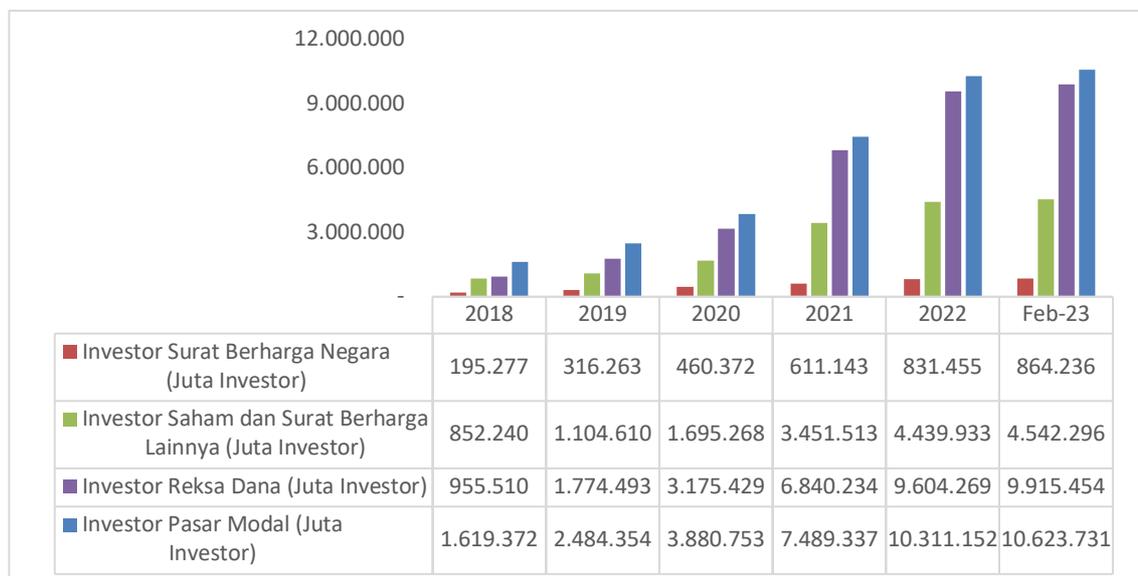


BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melaporkan pada tahun 2020-2022 kinerja pasar modal Indonesia tercatat stabil dan terus menunjukkan kinerja yang positif. Hal ini tercermin dari sejumlah indikator seperti stabilitas pasar, aktivitas perdagangan, jumlah penghimpunan dana, dan jumlah investor ritel yang terus menembus rekor tertinggi. Padahal, di tahun 2020 pandemi *covid-19* melanda dan melumpuhkan hampir seluruh sektor ekonomi. Namun, investor di Indonesia justru mengalami kenaikan yang cukup signifikan (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Salah satu penunjang kinerja pasar modal Indonesia yang positif menurut data OJK ialah jumlah investor ritel yang terus menembus rekor tertinggi. Hal ini didukung dengan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), investor di pasar modal periode Februari 2023 mengalami peningkatan 3,03% menjadi 10,62 juta investor. Jumlah investor pasar modal tersebut mengacu pada jumlah *Single Investor Identification* (SID) (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2023).



Gambar 1. 1
Jumlah dan Pertumbuhan Investor

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2023); data diolah

Dilihat dari Gambar 1.1, jumlah investor pasar modal, investor surat berharga negara, investor saham dan surat berharga lainnya, dan investor reksa dana tiap tahunnya mengalami pertumbuhan. Menariknya, jumlah investor-investor ini tidak terpengaruh oleh pandemi Covid-19 pada tahun 2020 dan 2021. Sebaliknya, justru jumlah investor-investor ini mengalami pertumbuhan hampir 2 kali lipat pada tahun 2021, yakni 93% atau sebesar 7,489,337 juta investor untuk pasar modal, 115% 6,840,234 juta investor untuk reksa dana, 104% atau 3,451,513 juta investor untuk saham dan surat berharga lainnya, dan 33% atau 831,455 ribu investor untuk surat berharga negara.

Meskipun mengalami peningkatan yang tinggi, namun perbandingan antara investor di pasar modal, investor saham dan surat berharga lainnya, dan investor reksa dengan investor surat berharga negara tidaklah seimbang. Dilihat sejak tahun 2018 jumlahnya tidak mencapai satu juta investor dan pada tahun 2022 hanya mencapai 864,236 ribu investor. Jumlah ini hampir sama dengan jumlah investor saham dan surat berharga lainnya di tahun 2018, yakni 852,240 ribu investor. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah investor surat berharga negara masih tergolong rendah dibandingkan dengan investor-investor di pasar modal, investor saham dan surat berharga lainnya, dan investor reksa dana. Sejalan dengan yang dikatakan oleh Direktur Jendral Pengelolaan Utang Kemetrian Keuangan Robert Pakpahan, investor sukuk kurang diminati karena likuiditasnya tidak sebesar konvensional. Hal ini dikareakan sukuk tidak bisa jalan sendiri, harus berdampingan dengan pertumbuhan perbankan syariah secara umum (Bareksa, 2021).

Surat berharga negara (SBN) sendiri merupakan salah satu instrumen investasi berupa surat utang yang dikeluarkan langsung oleh pemerintah Republik Indonesia. SBN merupakan salah satu investasi yang rendah risiko dan mudah dilakukan. Selain untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk kupon, manfaat lain yang dapat dirasakan adalah investor ikut serta dalam mendukung pembiayaan APBN, seperti pembangunan *Double-Double Track* KA Manggarai-Cikarang (DJPPR Kemenkeu, 2023).

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Salah satu jenis SBN yang dikeluarkan oleh pemerintah adalah sukuk ritel dan sukuk tabungan. Sukuk ritel berhasil mencapai hasil yang memuaskan pada seri terakhir yang dikeluarkan, yaitu seri SR018 di tahun 2023. Sukuk ritel dengan seri SR018 berhasil mencapai rata-rata pemesanan per investor sebesar Rp354,52 juta untuk SR018T3 dan Rp304,37 juta untuk SR018T5. Hal ini merupakan tingkat keritelan yang terbaik selama penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) ritel seri SR sejak 2009 (DJPPR Kemenkeu, 2023). Dilansir dari Bareksa (2018), perbedaan diantara sukuk ritel dan sukuk tabungan terdapat dalam tenor atau jangka waktu, presentase imbal hasil, batas minimal dan maksimal pemesanan, jenis akad yang digunakan, dan fleksibilitas di pasar sekunder.

Selain kinerja sukuk ritel seri SR018 yang luar biasa, seri SR017 juga memberikan hasil yang positif dalam memajukan pasar modal syariah Indonesia. Dilansir dari pers DJPPR Kemenkeu (2022), penjualan SR017 pada gambar 1.2 mampu menghasilkan total pemesanan sebesar Rp26,97 triliun dari 65,362 investor di tengah kondisi pasar keuangan yang relatif masih belum stabil dan adanya tren kenaikan *yield* di pasar SBN domestik. Jumlah investor SR017 merupakan yang terbesar sepanjang penerbitan SBN Ritel, mengindikasikan animo yang sangat besar dari investor ritel domestik.



Gambar 1. 2

Kinerja Penjualan Sukuk Ritel di Indonesia

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2023); data diolah

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Namun, apabila dilihat secara menyeluruh, hasil kinerja sukuk ritel di Indonesia sejak SR013 hingga SR018 diterbitkan mengalami fluktuasi. Seri SR013 memiliki total penjualan Rp25 triliun. Kemudian pada seri SR014 mengalami penurunan sebesar Rp 9 triliun, yaitu hanya sebesar Rp16 triliun. Selanjutnya seri SR015 menjadi penjualan terbaik selama 6 seri terakhir, yaitu sebesar Rp27 triliun. Padahal, seri ini dikeluarkan ketika terjadi Covid-19. Kemudian pada seri SR016 kembali mengalami penurunan sebesar Rp9 triliun dan kembali meningkat pada seri SR016 sebesar Rp8 triliun, menjadi Rp26 triliun. Kemudian pada seri SR018 mengalami penurunan sebesar Rp5 triliun menjadi Rp21 triliun. Apabila dilihat dari tahun diterbitkannya sukuk ritel di atas, seri yang dikeluarkan pada awal tahun selalu mengalami penurunan. Sebaliknya, seri yang dikeluarkan pada akhir tahun justru mengalami kenaikan.

Keputusan investasi dalam pasar modal tentunya memiliki tingkat risiko, tak terkecuali investasi sukuk. Peningkatan nilai yang dihasilkan dari berinvestasi menjadi tujuan investor untuk menanamkan, namun investasi tersebut tidak menjamin adanya keuntungan. Secara teori, tingkat pengembalian atas investasi atau *return* yang tinggi memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga terjadi korelasi positif antara pengembalian dan risiko (Bodie et al. 2018).

Hal ini menjadi perhatian investor untuk memiliki ekspektasi terhadap *return* dalam menentukan keputusan terbaik. Secara empiris investor tidak selalu rasional atau menggunakan model kuantitatif yang sama dalam proses pengambilan keputusan. Investor irasional akan melibatkan emosi yang ditandai dengan ketakutan terhadap kondisi yang tidak pasti (Al-Dahan et al. 2019; Zahera dan Bansal, 2018; Lee dan Andrade, 2015). Sehingga, pengambilan keputusan melibatkan sikap risiko individu pada perilaku keuangan (Robiyanto dan Puryandani, 2015). Sikap risiko individu bisa ditemukan dalam teori prospek atau *prospect theory* yang merupakan cabang dari *the cognitive theory* yang menjelaskan bagaimana individu berpikir atau mempunyai pendapat dan membuat keputusan dalam berbagai pilihan yang dianggap menguntungkan dengan mempertimbangkan risiko (Thomas 2013 dalam Hadiprajitno, 2016).

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Expected return sendiri merupakan imbal balik yang diharapkan akan diraih investor di waktu yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat *return* yang akan didapatkan berdasarkan prospek perusahaan terkait di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Rahman dkk (2021), Khoirunnisa & Priantinah (2017), Trisnatio & Pustikaningsih (2017), dan Duqi & Al-Tamimi (2019) menyatakan bahwa *expected return* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Aini dkk (2019), Wulandari, Setyowati, & Hana (2020), dan Setyowati dkk (2020) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara *expected return* terhadap keputusan investasi.

Regret aversion bias merupakan efek dari utilitas kerugian yang jauh lebih besar daripada keuntungan dengan ukuran yang sama, hal ini dijelaskan pula dalam *prospect theory* (Hofmeyr dan Kincaid, 2018; Lewandowski, 2017; Kahnemann dan Tversky, 1979). Pengambilan keputusan investor berdasarkan perilaku keuangan diasumsikan bersifat *loss aversion* atau *regret aversion bias*. Salah satu konsep perilaku keuangan ini mengacu pada penilaian investor dalam menghindari pasar yang sedang mengalami kerugian. Penelitian yang dilakukan oleh Mahadevi & Asandimitra (2021), Bihari et al. (2023), dan Hoxha & Hasani (2023) menyatakan bahwa *regret aversion* bias ini berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, Sukamulja, Meilita, & Senoputri (2019), Budiman, Maulana, & Kamal (2021), dan Tang & Asandimitra (2023) menyatakan sebaliknya bahwa *regret aversion* bias tidak memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Selain itu, keputusan investasi juga tidak luput didasari oleh pemahaman investor dari informasi yang berkaitan dengan investasinya. Namun, informasi pasar yang beredar dapat dipahami berbeda oleh setiap investor (Adrianto, 2021). Ada tiga landasan yang menjadi keputusan investor untuk berinvestasi yaitu kinerja *return* yang diharapkan, tingkat risiko dan bentuk hubungan antara risk dan return (Bapepam-LK, 2011). Pemahaman terkait informasi yang berbeda memungkinkan terjadi bias dalam mengambil keputusan dengan salah satu faktornya ialah tingkat literasi keuangan investor itu sendiri (Sakinah, Purwanto, & Ermawati, 2021).

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Sharia financial literacy menurut *Organization for economic cooperation and development* atau OECD (2016) ialah tidak hanya pengetahuan dan pemahaman atas konsep dan risiko keuangan tapi juga kombinasi pendidikan, kesadaran, pengetahuan, keterampilan, sikap dan perilaku yang diperlukan untuk membuat suatu keputusan keuangan yang efektif untuk meningkatkan kesejahteraan keuangan (*financial well-being*) individu dan masyarakat dan berpartisipasi dalam bidang ekonomi. Studi yang dilakukan oleh Safryani, dkk (2020) dan Budiman dkk (2021) mengemukakan bahwa *sharia financial literacy* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan, menurut Rahman, Panorama, & Azwari (2021), dan Tang & Asandimitra (2023) menyatakan sebaliknya, yakni *sharia financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Kemudian, penelitian ini menambahkan variabel *education levels* sebagai variabel moderasi sesuai dengan penelitian Amelinda (2022) yang menyatakan bahwa dari keempat variabel moderasi yang ada, hanya variabel pendidikan yang signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Akhter dan Mohammad (2022), Kumari (2020), dan Tanusdjaja (2018) yang menyatakan bahwa investor yang pendidikannya tinggi memiliki pengetahuan yang lebih banyak mengenai pergerakan saham dan lebih berani dalam mengambil resiko sehingga pengambilan keputusannya dalam berinvestasi lebih besar dibandingkan dengan investor yang pendidikannya lebih rendah. Selain itu, Lawellen, Lease dan Schlarbaum, (1977) juga menambahkan bahwa usia, jenis kelamin, pendapatan dan pendidikan mempengaruhi pilihan investor untuk keuntungan, dividen dan semua laba yang diinginkan.

Berdasarkan sebaran investor domestik berdasarkan data statistik PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022), menyebutkan bahwasanya mayoritas investor domestik terdapat di pulau Jawa (69,02%) dengan aset mencapai 94,13%, dimana DKI Jakarta menempati urutan pertama dengan persentase 13,11% dengan aset senilai 81,93%. Hasil pers sukuk ritel seri SR017 juga menyatakan bahwa penjualan terbesar terjadi di DKI Jakarta, yaitu sebesar Rp10,88 triliun atau 40,33%

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

dari total penjualan dengan jumlah investor sebanyak 20.679 orang atau 31,64%. Demografi usia investor Generasi Y/Milenial yang membeli SR017 tercatat sebanyak 30.589 orang atau 46,80% dari total investor, dengan nominal pembelian sebesar Rp5,29 triliun, atau 19,63% dari total penjualan. Dari sisi porsi terhadap total investor, partisipasi generasi Y/Milenial di SR017 merupakan yang terbesar sepanjang penerbitan SBN Ritel *tradable* (DJPPR Kemenkeu, 2022).

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan serta hasil kajian dari penelitian terdahulu masih terdapat inkonsistensi dalam penelitian yang membahas tentang keputusan investasi sukuk ritel SR018 dan SR017. Penelitian ini juga mencoba menggunakan variabel moderasi, yaitu variabel *education levels* dalam teori investasi. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut dan komprehensif tentang faktor yang memengaruhi keputusan investasi sukuk ritel SR017 dan SR018, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Keputusan Investasi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Sukuk Ritel SR017 dan SR018”**.

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka pada penelitian ini mengidentifikasi masalah penelitian sebagai berikut:

1. Jumlah investor di pasar modal mengalami peningkatan meskipun terjadi pandemi Covid-19 sebesar 93% atau 7,489,337 juta investor. Disusul dengan investor di sektor reksa dana sebesar 115%; surat berharga negara sebesar 33%; dan saham; dan 104% untuk investor saham dan surat berharga lainnya.
2. Tahun 2022 jumlah investor surat berharga negara hanya mencapai 864,236 ribu investor yang jumlahnya hampir sama dengan jumlah investor saham dan surat berharga lainnya di tahun 2018, yakni 852,240 ribu investor meskipun sudah mengalami peningkatan ketika pandemi-19.
3. Hasil penjualan SR018 mengalami penurunan pada jumlah penerbitan dan jumlah investor dibandingkan dengan seri SR017, yakni sebesar Rp5.480 triliun. Berbanding terbalik dengan pernyataan DJPPR mengenai SR018 yang merupakan hasil rata-rata ritel terbaik sejak diterbitkan.

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah penelitian, penelitian ini akan menjawab pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat *expected return*, *regret aversion bias*, *sharia financial literacy*, dan keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?
2. Bagaimana pengaruh *expected return* terhadap keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?
3. Bagaimana pengaruh tingkat *regret aversion bias* terhadap keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?
4. Bagaimana pengaruh tingkat *sharia financial literacy* terhadap keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?
5. Bagaimana tingkat *education levels* memoderasi pengaruh tingkat *expected return* terhadap keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?
6. Bagaimana tingkat *education levels* memoderasi pengaruh tingkat *regret aversion bias* terhadap keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?
7. Bagaimana tingkat *education levels* memoderasi pengaruh tingkat *sharia financial literacy* terhadap keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji *prospect theory* dan *standar finance theory* dengan menganalisis tingkat keputusan investasi, *expected return*, *regret aversion bias*, dan *sharia financial literacy* terhadap tingkat keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018. Selain itu, penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi hubungan antara setiap variabel baik itu, *expected return*, *regret aversion bias*, dan *sharia financial literacy* yang memengaruhi keputusan berinvestasi sukuk ritel SR017 dan SR018 secara empiris.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang penulis harapkan dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Rifda Bakhita, 2024

KEPUTUSAN BERINVESTASI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) SUKUK RITEL SR017 DAN SR018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Melalui penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan kontribusi berupa manfaat ilmu pengetahuan dan *insight* baru terhadap perkembangan keputusan berinvestasi sukuk ritel oleh generasi milenial di Jakarta. Kemudian, penulis berharap penelitian dapat menjadi acuan referensi yang aktual dan relevan pada peneliti selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi *stakeholder* sukuk ritel, generasi milenial khususnya dan masyarakat pada umumnya, dan pemerintah Indonesia serta dapat memberikan informasi guna perkembangan sukuk ritel di Indonesia.