

Pengaruh Literasi Keuangan Syariah, Persepsi Risiko, *Social Media Influencer*, dan Religiusitas terhadap Perilaku Investasi Reksa Dana Syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya

Maharani Ayu Sakinah^{1)*}, Clarashinta Canggih²⁾

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

Email: maharaniayu.22011@mhs.unesa.ac.id¹⁾, clarashintacanggih@unesa.ac.id²⁾

Abstrak

Penelitian ini didasarkan pada jumlah investor reksa dana syariah yang masih berada di bawah reksa dana konvensional, meskipun pertumbuhannya menunjukkan tren yang stabil dari tahun ke tahun. Generasi Z sebagai kelompok investor terbesar di Indonesia memiliki kecenderungan yang aktif menggunakan teknologi digital serta media sosial, sehingga perilaku investasinya dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh literasi keuangan syariah, persepsi risiko, *social media influencer*, dan religiusitas terhadap perilaku investasi reksa dana syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian ini melibatkan 200 responden yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria Generasi Z Muslim berusia 17–28 tahun, berdomisili di Surabaya, serta pernah atau sedang berinvestasi pada reksa dana syariah. Pengolahan data dilakukan menggunakan metode *Structural Equation Modeling-Partial Least Squares* (SEM-PLS). Temuan penelitian menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah, *social media influencer*, dan religiusitas memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku investasi reksa dana syariah. Sementara itu, persepsi risiko tidak berpengaruh terhadap perilaku investasi reksa dana syariah.

Kata kunci: Literasi keuangan syariah; Perilaku investasi; Reksa dana syariah; Religiusitas; Social media influencer.

Abstract

This study is based on the number of Islamic mutual fund investors, which remains lower than that of conventional mutual fund investors, although it has shown a stable growth trend over the years. Generation Z, as the largest investor group in Indonesia, has characteristics closely tied to digital technology and social media that influence their investment behavior. This study seeks to examine the effect of Islamic financial literacy, risk perception, social media influencers, and religiosity on Islamic mutual fund investment behavior among Muslim Generation Z in Surabaya. The research employed a quantitative approach with an associative design. The study involved 200 respondents selected through purposive sampling, with the criteria being Muslim Generation Z individuals aged 17-28 years, residing in Surabaya, and having invested in or currently investing in Islamic mutual funds. The data analysis technique employed was Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS). The results indicate that Islamic financial literacy, social media influencers, and religiosity have a significant effect on Islamic mutual fund investment behavior. Meanwhile, risk perception does not affect Islamic mutual fund investment behavior.

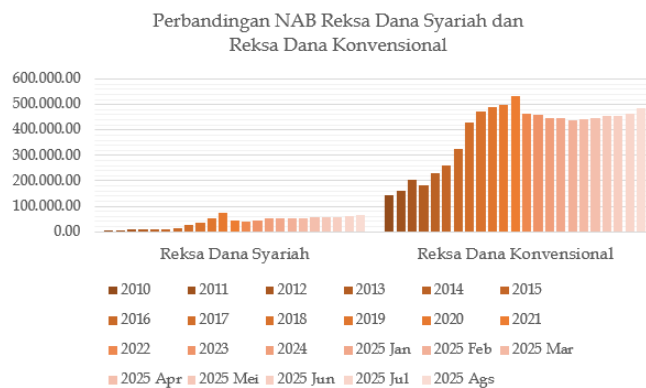
Keywords: Investment behavior; Islamic financial literacy; Islamic mutual funds; religiosity; social media influencer.

Pendahuluan

Di era modern, kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi sebagai sarana untuk menjaga stabilitas keuangan di masa depan terus meningkat. Investasi didefinisikan sebagai

penempatan dana pada berbagai instrumen keuangan tertentu untuk memperoleh keuntungan pada masa mendatang (Tandelilin, 2017). Secara umum, investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh manfaat atau *return* di masa yang akan datang (Bodie dkk., 2021). Untuk mendukung aktivitas investasi agar berjalan secara optimal, diperlukan wadah yang mampu menghubungkan pihak yang memiliki dana dengan pihak yang memerlukan dana, yaitu pasar modal. Pasar modal berperan sebagai mekanisme yang menghubungkan pihak yang memiliki surplus dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif (Brealey dkk., 2025)

Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025), perkembangan industri pasar modal Indonesia menunjukkan tren positif, ditandai dengan bertambahnya jumlah investor dari tahun ke tahun. Meskipun demikian, peningkatan tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh pertumbuhan partisipasi pada instrumen berbasis syariah, khususnya reksa dana syariah. Data Otoritas Jasa Keuangan (2025) menunjukkan bahwa nilai aktiva bersih (NAB) pada reksa dana syariah masih berada di bawah reksa dana konvensional, meskipun selama beberapa tahun terakhir menunjukkan pertumbuhan yang relatif stabil. Kondisi ini menunjukkan bahwa investasi berbasis syariah di Indonesia masih memiliki peluang sekaligus tantangan untuk terus dikembangkan.



Gambar 1. Perbandingan NAB Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional

Berdasarkan Gambar 1, NAB reksa dana syariah per Agustus 2025 tercatat sebesar Rp66.525,71 miliar, sedangkan NAB reksa dana konvensional mencapai Rp483.901,22 miliar. Meskipun terdapat perbedaan yang cukup besar, reksa dana syariah tetap menunjukkan kecenderungan pertumbuhan positif dalam beberapa tahun terakhir. Kesenjangan tersebut mengindikasikan bahwa preferensi investor masih lebih banyak tertuju pada instrumen konvensional dibandingkan dengan instrumen syariah.



Gambar 2. Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia

Gambar 2 menjelaskan bahwa kondisi reksa dana syariah selama periode 2019–2025 menunjukkan bahwa jumlah produk cenderung stabil, sedangkan nilai aktiva bersihnya mengalami fluktuasi. Setelah mengalami penurunan pada tahun 2021 dan 2022, NAB reksa dana syariah kembali menunjukkan peningkatan sejak tahun 2023 hingga pertengahan tahun 2025. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa ketertarikan masyarakat untuk berinvestasi berbasis syariah masih cukup tinggi, meskipun jumlah produk yang tersedia belum mengalami peningkatan yang signifikan.

Fenomena tersebut berkaitan erat dengan karakteristik investor di Indonesia. Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025), kelompok usia ≤ 30 tahun atau Generasi Z mendominasi jumlah investor dengan persentase 54,12%. Data tersebut menunjukkan bahwa jumlah investor di Indonesia masih didominasi oleh kalangan generasi muda, khususnya Generasi Z. Menurut Badan Pusat Statistik (2025), Generasi Z merupakan generasi yang lahir antara 1997 dan 2012. Kelompok ini dikenal akrab dengan perkembangan teknologi digital serta menjadi target utama layanan keuangan berbasis digital di Indonesia (Nurahmasari dkk., 2023). Karakteristik tersebut menunjukkan bahwa kedekatan Generasi Z dengan teknologi dapat memengaruhi perilaku mereka dalam aktivitas keuangan maupun investasi digital.

Surabaya dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan ibu kota Provinsi Jawa Timur sekaligus pusat pertumbuhan ekonomi regional. Berdasarkan Keputusan Gubernur Jawa Timur (2025), Surabaya memiliki Upah Minimum Kabupaten/Kota (UMK) tertinggi di wilayah Jawa Timur, yakni sebesar Rp4.961.753,00. Kondisi tersebut mencerminkan tingkat daya beli masyarakat yang relatif tinggi dibandingkan dengan daerah lain. Selain itu, Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Kota Surabaya pada tahun 2023 mencapai Rp245,68 juta per kapita dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 4,16% dalam lima tahun terakhir (BPS Kota Surabaya, 2024). Dengan kondisi ekonomi tersebut, Surabaya dinilai sebagai kota yang potensial untuk mengkaji perilaku investasi masyarakat, termasuk investasi berbasis syariah.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait faktor-faktor yang memengaruhi perilaku investasi. Fadillah & Lubis (2024) mengungkapkan bahwa literasi keuangan syariah berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan Harahap & Hascaryani (2024) menunjukkan hasil yang berbeda. Pada variabel persepsi risiko, Mahwan & Herawati (2021) menyatakan adanya pengaruh terhadap keputusan investasi, sementara Palesta & Paramita (2023) menemukan bahwa persepsi risiko tidak berpengaruh. Selanjutnya, Armeyanti dkk. (2025) mengungkapkan bahwa *social media influencer* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, namun Saputri dkk. (2024) menunjukkan hasil yang tidak sejalan. Pada variabel religiusitas, Baihaqqi & Prajawati (2023) menyatakan bahwa religiusitas berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan Al-Banna & Jannah (2024) tidak menemukan hubungan yang signifikan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi temuan secara teoritis mengenai pengaruh literasi keuangan syariah, persepsi risiko, *social media influencer*, dan religiusitas terhadap perilaku investasi reksa dana syariah. Selain itu, penelitian sebelumnya cenderung menguji variabel-variabel tersebut secara parsial, sehingga penelitian yang mengintegrasikan seluruh variabel dalam satu model masih terbatas. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kesenjangan metodologis dalam pengembangan kajian perilaku investasi berbasis syariah.

Di sisi lain, penelitian terdahulu umumnya dilakukan pada investor secara umum, mahasiswa, dan generasi muda tanpa berfokus secara khusus pada Generasi Z Muslim di Surabaya. Padahal, Generasi Z Muslim di Surabaya memiliki karakteristik yang berbeda karena didukung oleh tingkat literasi digital yang tinggi, perkembangan layanan investasi berbasis teknologi, serta kondisi ekonomi di kota yang relatif lebih baik. Oleh karena itu, penelitian

mengenai perilaku investasi reksa dana syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya masih perlu dikaji lebih lanjut.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh literasi keuangan syariah, persepsi risiko, social media influencer, dan religiusitas terhadap perilaku investasi reksa dana syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya.

Kajian Teori

Theory of Islamic Planned Behavior

Theory of Islamic Planned Behavior (TIPB) merupakan pengembangan dari *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang dikemukakan oleh Ajzen (1991) serta disesuaikan dengan nilai-nilai Islam oleh Ashraf (2023). Teori ini menjelaskan bahwa perilaku individu dalam pengambilan keputusan tidak hanya ditentukan oleh pertimbangan rasional, melainkan juga dipengaruhi oleh dimensi moral dan spiritual dalam Islam. TIPB terdiri atas tiga komponen utama, yaitu *Internal Control Factors* (ICFs), *External Control Factors* (ECFs), dan *Islamic Moral Values* (IMV). Dalam penelitian ini, ICFs direpresentasikan oleh literasi keuangan syariah dan persepsi risiko, ECFs direpresentasikan oleh *social media influencer*, sedangkan IMV direpresentasikan oleh religiusitas sebagai nilai moral dalam pengambilan keputusan investasi syariah.

Perilaku Investasi

Perilaku investasi merupakan tindakan individu dalam menentukan pilihan investasi, mengalokasikan dana, serta mengambil keputusan dalam aktivitas investasi (Nicolescu & Tudorache, 2020). Perilaku ini mencerminkan cara individu merespons informasi, mempertimbangkan risiko, dan mengelola keuangan dalam proses pengambilan keputusan. Dalam investasi syariah, perilaku investasi turut dipengaruhi oleh kesesuaian instrumen dengan prinsip-prinsip Islam. Menurut Puspitaningtyas (2013), perilaku investasi dapat diukur melalui pencarian informasi, pengelolaan keuangan, dan pertimbangan risiko.

Literasi Keuangan Syariah

Literasi keuangan syariah merupakan kapasitas individu untuk memahami dan mengelola keuangan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, seperti menghindari *riba*, *gharar*, dan *maysir* (Widyastuti, 2021). Literasi ini tidak hanya mencakup pengetahuan keuangan, melainkan juga kemampuan untuk mengambil keputusan finansial yang sesuai dengan syariah. Literasi keuangan syariah yang memadai membantu individu memahami dan memilih instrumen investasi syariah dengan lebih bijak. Menurut Roemanasari dkk. (2022), literasi keuangan syariah mencakup keuangan dasar syariah, tabungan dan pinjaman syariah, serta investasi syariah.

Penelitian Baihaqqi & Prajawati (2023) mengungkapkan bahwa literasi keuangan syariah berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian yang sejalan juga disampaikan oleh Yolanda dkk. (2024) yang menjelaskan bahwa tingkat literasi keuangan yang semakin baik dapat meningkatkan kemampuan individu dalam mengelola investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, hasil penelitian Siregar & Anggraini (2023) membuktikan bahwa literasi keuangan syariah turut memengaruhi perilaku investasi. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Literasi keuangan syariah berpengaruh terhadap perilaku investasi reksa dana syariah.

Persepsi Risiko

Persepsi risiko didefinisikan sebagai penilaian subjektif individu terhadap tingkat ketidakpastian serta potensi kerugian dalam pengambilan keputusan investasi (Slovic, 2000). Persepsi ini memengaruhi bagaimana individu memahami dan merespons risiko pada

instrumen investasi. Individu dengan persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Persepsi risiko juga dipengaruhi oleh faktor psikologis, pengalaman, dan kepercayaan terhadap informasi yang diterima. Menurut Haekal (2016), indikator persepsi risiko meliputi risiko kinerja, risiko keuangan, dan risiko psikologis.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda terkait pengaruh persepsi risiko terhadap perilaku investasi. Saleem dkk. (2021) dan Fadila dkk. (2022) menemukan bahwa persepsi risiko tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Namun, Hidayat dkk. (2025) menunjukkan bahwa persepsi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa persepsi risiko dapat dipengaruhi oleh karakteristik investor dan jenis instrumen investasi yang dipilih. Oleh karena itu, persepsi risiko diperkirakan memengaruhi perilaku investasi reksa dana syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: Persepsi risiko berpengaruh terhadap perilaku investasi reksa dana syariah.

Social Media Influencer

Social media influencer adalah individu yang memiliki kemampuan untuk memengaruhi opini, sikap, serta perilaku para pengikutnya melalui berbagai konten yang dibagikan di media sosial (Belanche dkk., 2021). Dalam era digital, influencer menjadi salah satu sumber informasi yang berpengaruh terhadap keputusan, termasuk keputusan investasi. Kedekatan dengan audiens membuat informasi yang disampaikan lebih mudah diterima dan dipercaya. Dalam investasi syariah, *influencer* berperan dalam meningkatkan literasi dan minat investasi melalui edukasi yang relevan. Menurut Firmansyah & Sriyono (2024), indikator *influencer* meliputi *trustworthiness*, *expertise*, *attractiveness*, dan *respect*.

Penelitian Armeyanti dkk. (2025) menunjukkan bahwa social media influencer berpengaruh terhadap keputusan investasi. Generasi Z sebagai generasi yang dekat dengan teknologi digital cenderung lebih mudah terpengaruh oleh informasi dan tren yang berkembang di media sosial. Dengan demikian, semakin tinggi pengaruh social media influencer, maka semakin besar kecenderungan Generasi Z untuk melakukan investasi reksa dana syariah. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Social media influencer berpengaruh terhadap perilaku investasi reksa dana syariah.

Religiusitas

Religiusitas merupakan tingkat penghayatan dan penerapan nilai-nilai keagamaan dalam kehidupan individu yang tercermin dalam keyakinan, praktik ibadah, pengetahuan agama, dan perilaku sehari-hari (Ghufron & Risnawita, 2016). Dalam ekonomi Islam, religiusitas menjadi faktor penting yang memengaruhi keputusan individu dalam memilih instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah. Individu dengan tingkat religiusitas yang tinggi cenderung mempertimbangkan aspek halal dalam aktivitas investasi mereka. Menurut Stark & Glock (1968), religiusitas diukur melalui indikator-indikator, yaitu keyakinan, penghayatan, pengetahuan agama, dan pengalaman.

Penelitian Baihaqqi & Prajawati (2023) menunjukkan bahwa religiusitas berpengaruh terhadap keputusan investasi syariah. Selain itu, penelitian Taufik & Rusmana (2023) menemukan bahwa perilaku investor Muslim dipengaruhi oleh religiusitas, etika investasi, dan motivasi investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat religiusitas individu, semakin besar kecenderungan untuk berinvestasi pada instrumen yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: Religiositas berpengaruh terhadap perilaku investasi reksa dana syariah.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian ini meliputi Generasi Z Muslim yang berdomisili di Surabaya. Jumlah sampel penelitian adalah 200 responden yang kemudian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: 1) individu yang pernah atau sedang berinvestasi pada reksadana syariah, 2) berusia 17-28 tahun, 3) berdomisili di Surabaya, 4) beragama Islam. Menurut Hair Jr. dkk. (2014), penentuan jumlah sampel yaitu jumlah indikator dikalikan 10. Dalam penelitian ini terdapat 17 indikator sehingga diperoleh jumlah minimal sampel sebanyak 170 responden. Proses pengumpulan data dilakukan dengan menyebarkan kuesioner menggunakan skala Likert 1-5. Data yang diperoleh kemudian dianalisis menggunakan metode *Structural Equation Modeling-Partial Least Squares* (SEM-PLS). Tahapan dalam analisis data mencakup evaluasi model pengukuran (*outer model*) yang meliputi validitas konvergen, *composite reliability* (CR), serta validitas diskriminan. Selanjutnya dilakukan evaluasi model struktural (*inner model*) yang meliputi *collinearity test* (VIF), nilai *coefficient of determination* (R-square), *effect size* (f-square), *predictive relevance* (Q-square), serta *path coefficient*.

Hasil

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi model pengukuran bertujuan untuk memastikan bahwa indikator yang digunakan benar-benar mencerminkan konstruk laten dengan tingkat ketepatan dan konsistensi yang memadai. Sesuai dengan Hair Jr. dkk. (2021), pengujian outer model dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan berikut:

Validitas Konvergen

Uji validitas konvergen digunakan untuk mengetahui sejauh mana indikator mampu merefleksikan konstruk laten yang digunakan dalam mengukur. Pengujian ini dilakukan dengan mengevaluasi nilai *loading* setiap indikator terhadap variabel laten masing-masing menggunakan pendekatan *Partial Least Squares* (PLS).

Tabel 1. Outer Loading

Variabel	Indikator	Outer Loading Pertama	Outer Loading Terakhir	Keterangan
Literasi Keuangan Syariah (LKS)	LKS01	0.77	Dihapus	
	LKS02	0.804	0.855	
	LKS03	0.744	Dihapus	
	LKS04	0.774	Dihapus	
	LKS05	0.727	0.847	Valid
	LKS06	0.804	Dihapus	
	LKS07	0.79	Dihapus	
	LKS08	0.757	Dihapus	
	LKS09	0.803	0.862	
Persepsi Risiko (PR)	PR01	0.752	0.784	Valid
	PR02	0.785	0.822	



Variabel	Indikator	Outer Loading Pertama	Outer Loading Terakhir	Keterangan	
	PR03	0.774	Dihapus		
	PR04	0.767	0.844		
	PR05	0.68	Dihapus		
	PR06	0.753	0.777		
	PR07	0.803	Dihapus		
	PR08	0.709	0.742		
	PR09	0.641	Dihapus		
	<i>Social Media Influencer (SMI)</i>	SMI01	0.695	0.714	
		SMI02	0.748	0.741	
SMI03		0.7	Dihapus		
SMI04		0.761	Dihapus		
SMI05		0.772	0.790		
SMI06		0.765	0.749		
SMI07		0.789	0.824		
SMI08		0.772	0.775		
SMI09		0.767	0.794		
SMI10		0.74	Dihapus		
SMI11		0.801	0.833		
SMI12		0.696	Dihapus	Valid	
Religiusitas (R)	R01	0.787	0.797		
	R02	0.762	Dihapus		
	R03	0.795	Dihapus		
	R04	0.705	0.787		
	R05	0.737	Dihapus		
	R06	0.756	Dihapus		
	R07	0.764	Dihapus	Valid	
	R08	0.683	0.778		
	R09	0.769	Dihapus		
	R10	0.748	Dihapus		
	R11	0.772	0.845		
	R12	0.758	Dihapus		
Perilaku Investasi (PI)	PI01	0.749	0.841		
	PI02	0.762	Dihapus	Valid	
	PI03	0.782	Dihapus		

Variabel	Indikator	Outer Loading Pertama	Outer Loading Terakhir	Keterangan
	PI04	0.718	Dihapus	
	PI05	0.756	0.840	
	PI06	0.698	Dihapus	
	PI07	0.791	Dihapus	
	PI08	0.78	Dihapus	
	PI09	0.715	0.827	

Tabel 1. menunjukkan bahwa nilai *outer loading* pertama menunjukkan bahwa mayoritas indikator dalam penelitian ini menunjukkan *outer loading* melebihi 0,70, sehingga validitas konvergen terpenuhi. Namun, masih terdapat item yang berada di bawah 0,70. Sehingga dilakukan eliminasi indikator yang nilainya di bawah 0,70 untuk meningkatkan validitas konvergen dan memastikan bahwa setiap indikator mampu merepresentasikan konstruk secara optimal. Nilai *outer loading* terakhir menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki nilai di atas 0,70, sehingga indikator-indikator tersebut telah mencerminkan konstruk laten dengan baik dalam penelitian ini. Selanjutnya, nilai AVE (*Average Variance Extracted*) dianalisis untuk mengevaluasi kemampuan konstruk dalam menjelaskan variasi pada indikator-indikatornya.

Tabel 2. Average Variance Extracted

Variabel	AVE
Literasi Keuangan Syariah (LKS)	0.731
Persepsi Risiko (PR)	0.699
<i>Social Media Influencer</i> (SMI)	0.631
Religiusitas (R)	0.643
Perilaku Investasi (PI)	0.606

Tabel 2 menunjukkan bahwa seluruh nilai AVE melebihi 0,5. Dengan demikian, model pengukuran telah memenuhi kriteria validitas konvergen sehingga dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

Composite Reliability

Composite reliability digunakan untuk mengevaluasi konsistensi internal pada masing-masing konstruk laten. Suatu konstruk dinyatakan reliabel apabila nilai *composite reliability* telah memenuhi kriteria yang ditetapkan.

Tabel 3. Composite Reliability

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
Literasi Keuangan Syariah (LKS)	0.816	0.891
Persepsi Risiko (PR)	0.785	0.874
<i>Social Media Influencer</i> (SMI)	0.854	0.895
Religiusitas (R)	0.816	0.878
Perilaku Investasi (PI)	0.907	0.925

Tabel 3. menunjukkan bahwa nilai Cronbach's Alpha (CA) berada di atas 0,7 dan nilai Composite Reliability (CR) berada pada rentang $\geq 0,70$ hingga $\leq 0,95$, yang mengindikasikan bahwa konsistensi antaritem telah terpenuhi.

Validitas Diskriminan

Untuk memastikan validitas diskriminan secara tepat, selanjutnya dilakukan pengujian menggunakan metode Heterotrait–Monotrait Ratio (HTMT) dengan Confidence Interval berdasarkan hasil bootstrapping. Setiap kombinasi konstruk dinyatakan memenuhi validitas diskriminan apabila interval kepercayaan HTMT tidak mencakup nilai 1 (Hair Jr. dkk., 2017).

Tabel 4. HTMT Confidence Interval

	HTMT	CI 2.5%	CI 97.5%
PI – LKS	0.917	0.817	0.989
PR – LKS	0.821	0.698	0.920
PR – PI	0.776	0.608	0.910
R – LKS	0.912	0.825	0.977
R – PI	0.897	0.774	0.990
R – PR	0.817	0.686	0.922
SMI – LKS	0.841	0.715	0.937
SMI – PI	0.824	0.656	0.951
SMI – PR	0.776	0.63	0.891
SMI – R	0.809	0.654	0.925

Berdasarkan Tabel 4, hasil confidence interval HTMT menunjukkan bahwa seluruh interval untuk setiap pasangan konstruk bernilai kurang dari 1, yang mengindikasikan bahwa masing-masing konstruk berbeda secara signifikan satu sama lain, sehingga validitas diskriminan model pengukuran telah terpenuhi.

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Evaluasi *inner model* bertujuan untuk mengukur hubungan antarkonstruk yang terdapat dalam model struktural.

Collinearity Test (VIF)

Uji kolinearitas dilakukan melalui analisis nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing konstruk. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antarvariabel pada model penelitian. Hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5. Variance Inflation Factor

	PI
LKS	2.892
PR	2.393
R	2.775
SMI	2.632

Berdasarkan Tabel 5, masing-masing variabel menunjukkan nilai VIF di bawah 5. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas.

b. Coefficient Determination (R-square), Effect Size (f-square), dan Predictive Relevance (Q-square)

Nilai *koefisien determinasi* (R-square) menunjukkan sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Selanjutnya, *effect size* (f-square) digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi setiap variabel eksogen terhadap variabel endogen. Adapun *predictive relevance* (Q-square) digunakan untuk menilai kemampuan model dalam memprediksi data penelitian.

Tabel 6. R-square, f-square, Q-square

	R ²	f ²	Q ²
Literasi Keuangan Syariah (LKS)		0.087	
Persepsi Risiko (PR)		0.008	
<i>Social Media Influencer</i> (SMI)		0.058	
Religiusitas (R)		0.076	
Perilaku Investasi (PI)	0.64		0.435

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai R² sebesar 0,64. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel LKS, PR, SMI, dan R dapat menjelaskan 64% variasi perilaku investasi, sementara 36% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Menurut Hair Jr. dkk. (2021) Nilai tersebut termasuk dalam kategori sedang, sehingga model dinilai cukup mampu menjelaskan variabel perilaku investasi. Untuk mengetahui tingkat kekuatan pengaruh tiap variabel independen, dapat dianalisis menggunakan nilai f². Hasil menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki kontribusi yang relatif kecil dalam menjelaskan perilaku investasi. Variabel literasi keuangan syariah (LKS) memperoleh nilai f² sebesar 0,087 yang berada pada rentang 0,02 hingga 0,15, sehingga dikategorikan memiliki pengaruh kecil terhadap perilaku investasi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun literasi keuangan syariah berperan dalam memengaruhi perilaku investasi, kontribusinya masih tergolong rendah. Selanjutnya, persepsi risiko (PR) memiliki nilai f² sebesar 0,008 yang berada di bawah batas 0,02, sehingga termasuk dalam kategori pengaruh sangat lemah. Temuan ini mengindikasikan bahwa persepsi risiko memberikan kontribusi yang sangat kecil dalam menjelaskan variasi perilaku investasi responden. Variabel social media influencer (SMI) memperoleh nilai f² sebesar 0,058 yang juga berada dalam kategori pengaruh kecil, sehingga kontribusinya terhadap perilaku investasi masih tergolong rendah. Demikian pula, variabel religiusitas (R) memiliki nilai f² sebesar 0,076 yang termasuk dalam kategori pengaruh kecil. Dengan demikian, meskipun beberapa variabel terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap perilaku investasi, besarnya kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan perubahan perilaku investasi masih relatif terbatas. Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang kemungkinan turut memengaruhi perilaku investasi Generasi Z Muslim di Surabaya.

Pengujian selanjutnya adalah *predictive relevance* (Q²) yang diperoleh melalui prosedur *blindfolding*. Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai Q² sebesar 0,435 (> 0), mengindikasikan model memiliki prediktabilitas yang baik.

Path Coefficient

Uji hipotesis dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. Kriteria pengujian ditentukan berdasarkan nilai *p-value* yang harus melebihi nilai *alpha* (α).

Tabel 7. Path Coefficient

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keputusan
LKS -> PI	0.301	3.737	0.000*	Diterima
PR -> PI	0.084	1.088	0.277	Ditolak
R -> PI	0.276	2.882	0.004*	Diterima
SMI -> PI	0.234	1.934	0.053**	Diterima

Keterangan: * tingkat signifikansi 5%; ** tingkat signifikansi 10%

Tabel 7 menunjukkan hasil uji hipotesis sebagai berikut:

Koefisien jalur antara LKS dan PI sebesar 0,301 yang menunjukkan arah hubungan positif. Nilai *t-statistic* sebesar 3.737 > 1.96 dan *p-value* sebesar 0.000 < 0.05. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa literasi keuangan syariah berpengaruh terhadap perilaku investasi dinyatakan **diterima**.

Koefisien jalur antara PR dan PI sebesar 0,084 yang menunjukkan arah hubungan positif, namun tergolong kecil. Nilai *t-statistic* yang diperoleh sebesar 1.088 < 1.96 dan *p-value* sebesar 0.277 > 0.05. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa persepsi risiko berpengaruh terhadap perilaku investasi **ditolak**.

Koefisien jalur antara SMI dan PI sebesar 0,234 yang mengindikasikan arah hubungan positif. Nilai *t-statistic* yang diperoleh sebesar 1.934 > 1.65 dan nilai *p-value* sebesar 0.053 < 0.10. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengaruh SMI terhadap PI signifikan pada taraf 10%. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa *Social Media Influencer* memiliki pengaruh terhadap perilaku investasi dinyatakan **diterima**.

Koefisien jalur antara R dan PI sebesar 0,276 yang menunjukkan arah hubungan positif. Nilai *t-statistic* sebesar 2.882 > 1.96 dan *p-value* sebesar 0.004 < 0.05. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa religiusitas berpengaruh terhadap perilaku investasi dinyatakan **diterima**.

Pembahasan

Hasil penelitian membuktikan bahwa literasi keuangan syariah berpengaruh terhadap perilaku investasi Generasi Z Muslim di Surabaya. Berdasarkan *Theory of Islamic Planned Behavior*, variabel ini termasuk dalam *internal control factors*, karena berkaitan dengan kemampuan dan pengetahuan individu dalam memahami konsep keuangan syariah. Semakin baik pemahaman responden terhadap konsep keuangan syariah, semakin tinggi kecenderungan mereka untuk berinvestasi. Hal ini juga terlihat dari pemahaman responden yang sudah cukup baik terkait prinsip-prinsip dasar seperti larangan *riba*, *gharar*, dan *maysir*, serta kemampuan untuk membedakan instrumen syariah dan instrumen konvensional. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah bukan hanya soal pemahaman, melainkan juga menjadi dasar dalam menentukan keputusan investasi yang sejalan dengan prinsip-prinsip Islam. Temuan ini didukung oleh penelitian Siregar & Anggraini (2023) serta Baihaqqi & Prajawati (2023) yang juga membuktikan bahwa literasi keuangan berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Persepsi risiko dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap perilaku investasi. Dalam kerangka TIPB, variabel ini juga termasuk dalam *internal control factors*, namun persepsi

risiko penelitian ini tidak menjadi faktor dominan dalam menentukan keputusan investasi. Hal ini dapat dijelaskan karena mayoritas responden cenderung memilih instrumen reksa dana syariah pasar uang yang memiliki tingkat risiko relatif rendah dan telah terdiversifikasi, sehingga potensi kerugian dipersepsikan lebih kecil dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya. Selain itu, karakteristik Generasi Z yang cenderung lebih adaptif terhadap perkembangan teknologi dan informasi juga dapat memengaruhi cara mereka memandang risiko investasi. Kemudahan akses terhadap platform investasi digital, tersedianya informasi melalui media sosial, serta fitur investasi yang praktis membuat responden merasa lebih nyaman dan percaya diri dalam berinvestasi. Kondisi tersebut menyebabkan persepsi risiko tidak menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Di sisi lain, diversifikasi pada reksa dana syariah juga memberikan persepsi keamanan yang lebih tinggi bagi investor karena dana dikelola oleh manajer investasi dan disebarkan ke berbagai instrumen investasi. Hal tersebut membuat investor cenderung tetap berinvestasi meskipun memiliki persepsi terhadap risiko tertentu. Hasil ini sejalan dengan penelitian Fadila dkk. (2022) yang juga menunjukkan bahwa persepsi risiko tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *social media influencer* berpengaruh terhadap perilaku investasi Generasi Z Muslim di Surabaya. Variabel ini termasuk dalam *external control factors* dalam TIPB karena berasal dari lingkungan eksternal yang memengaruhi individu dalam pengambilan keputusan. Informasi yang disampaikan melalui *influencer* di media sosial cenderung mudah diterima dan dijadikan referensi dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dapat dipahami karena responden didominasi oleh kelompok usia 21–24 tahun yang aktif menggunakan media sosial, sehingga paparan informasi dari *influencer* menjadi bagian yang cukup dekat dengan aktivitas sehari-hari mereka. Kondisi tersebut membuat *influencer* tidak hanya berfungsi sebagai penyedia informasi, tetapi juga ikut membentuk cara pandang dalam berinvestasi. Temuan ini didukung oleh Armeyanti dkk. (2025), *social media influencer* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Religiositas juga terbukti berpengaruh terhadap perilaku investasi. Dalam TIPB, variabel ini termasuk dalam *Islamic moral value*, yaitu nilai-nilai moral dan keyakinan keagamaan yang menjadi dasar pengambilan keputusan. Individu yang memiliki tingkat religiusitas lebih tinggi cenderung lebih selektif dalam memilih instrumen investasi, khususnya yang sesuai dengan prinsip syariah. Religiositas pada hal ini tercermin dalam keyakinan serta sikap hati-hati dalam mengelola keuangan. Dengan demikian, keputusan investasi tidak semata-mata didasarkan pada aspek finansial, melainkan juga pada pertimbangan nilai-nilai agama yang diyakini. Hasil ini konsisten dengan Baihaqqi & Prajawati (2023) serta Taufik & Rusmana (2023).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa literasi keuangan syariah, *social media influencer*, dan religiusitas berpengaruh terhadap perilaku investasi pada reksa dana syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya. Literasi keuangan syariah membantu individu memahami prinsip-prinsip investasi syariah sehingga lebih yakin dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, *social media influencer* juga memengaruhi perilaku investasi karena informasi yang disampaikan melalui media sosial mudah diterima oleh Generasi Z dan sering dijadikan referensi dalam berinvestasi. Religiositas turut berperan dalam membentuk perilaku investasi, di mana individu yang memiliki tingkat religiusitas tinggi cenderung lebih mempertimbangkan kesesuaian instrumen investasi dengan prinsip syariah. Sementara itu, persepsi risiko tidak berpengaruh terhadap perilaku investasi reksa dana syariah pada Generasi Z Muslim di Surabaya. Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang dirasakan tidak menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Secara keseluruhan, perilaku investasi pada Generasi Z Muslim lebih banyak dipengaruhi oleh faktor pengetahuan

keuangan syariah, pengaruh media sosial, dan nilai religius dibandingkan dengan persepsi risiko.

Referensi

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Al-Banna, H., & Jannah, S. M. (2024). What drives Muslim investors to be socially responsible investors? The role of religiosity. *Interdisciplinary Journal of Management Studies*, 17(1), 147–168. <https://doi.org/10.22059/ijms.2023.349029.675396>
- Armeyanti, Z., Umyana, A., & Karpriana, A. P. (2025). Pengaruh FOMO dan social media influencer terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 9(2), 3256–3280. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.6118>
- Ashraf, M. A. (2023). Theory of Islamic planned behavior: Applying to investors' sukuk purchase intention. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(4), 554–573. <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2021-0096>
- A'yun, M. Q. (2025). *Memahami generasi Z: Tantangan, perilaku, dan peluang*. Badan Pusat Statistik Kabupaten Gorontalo.
- Badan Pusat Statistik Kota Surabaya. (2024). *Produk domestik regional bruto Kota Surabaya menurut lapangan usaha 2019–2023* (Vol. 8). Badan Pusat Statistik Kota Surabaya.
- Baihaqqi, I. K., & Prajawati, M. I. (2023). Pengaruh risk tolerance dan religiusitas terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 4(3), 960–968. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2448>
- Belanche, D., Casaló, L. V., Flavián, M., & Ibáñez-Sánchez, S. (2021). Understanding influencer marketing: The role of congruence between influencers, products and consumers. *Journal of Business Research*, 132, 186–195. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.03.067>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2025). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw-Hill Education.
- Fadila, N., Goso, G., Hamid, R. S., & Ukkas, I. (2022). Pengaruh literasi keuangan, financial technology, persepsi risiko, dan locus of control terhadap keputusan investasi pengusaha muda. *Owner*, 6(2), 1633–1643. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.789>
- Fadillah, A. N., & Lubis, D. (2024). The influence of Islamic financial literacy, Islamic financial inclusion, and financial behavior on the investment decisions of Generation Z in West Java. *Falah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.22219/jes.v9i1.29286>
- Firmansyah, F. F., & Sriyono. (2024). The role of social media influencers, investment knowledge, investment returns, and pocket money on investment interest in Generation Z in Sidoarjo Regency. *Proceedings Series Universitas Muhammadiyah Sidoarjo*. <https://doi.org/10.21070/ups.3961>
- Ghufron, M. N., & Risnawita, R. (2010). *Teori-teori psikologi*. Ar-Ruzz Media.
- Haekal, A. (2016). *Perilaku konsumen dalam e-commerce*. Universitas Indonesia Press.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Sage Publications.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) using R: A workbook*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. *European Business Review*, 26(2), 106–121. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>

- Harahap, A. M., & Hascaryani, T. D. (2024). Pengaruh literasi keuangan syariah, herding behavior, dan religiusitas pada generasi Z dan milenial terhadap minat investasi di pasar modal syariah. *Islamic Economics and Finance in Focus*, 3(2), 353–368. <https://doi.org/10.21776/ieff.2024.03.02.10>
- Hidayat, A. N., Wijyantini, B., & Puspitadewi, I. (2025). Perilaku investasi mahasiswa Gen Z: Literasi, persepsi risiko, dan efikasi finansial. *MASTER: Jurnal Manajemen dan Bisnis Terapan*, 5(1), 94–107. <https://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/MASTER/article/view/26867>
- Indonesia Central Securities Depository. (2025). *Statistik pasar modal Indonesia Agustus 2025*. KSEI.
- Keputusan Gubernur Jawa Timur Nomor 100.3.3.1/775/KPTS/013/2024. (2025). *Tentang upah minimum kabupaten/kota di Jawa Timur tahun 2025*. Pemerintah Provinsi Jawa Timur.
- Mahwan, I. B. P. F., & Herawati, N. T. (2021). Pengaruh literasi keuangan, persepsi risiko, dan locus of control terhadap keputusan investasi pengusaha muda di Singaraja. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 12(3), 768–780. <https://doi.org/10.23887/jimat.v12i3.34599>
- Niculescu, L., & Tudorache, F. G. (2021). Investment behaviour in mutual funds: Is it a knowledge-based decision? *Kybernetes*, 50(10), 2726–2752. <https://doi.org/10.1108/K-03-2020-0124>
- Nurahmasari, M., Silfiah, S. N., & Pangaribuan, C. H. (2023). The intention to use digital banking services among Gen Z in Indonesia based on the technology acceptance model (TAM). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Madani*, 5(1), 15–31. <https://doi.org/10.51353/jmbm.v5i1.692>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Statistik reksa dana syariah Agustus 2025*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Puspitaningtyas, Z. (2013). *Perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal*. Universitas Jember Press.
- Roemanasari, F., Sabela, J., & Rusgianto, S. (2022). Islamic financial literacy and financial behavior on investment intention. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*, 7(2), 239–250. <https://doi.org/10.20473/jiet.v7i2.40679>
- Saleem, S., Mahmood, F., Usman, M., Bashir, M., & Shabbir, R. (2021). Determinants of investment behavior in mutual funds: Evidence from Pakistan. *Frontiers in Psychology*, 12, Article 666007. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.666007>
- Saputri, N. D. M., Santati, P., & Putri, M. A. (2024). Era digitalisasi ekonomi: Influencer, literasi keuangan, self-control dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(3), 325–341. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i3.22415>
- Siregar, N. F., & Anggraini, T. (2023). Pengaruh literasi keuangan syariah dan risk tolerance terhadap perilaku berinvestasi di bank syariah dengan gender sebagai variabel moderating. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 8(1). <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v8i1.10859>
- Slovic, P. (2000). *The perception of risk*. Earthscan Publications.
- Stark, R., & Glock, C. Y. (1968). *American piety: The nature of religious commitment*. University of California Press.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.
- Taufik, G., & Rusmana, O. (2023). Perilaku investor Muslim dalam memutuskan investasi saham syariah periode 2018–2023: Systematic literature review. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2105–2117. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8943>
- Widyastuti, U. (2021). The Islamic financial literacy: A theoretical view. *Econosains*, 19(2), 30–40. <https://doi.org/10.21009/econosains.0192.04>
- Yolanda, T. F., Harahap, M. I., & Silalahi, P. R. (2024). Analisis faktor yang mempengaruhi keputusan mahasiswa berinvestasi reksa dana syariah pada aplikasi Bibit di Sumatera Utara. *JPEK (Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan)*, 8(3). <https://doi.org/10.29408/jpek.v8i3.28051>