

BAB I

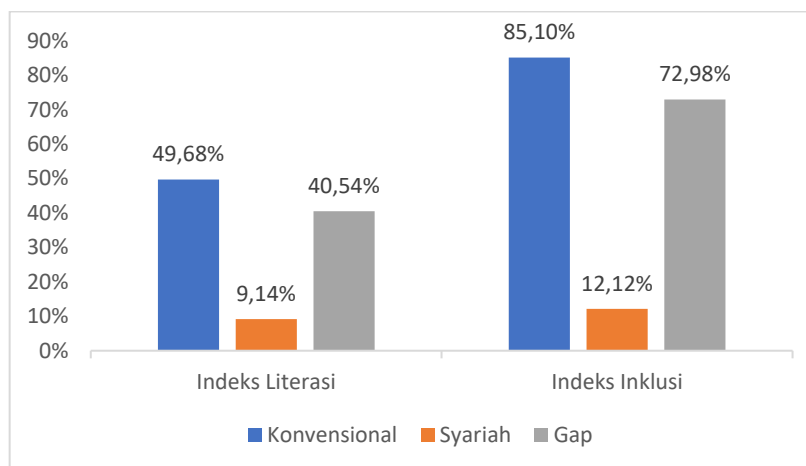
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara dengan total populasi muslim terbesar di dunia, sehingga Indonesia mempunyai potensi yang sangat kuat dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui bidang investasi (Dhiaulhaq, 2021). Salah satu jenis investasi yang dapat dilakukan yakni investasi pasar modal syariah. Investasi pasar modal syariah menawarkan kesempatan bagi investor untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, yang mencakup larangan *riba*, *gharar* dan *maysir*. Dalam konteks ini, pasar modal syariah menyediakan instrumen keuangan yang sesuai dengan hukum Islam (Md Husin et al., 2022).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang positif. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami pertumbuhan sebesar 6,02% dan menyentuh level 200,39 pada Juni 2022. Selain itu, kapitalisasi pasar ISSI juga meningkat sebesar 6,92% menjadi Rp 4.259,24 triliun. Selanjutnya, pertumbuhan juga dapat terlihat pada produk sukuk korporasi dan sukuk negara yang mengalami peningkatan sebesar 8,71% dan 2,90% secara *year to date* dari sisi nilai *outstanding* dibandingkan tahun 2021 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022a).

Namun, berdasarkan survei yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan tahun 2022, indeks literasi dan inklusi keuangan syariah di Indonesia masih terbilang cukup rendah jika dibandingkan dengan keuangan konvensional.

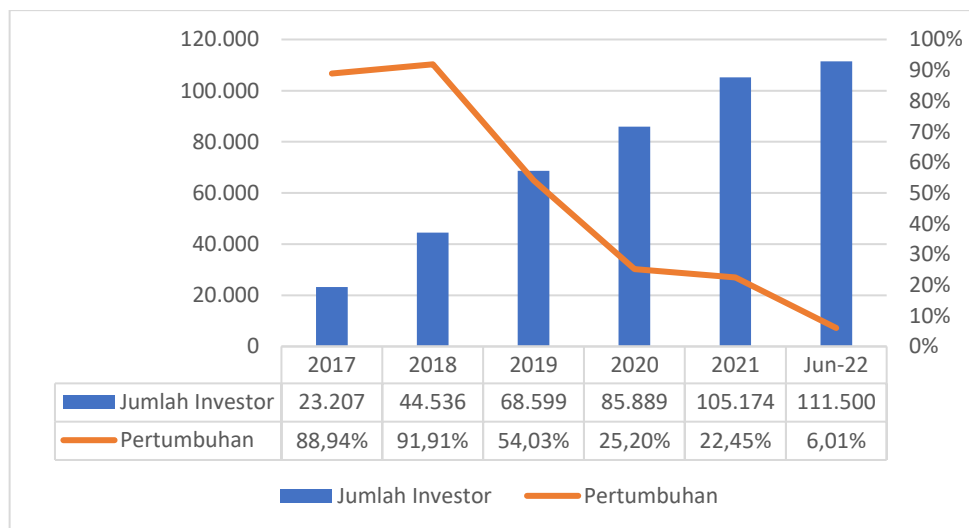


Gambar 1.1 Perbandingan Indeks Literasi Keuangan Konvensional & Syariah

Sumber:(Otoritas Jasa Keuangan, 2022b).

Berdasarkan Gambar 1.1 menunjukkan bahwa indeks literasi keuangan syariah sebesar 9,14% masih terbilang rendah jika dibandingkan dengan indeks literasi keuangan konvensional sebesar 49,68%. Selain itu, indeks inklusi keuangan syariah juga berada pada angka 12,12% sedangkan konvensional sebesar 85,10%. Indeks inklusi keuangan syariah juga lebih tinggi dibandingkan dengan indeks literasinya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat masyarakat dalam mengakses produk atau jasa keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pemahaman masyarakat terhadap produk atau jasa keuangan itu sendiri (Intan, 2022).

Berdasarkan *market update* pasar modal syariah tahun 2022 menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan efek saham syariah di Indonesia berada pada angka 1.352.436 *Single Investor Identification* (SID) atau mengalami peningkatan sebesar 9,00% dari tahun sebelumnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2022a). Namun, angka tersebut hanya sekitar 13,52% jika dibandingkan dengan jumlah investor keseluruhan di pasar modal Indonesia yang mencapai angka 10.000.628 SID pada November 2022 (KSEI, 2022).



Gambar 1.2 Jumlah dan Pertumbuhan Investor Saham Syariah

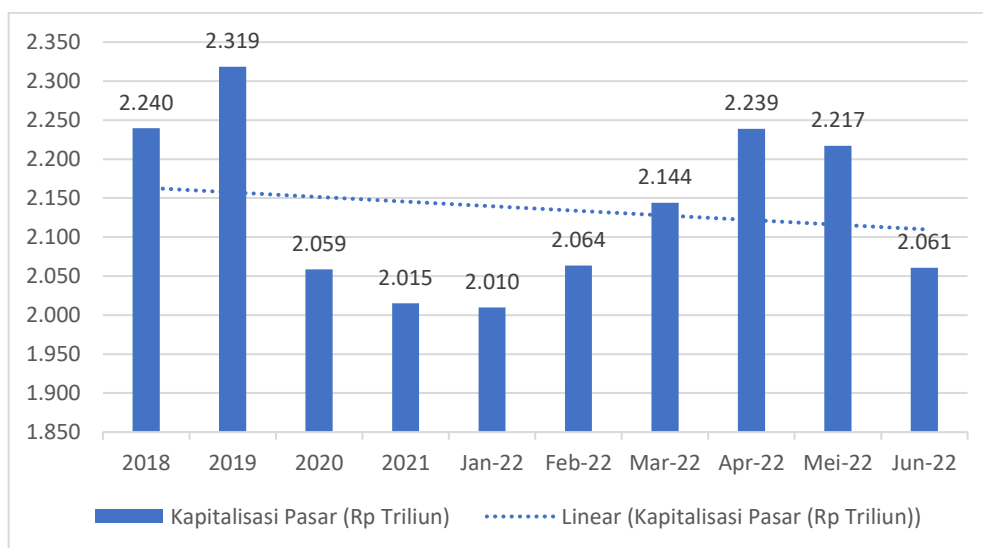
Sumber: (CNBC Indonesia, 2022)

Berdasarkan Gambar 1.2 menunjukkan bahwa jumlah investor saham syariah mengalami tren kenaikan selama lima tahun terakhir, terutama pada Juni 2022 sebanyak 111.500 investor. Namun, jika dilihat dari segi pertumbuhannya pada tahun 2017 sampai Juni 2022 menunjukkan tren penurunan, terutama pada Juni 2022 sebesar 6,01%. Angka tersebut merupakan tingkat pertumbuhan yang paling rendah selama lima tahun terakhir. Hal tersebut dapat berakibat pada kinerja

perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah kurang optimal karena jumlah permodalan yang diterima terus menurun (Ariyadi, 2023). Maka dari itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menyelesaikan permasalahan tentang bagaimana caranya untuk meningkatkan keputusan investor dalam memilih saham syariah dibandingkan dengan saham konvensional.

Peningkatan jumlah investor ini terjadi pada masa pandemi Covid-19 yang didominasi oleh generasi milenial. Direktur Pengembangan BEI menjelaskan bahwa generasi milenial telah menjadi investor dominan di pasar modal Indonesia yang terus bertumbuh dari tahun ke tahun dan telah mendorong meningkatnya investor ritel lokal di Indonesia (Fitriyani & Anwar, 2022).

Pandemi Covid-19 menyebabkan peningkatan pesimisme tentang *return* di masa depan sehingga membuat investor menurunkan kesediaannya untuk mengambil risiko yang ditimbulkan. Kekhawatiran investor ini menyebabkan terjadinya volatilitas di pasar saham dan kepanikan yang akibatnya dapat merusak pasar dan mempengaruhi harga saham (Hindayani, 2020). Hal tersebut nyatanya berpengaruh juga terhadap kapitalisasi pasar Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan kumpulan 30 saham syariah terlikuid dalam BEI yang berfluktuasi dan cenderung mengalami penurunan selama pandemi Covid-19 (Dhiaulhaq, 2021).



Gambar 1.3 Kapitalisasi Pasar JII 2018 – Juni 2022

Sumber: (Otoritas Jasa Keuangan, 2022a)

Berdasarkan Gambar 1.3 menunjukkan bahwa terjadinya fluktuasi dari pergerakan kapitalisasi pasar JII pada tahun 2018 – Juni 2022. Kapitalisasi pasar

saham merupakan indikasi dari banyaknya jumlah saham yang beredar dan menunjukkan besarnya sebuah perusahaan (Das & Panja, 2022). Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar tertinggi senilai Rp2.319 triliun terjadi pada tahun 2019 tetapi tren memperlihatkan penurunan pada tahun 2020 sampai bulan Januari 2022, yakni senilai Rp2.010 triliun sekaligus menjadi kapitalisasi pasar Jakarta Islamic Index (JII) dengan nilai paling rendah dari beberapa tahun sebelumnya.

Jika kapitalisasi pasar JII terus mengalami fluktuasi maka hal tersebut dapat membuat nilai perusahaan menjadi tidak stabil dan menurunkan kepercayaan dari para investor. Oleh karena itu diperlukan penyelesaian dan solusi yang tepat untuk meningkatkan kepercayaan serta keputusan investasi para investor untuk membeli saham tersebut (Najafabadi et al., 2020)

Dalam rangka mencapai tujuan investasi, diperlukan adanya suatu pengambilan keputusan secara rasional dengan mempertimbangkan ekspektasi *return* serta dampak risiko yang akan diterima (Rivo & Ratnasari, 2020). Penelitian ini menggunakan *standard finance theory* yang mengasumsikan bahwa seorang investor normal digantikan dengan investor rasional (Statman, 2008). Sifat rasional dapat terlihat dalam pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada literasi keuangan (Fridana & Asandimitra, 2020). Sehingga penelitian ini menggunakan faktor *sharia financial literacy* yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Investor juga dapat berperilaku secara irasional dalam pengambilan keputusan investasi tergantung seberapa banyak informasi yang diterima (Upadana & Herawati, 2020). Hal ini sesuai dengan *behavioral finance theory* yang menyebutkan bahwa proses pengambilan keputusan merupakan aktivitas mental yang kompleks dan dipengaruhi oleh faktor psikologis (Atif Sattar et al., 2020). Keputusan investasi yang dilakukan oleh seorang individu dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor (Sari et al., 2021).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Fridana & Asandimitra (2020), P.H & Uchil (2020b), Ramadhani & Cahyono (2020), Maksar, dkk (2022), Ahmad (2021), dan Jamiil (2022) menyebutkan bahwa keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *sharia financial literacy*, *overconfidence*, *herding behavior* dan *religiosity*.

Financial literacy merupakan sebuah kemampuan untuk membuat penilaian berdasarkan informasi serta membuat keputusan tentang pengelolaan dana secara efektif (R. Jain dkk., 2022). Sedangkan *sharia financial literacy* merupakan sebuah kewajiban bagi setiap muslim untuk memahami dan membawa implikasi lebih lanjut mengenai Al-Falah (keberhasilan sesungguhnya) di dunia dan akhirat (Hudha, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Adil dkk (2022), Utsman (2021), Rahmi dkk (2022), Ramadhani & Cahyono (2020), Hudha (2021) dan Maulana dkk (2022) menyatakan bahwa *sharia financial literacy* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Irawan, dkk (2021) menyebutkan bahwa *sharia financial literacy* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Keputusan investasi dapat meningkat jika seseorang mempunyai *sharia financial literacy* yang memadai karena akan berpengaruh terhadap kualitas keputusan investasi yang dilakukan. Hal tersebut dikarenakan literasi dapat membantu individu memahami berbagai jenis instrumen investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan yang diinginkan serta risiko yang dapat diterima (Adel & Wulandari, 2021).

Overconfidence merupakan sebuah perasaan terlalu percaya diri secara berlebihan dalam hal pengetahuan yang dimiliki untuk melakukan aktivitas investasi. Semakin tinggi tingkat kepercayaan diri maka seseorang akan sering melakukan keputusan transaksi saham (Fridana & Asandimitra, 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh J. Jain, dkk (2022), Wendy (2021), Sari, dkk (2021), Quaicoe & Eleke-Aboagye (2021) dan R. Jain, dkk (2022) menyebutkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Gan (2020) menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi serta penelitian Pratama, dkk (2020) menyatakan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Overconfidence dalam investasi dapat menyebabkan kerugian finansial yang signifikan. Oleh karena itu, penting bagi individu untuk menyadari adanya potensi *overconfidence* dan berupaya untuk tetap obyektif, terbuka terhadap penilaian risiko yang akurat, dan selalu berdasarkan pada analisis yang faktual dan data yang

kuat. Merencanakan dengan hati-hati, melakukan diversifikasi, dan konsultasi dengan profesional keuangan juga dapat membantu mengurangi dampak negatif *overconfidence* dalam keputusan investasi (Khawaja & Alharbi, 2021).

Herding behavior adalah perilaku individu dalam mengikuti keputusan investasi sesuai dengan keputusan mayoritas investor (Quaicoe & Eleke-Aboagye, 2021). Berdasarkan penelitian J. Jain, dkk (2022), P.H & Uchil (2020a), P.H & Uchil (2020b), Pratama, dkk (2020) dan Quaicoe & Eleke-Aboagye (2021) menyebutkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Gan (2020), Sari, dkk (2021) dan Fitriyani & Anwar (2022) menyebutkan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap keputusan investor.

Dalam jangka panjang, *herding behavior* dapat mengganggu keseimbangan pasar dan meningkatkan risiko bagi investor. Oleh karena itu, penting bagi individu untuk tetap obyektif, melakukan analisis independen, dan membuat keputusan investasi berdasarkan pengetahuan yang kuat tentang instrumen investasi, tujuan keuangan pribadi, dan kondisi pasar saat ini. Dengan demikian, investor dapat menghindari efek negatif dari *herding behavior* dan membuat keputusan investasi yang lebih bijaksana (Atif Sattar et al., 2020).

Religiosity merupakan sebuah penghayatan agama atau kedalaman iman yang diungkapkan melalui ibadah harian, doa dan pembacaan kitab suci. Religiusitas memanasifestasikan dirinya dalam berbagai bidang kehidupan sebagai aktivitas yang terlihat oleh penglihatan dan tidak terlihat di dalam hati seseorang (Kusumastuti & Kumalasari, 2017). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jamiil (2022) menyebutkan bahwa *religiosity* dapat berpengaruh terhadap perilaku keuangan dalam membuat keputusan investasi. Konsep *religiosity* menjadi salah satu faktor determinan utama dari karakteristik yang mempengaruhi perilaku keuangan seseorang. Terutama bagi muslim yang memiliki acuan keagamaan untuk memilah apa yang diperbolehkan dan mana yang tidak diperbolehkan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwidianti (2021), Alderman, dkk (2017) dan Mansour & Jlassi (2014). Namun, dalam penelitian ini *religiosity* digunakan sebagai variabel moderator karena berdasarkan penelitian Sharma, dkk (2016) mengatakan bahwa seseorang yang memiliki komitmen kuat terhadap

agama baik secara sikap maupun perilaku akan mampu mengambil keputusan keuangan atau berperilaku secara konsisten sesuai dengan agama yang dianut. Sehingga *religiosity* dianggap dapat memperkuat hubungan antara variabel lain yang mempengaruhi keputusan investasi.

Berdasarkan pada fenomena empiris yang telah diuraikan serta hasil kajian dari penelitian terdahulu masih terdapat inkonsistensi. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut tentang faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Kebaruan dari penelitian ini adalah menggunakan variabel *religiosity* sebagai variabel moderator serta menggunakan objek penelitian saham syariah. Maka dari itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Keputusan Investor Muslim dalam Berinvestasi Saham Syariah dengan *Religiosity* sebagai Variabel Moderator.”**

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka berikut adalah identifikasi masalah dalam penelitian ini:

1. Indeks literasi keuangan syariah di Indonesia terbilang cukup rendah, yakni sebesar 9,14% dibandingkan dengan keuangan konvensional sebesar 49,68%. Selain itu, indeks inklusi keuangan syariah juga hanya sebesar 12,12% dibandingkan dengan keuangan konvensional sebesar 85,10% (Otoritas Jasa Keuangan, 2022b).
2. Angka indeks literasi keuangan syariah lebih kecil dibandingkan dengan indeks inklusi keuangan syariah. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat masyarakat dalam mengakses produk maupun jasa keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pemahaman masyarakat terhadap produk atau jasa keuangan itu sendiri (Intan, 2022).
3. Jumlah kepemilikan efek saham syariah di Indonesia masih cukup rendah, yaitu sebanyak 1.352.436 *Single Investor Identification* (SID) atau hanya sebesar 13,52% jika dibandingkan dengan total keseluruhan investor di Indonesia sebanyak 10.000.628 SID pada November 2022 (KSEI, 2021).
4. Jumlah investor saham syariah menunjukkan tren pertumbuhan yang menurun selama lima tahun terakhir. Pertumbuhan paling rendah adalah sebesar 6,01% pada Juni 2022 (CNBC Indonesia, 2022).

5. Kapitalisasi pasar dari Jakarta Islamic Index (JII) terus mengalami fluktuasi dan menunjukkan tren yang menurun dari tahun 2018. Pada bulan Januari 2022, kapitalisasi pasar JII menunjukkan angka senilai Rp2.010 triliun sekaligus menjadi kapitalisasi pasar JII dengan nilai paling rendah dari beberapa tahun sebelumnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2022a).

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah penelitian, adapun pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat keputusan investasi, tingkat *sharia financial literacy*, tingkat *overconfidence*, tingkat *herding behavior* dan tingkat *religiosity* pada investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?
2. Bagaimana pengaruh tingkat *sharia financial literacy* terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?
3. Bagaimana pengaruh tingkat *overconfidence* terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?
4. Bagaimana pengaruh tingkat *herding behavior* terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?
5. Bagaimana tingkat *religiosity* memoderasi pengaruh tingkat *sharia financial literacy* terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?
6. Bagaimana tingkat *religiosity* memoderasi pengaruh tingkat *overconfidence* terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?
7. Bagaimana tingkat *religiosity* memoderasi pengaruh tingkat *herding behavior* terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *standard finance theory* dan *behavioral finance theory* dengan menganalisis tingkat keputusan investasi, tingkat *sharia financial literacy*, tingkat *overconfidence*, tingkat *herding behavior*, tingkat *religiosity* pada investor muslim serta untuk mengetahui pengaruhnya terhadap tingkat keputusan investasi investor muslim dalam berinvestasi saham syariah.

Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui tingkat *religiosity* dalam memoderasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

1.5 Manfaat Penelitian

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

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini dapat memberikan sumbangsih pemikiran dan pengetahuan dalam mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi investor muslim dalam membuat keputusan investasi saham syariah serta menguji *standard finance theory* dan *behavioral finance theory*. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai sumber referensi dan rujukan dalam rangka pengembangan serta penyempurnaan bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Peneliti berharap bahwa penelitian ini dapat menjadi sebuah informasi yang berguna bagi para *stakeholder* pasar modal syariah, pemerintah, serta masyarakat umum dalam rangka untuk mengembangkan sektor pasar modal syariah serta meningkatkan jumlah investor pasar modal syariah, khususnya pada investor saham syariah di Indonesia.