLENNIAL GENERATION INVESTORS. *Generation Investors. Journal Eduvest*, 4(6), 5280–5299. <http://eduvest.greenvest.co.id>
- Ningtyas, M. N., Fikriah, N. L., & Pradana, A. W. S. (2024). Muslim Gen Z Investment Decision: An Analysis Using Social Media Factors. *Journal of Islamic Economic and Business Research*, 4(1), 108–125. <https://doi.org/10.18196/jiebr.v4i1.292>
- Nofrianto, N., Nugraha, D. P., Ahmed, A. M., Muttaqin, Z., Fekete-Farkas, M., & Hågen, I. (2024). Exploring the Resilience of Islamic Stock in Indonesia and Asian Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm17060239>
- Pašiušienė, I., Podvieszko, A., Malakaitė, D., Žarskienė, L., Liučvaitienė, A., & Martišienė, R. (2024). Exploring Generation Z's Investment Patterns and Attitudes towards Greenness. *Sustainability (Switzerland)*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/su16010352>
- Patel, R., Sharma, A., Chauhan, R., Maseleno, A., & Isnanto, R. R. (n.d.). *The Impact of Social Media on Investment Decision-Making: An Analytical Study*. <https://doi.org/10.38035/gijea.v2i4>
- Pereira, L. M., Sanchez Rodrigues, V., & Freires, F. G. M. (2024). Use of Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) to Improve Plastic Waste Management. *Applied Sciences (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/app14020628>
- Pranata, R. M., Jamaludin, A., Nandang, N., & Wanta, W. (2025). Investor sentiment and herding in Islamic stocks: An exploration of the moderating role of market capitalization. *Journal of Accounting and Investment*, 26(2), 785–800. <https://doi.org/10.18196/jai.v26i2.25951>
- Rahmawati, U., & Raharja, S. (2024). THE INFLUENCE OF HERDING, LOSS AVERSION, AND AVAILABILITY ON INVESTMENT DECISION-MAKING WITH FEAR OF MISSING OUT AS A MEDIATING VARIABLE AMONG GENERATION Z INVESTORS. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* (Vol. 7, Issue 3).
- Risman, A. (2024). THE BEHAVIORAL ISLAMIC FINANCE: CONCEPTUAL FRAMEWORK AND LITERATURE REVIEW. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* (Vol. 7, Issue 2).

- Rosada, A., & Sholahuddin, M. (2024). *Analysis of Generation Z's Investment Interest in the Islamic Capital Market* (pp. 137–148). [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0\\_12](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0_12)
- Shela, V., Ramayah, T., Aravindan, K. L., Ahmad, N. H., & Alzahrani, A. I. (2023). Run! This road has no ending! A systematic review of PLS-SEM application in strategic management research among developing nations. *Heliyon*, 9(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e22476>
- Singh, D., Malik, G., & Jha, A. (2024). Overconfidence bias among retail investors: A systematic review and future research directions. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 302–316. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.23](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.23)
- Syukur, A., Amron, A., Riyanto, F., Putra, F. I. F. S., & Pangemanan, R. R. (2025). Generational Insights into Herding Behavior: The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X, Y, and Z. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 176. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030176>
- Tabash, M. I., Sahabuddin, M., Abdulkarim, F. M., Hamouri, B., & Tran, D. K. (2023). Dynamic Dependency between the Shariah and Traditional Stock Markets: Diversification Opportunities during the COVID-19 and Global Financial Crisis (GFC) Periods. *Economies*, 11(5). <https://doi.org/10.3390/economies11050149>