

Perilaku Investor Muslim dalam Memutuskan Investasi Saham Syariah Periode 2018-2023: Systematic Literatur Review

Ghofar Taufik^{1*)}, Oman Rusmana²⁾

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

*Email korespondensi: ghofar.taufik@mhs.unsoed.ac.id

Abstrak

Tujuan dalam penelitian ini, penulis meneliti faktor yang mempengaruhi perilaku investor muslim dalam memutuskan investasi saham Syariah. Kajian ini bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang perilaku investor dalam mengambil keputusan. Desain / metodologi / pendekatan menggunakan database Scopus dan Google Scholar, penulis menganalisis 10 artikel publikasi tahun 2018-2023 untuk memetakan pola perilaku investor muslim dalam memutuskan investasi saham Syariah dalam literatur review. Data dikumpulkan, ditinjau sebelum melakukan analisis review, tinjauan sistematis literatur review untuk mendukung penelitian selanjutnya. Temuan hasil menyoroti bahwa perilaku investor muslim dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti etika investor, motivasi, pola investasi dan faktor religius. Sedangkan faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi di saham Syariah adalah tingkat pengembalian dan resiko investasi. Implikasi penelitian ini, memberikan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor muslim dalam memilih investasi saham Syariah, memberikan pandangan tentang pengalaman investasi sebelumnya dapat mempengaruhi keputusan investor muslim, sehingga meningkatkan persepsi tentang risiko investasi saham Syariah agar investor mampu mengurangi risiko dan memperoleh hasil yang lebih baik dari investasi mereka. Selain itu juga Lembaga Keuangan Syariah dapat memberikan layanan yang baik untuk investor muslim dan pemerintah dapat mengambil langkah-langkah yang lebih tepat dalam mengembangkan pasar keuangan Syariah.

Kata kunci: Perilaku investor, studi investasi etis, saham Syariah

Saran sitasi: Taufik, G., & Rusmana, O. (2023). Perilaku Investor Muslim dalam Memutuskan Investasi Saham Syariah Periode 2018-2023: Systematic Literatur Review. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(02), 2105-2113. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8943>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8943>

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan industry keuangan Syariah di Indonesia berkembang dengan baik. Konsep keuangan berbasis Syariah saat ini telah diterima secara luas di dunia menjadi alternative pasar yang baik, Salah satu industry keuangan Syariah yang berkembang di Indonesia adalah industry pasar modal Syariah (Irtan et al., 2021). Guna mencapai tujuan investasi diperlukan suatu pengambilan keputusan yang telah dipertimbangkan ekspektasi return dan dampak risiko yang diterima. Dalam melakukan kegiatan investasi tersebut tentunya investor saham memerlukan pertimbangan pengambilan keputusan investasi untuk membeli, menjual ataupun dengan mempertahankan kepemilikan sahamnya (Rivo & Ratnasari, 2020)

Dalam pengambilan keputusan, manusia dipandang mampu dalam membuat keputusan-

keputusan dengan mempertimbangkan transparan dan logis. Hal ini sebagai dasar bahwa manusia menyangkutkan rasionalitas dalam keputusan berinvestasi. Selain itu investor harus memiliki nilai-nilai etika dan moral dalam proses pengambilan keputusan, kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor harus menghindari saham tidak baik, yaitu saham perusahaan yang melakukan aktivitas tidak etis atau tidak bermoral, seperti perjudian, produksi alcohol atau senjata api (Purbowisanti, 2021)

Pergerakan investasi muslim terlihat cukup menggeliat, beberapa penelitian terdahulu telah meneliti perilaku investor di pasar modal Syariah. Hasil penelitian menunjukkan investor pasar modal Syariah memiliki keyakinan yang baik terhadap keabsahan saham yang diperdagangkan di pasar modal Syariah (Irtan et al., 2021). Penelitian tentang

perilaku dibidang investasi islam masih sangat terbatas. Referensi penelitian perilaku dibidang pengelolaan keuangan dan investasi Syariah khususnya di Indonesia masih jarang. Dengan melihat kondisi tersebut, kajian perilaku dibidang Syariah sangat diperlukan, peneliti ingin melihat perkembangan perilaku investor muslim dari tahun 2018-2023 yang dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi di pasar modal Syariah. Oleh karena itu, melalui eksplorasi dan pemahaman berbagai perspektif penelitian (A. R. S. R. M. Mubarak, 2022). Penelitian ini berusaha menjawab dua pertanyaan penelitian utama (RQ), sebagai berikut:

RQ1. Apa saja faktor yang mempengaruhi perilaku investor saham Syariah?

RQ2. Apa saja faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi saham Syariah?

Dalam upaya untuk mengatasi RQ ini, kami menganalisis bukti penelitian tentang topik ini dengan menggunakan teknik Sistematis literatur review (SLR) dari 10 artikel yang di publikasi di jurnal Scopus dan Google Scholar dari tahun 2018 hingga 2023. Tujuan dari analisis ini adalah untuk memahami, secara mendalam, pola, metodologi, landasan teori, jurnal terkemuka dan topik spesifik dibidang penelitian ini (A. Mubarak, 2022). Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi perilaku investor muslim dalam memutuskan investasi saham Syariah. Tinjauan sistematis literatur review ini mengkaji penelitian-penelitian yang berhubungan dengan karakteristik investor muslim. Penelitian tentang perilaku dibidang investasi islam masih terbatas, padahal di Indonesia jumlah penduduk terbesar adalah beragama Islam. Referensi penelitian mengenai perilaku dan karakteristik dibidang pengelolaan keuangan dan investasi Syariah khususnya di Indonesia masih jarang. Dengan melihat kondisi tersebut kajian mengenai perilaku dan karakteristik investor muslim masih sangat diperlukan. Dalam penelitian ini penulis mencoba menghimpun dan menganalisis faktor yang mempengaruhi perilaku investor muslim dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham Syariah melalui literature review. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang perilaku investor dan masukan kepada investor muslim dalam mempertimbangkan

pengambilan keputusan berinvestasi pada saham Syariah.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Literatur Review

Behavioural Finance Theory

Teori perilaku keuangan tidak lepas dari karakteristik investor muslim, yang banyak dikenal dengan istilah behavioural finance adalah implikasi ilmu psikologi yang diterapkan dalam fokus disiplin ilmu keuangan, tujuan dari kajian teori perilaku keuangan digunakan untuk memberikan pemahaman serta memperhitungkan implikasi dari sistematis pasar finansial dari sudut pandang ilmu psikologi (Rivo & Ratnasari, 2020). Pendapat lain menyebutkan bahwa perilaku adalah tindakan rasionalitas manusia yang memiliki ciri-ciri seperti selalu berfikir sebelum memutuskan, memiliki preferensi, mampu memilih alternative terbaik diantara pilihan yang tersedia, mampu memperhatikan semua informasi, mampu mengevaluasi dan membandingkan informasi, serta mampu menemukan jawaban berdasarkan hasil analisis informasi yang rasional (Irton et al., 2021).

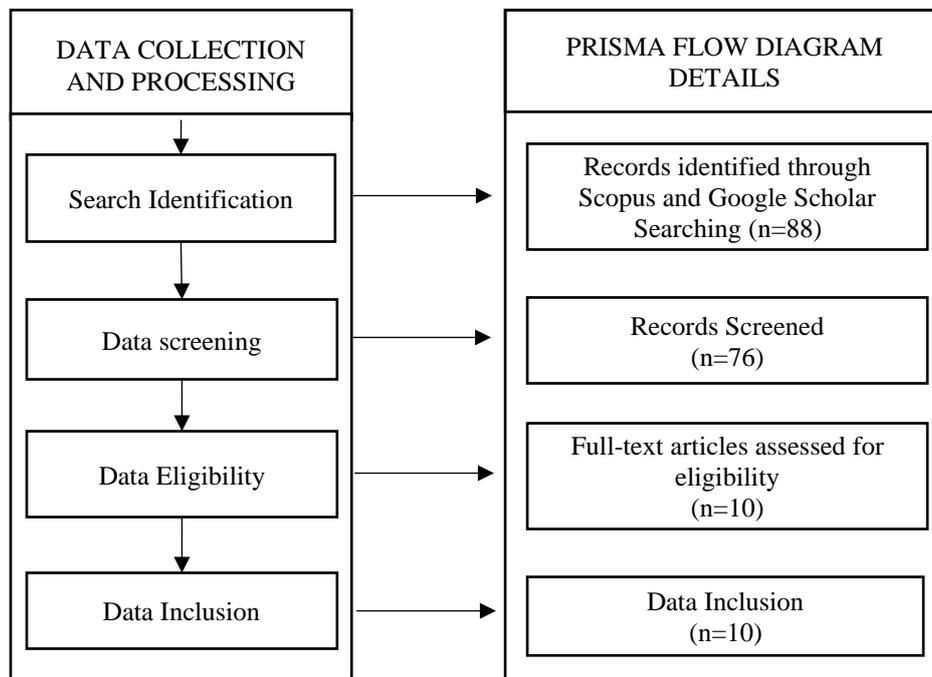
Theory of Reasoned Action

Teori ini menjelaskan bahwa perilaku dilakukan karena individu berniat melakukannya dan terkait dengan aktivitas yang dilakukan atas kemauannya sendiri (Fishbein and Ajzen, 1975) dalam (Septyanto et al., 2021). Teori ini berasumsi bahwa manusia pada umumnya melakukan sesuatu dengan cara yang masuk akal, manusia mempertimbangkan semua informasi yang tersedia dan juga memperhitungkan dari tindakan mereka, sikap ini mengevaluasi keyakinan perasaan positif atau negative seseorang dalam melakukan aktivitas tertentu yang diinginkan. Sikap dan niat investor merupakan salah satu karakteristik investor muslim yang merupakan faktor predisposisi atau faktor yang ada dalam diri seseorang yang dipelajari untuk merespon secara konsisten, apakah dia suka atau tidak suka menilai objek tertentu (Septyanto et al., 2021). Sikap positif terhadap perilaku terjadi ketika individu mempersepsikan bahwa konsekuensi dari perilaku tersebut adalah positif. Sebaliknya jika memandang bahwa akibat perbuatan itu negative, maka sikap negative akan melekat pada individu tersebut.

Berbeda dengan tinjauan naratif, pendekatan yang kami gunakan untuk menganalisis literatur yang relevan dalam penelitian ini adalah SLR, yang

menggunakan prosedur ilmiah, transparan, dan dapat diulang. SLR memungkinkan sistematisasi dan klasifikasi temuan kunci diarea penelitian, menekankan karakteristik yang tidak diketahui sehingga dapat mengembangkan arah untuk penelitian di masa mendatang (Di Vaio et al., 2023). Metodologi penelitian ini terdiri dari dua tahap penelitian yang berbeda: a) mengidentifikasi, membaca, dan menafsirkan publikasi terkait; dan b) melakukan evaluasi dari artikel yang dipilih. Sejalan dengan prosedur yang direkomendasikan oleh Preferred

Reporting Items for Systematic Review and Meta-Analyses (PRISMA), penulis melakukan empat langkah pada tahap awal. Langkahnya adalah: (1) identifikasi artikel yang diterbitkan dari jurnal; (2) penyaringan artikel; (3) pemilihan artikel yang relevan berdasarkan kelayakan; dan (4) finalisasi dan pencantuman artikel untuk di analisis gambar 1 mengilustrasikan prosedur pengumpulan dan analisis data yang diikuti pada setiap tingkat penelitian ini untuk memastikan metodologi yang dipercaya.



Gambar 1. Desain penelitian

Penulis mulai dengan pemilihan database pada tahap pertama. Sesuai dengan prosedur selaksi diakhiri dengan pemilihan database Scopus dan Google Scholar. Scopus adalah database abstrak dan kutipan paling komprehensif yang tersedia untuk para sarjana, Lembaga pemerintah, dan organisasi bisnis (Di Vaio et al., 2023). Ini memiliki lebih dari 1,8 miliar sumber yang dikutip sejak tahun 1970-an. Ini mencakup 84 juta rekaman dari tujuh ribu penerbit, 17,6 juta profil penulis dan hamper Sembilan puluh lima ribu profil afiliasi. Ini juga berguna karena indeks-h-nya, skor yang mencerminkan kualitas artikel, penulis, atau jurnal. Penulis memilih menggabungkan hasil pencarian database Scopus penulis dengan pencarian manual kami di situs Google Cendekia untuk meningkatkan cakupan topik yang dipilih, karena Scopus memiliki cakupan yang lebih luas dibandingkan dengan database lainnya.

Untuk mengumpulkan semua karya tentang karakteristik dan perilaku investor muslim penulis memilih periode studi yang luas selama 6 tahun dari 2018 hingga 2023. Selain itu, untuk menemukan semua artikel yang relevan, penulis menjalankan banyak penelusuran melalui kategori seperti yang disebutkan di bawah ini:

- a. “sharia stock” scopus 35 artikel
- b. “jenis kelamin and pemilihan saham syariah” google scholar 7 artikel
- c. “ethical investment and sharia stock” google scholar 42 artikel
- d. “behavior” and sharia stock” scopus 4 artikel

Pemilihan publikasi yang relevan berfokus pada penggabungan kategori di atas untuk menyoroti kemungkinan hubungan antara hasil yang diperoleh dalam empat kelompok, dari pada membuang kontribusi penting untuk masalah yang sedang diperiksa. Kata kunci spesifik yang digunakan pada

tahap pertama dikombinasikan dengan tema penelitian termasuk “perilaku investor”, “persepsi investor Syariah”, “keputusan investasi saham Syariah”. Dengan mencari istilah-istilah ini dalam judul artikel, abstrak, atau kata kunci, saham Syariah, faktor-faktor keputusan investasi saham Syariah, perilaku investor muslim untuk dapat diidentifikasi. Eksplorasi kata kunci awal menghasilkan 88 artikel, yang kemudian di saring untuk artikel yang sama *author* dan judul artikel sehingga mengurangi jumlah artikel menjadi 76.

Pada tahap kedua, publikasi yang relevan dipilih berdasarkan kriteria penelitian penulis dan analisis isi dari abstrak artikel. Menganalisis konten abstrak dengan cermat memungkinkan penulis untuk mengatur data secara berulang, dan selanjutnya, menekankan relevansi setiap artikel dengan tema yang disajikan dalam penelitian kami. Mempertimbangkan kemungkinan bahwa database Scopus tidak memuat semua artikel yang ada terkait dengan penelitian ini, penulis juga mencari artikel secara manual di Google Scholar, menggunakan parameter pencarian yang identic untuk menjelajah jurnal terkemuka yang diketahui menerbitkan artikel tentang perilaku investor muslim, keputusan investasi saham Syariah, karakteristik investor muslim.

Tahap akhir dari studi ini berpusat pada setiap karya ilmiah, dimana penulis secara menyeluruh memeriksa setiap makalah untuk menentukan bidang-bidang penting yang terkait dengan tema yang diteliti. Penulis meninjau dan mendownload file artikel guna mendalami isi dari artikel, menghasilkan daftar akhir 10 artikel.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab dua pertanyaan penelitian yaitu Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi perilaku investor saham Syariah dan Faktor apa saja yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi saham Syariah. Berikut adalah penilaian kualitas artikel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Investasi etis dapat diartikan sebagai investasi yang dalam pembentukan keputusan portofolio investasi mendasarkan integrasi, ada beberapa dasar pertimbangan *non-finansial* dalam pengambilan keputusan investasi etis yaitu faktor etika, social, lingkungan *corporate governance* dan religius. Mendasarkan definisi investasi etis tersebut, pendekatan yang sering dilakukan investor dalam kegiatan investasi etis antara lain portofolio skrining

(skrining positif) dan aktivisme pemegang saham (Shareholder activism) (A. Mubarak, 2022).

Sejauh ini, ada setidaknya empat tema utama kajian etika investasi menurut (A. R. S. R. M. Mubarak, 2022) yaitu: 1) kajian perilaku investor, tema penelitian ini berfokus pada mengkaji karakteristik investor yang beretika seperti motivasi, pola investasi dan dasar pengambilan keputusan. 2) pengembangan studi investasi etis, tema studi kedua menekankan pada deskripsi investasi etis diarea tertentu, argumen untuk teori investasi etis dan peran peserta dalam pasar investasi etis, termasuk mekanisme investasi etis, yaitu penyaringan dan aktivisme pemegang saham. 3) studi kinerja investasi etis, tema kajian berfokus pada kinerja yang dihitung dengan membandingkan *return on ethcal investment* dengan tolak ukurnya *non ethical investment*. 4) Kajian investasi berbasis etika dan agama (kategori saham non halal).

Tumbuhnya investasi etis telah menarik minat para akademisi untuk melakukan kajian dan penelitian. Argumensi mengenai pentingnya penelitian investasi etis yang disorot oleh penulis adalah; pertama, yaitu tujuan investor dalam kegiatan investasi etis jelas menyimpang dari tujuan ekonomi rasional untuk memaksimalkan keuntungan. Investor etis yang memiliki kesadaran sosial akan memperoleh utilitas non-finansial dengan memiliki asset yang sesuai dengan nilai etika sosial. Kedua, investor tetap mau berinvestasi pada jenis tersebut dan tidak mengalihkan dananya untuk amal. Hal tersebut menunjukkan bahwa mereka menginginkan peningkatan utilitas keuangan mereka dalam bentuk imbal hasil positif yang disesuaikan dengan resiko (A. R. S. R. M. Mubarak, 2022).

Investasi etis merupakan praktik investasi yang muncul karena pengaruh agama (Paranque & Erragragui, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh (Purbowisanti, 2021) berhasil menemukan temuan yang menarik terkait religiusitas. Meskipun religiusitas mempengaruhi niat muslim untuk berinvestasi di saham Syariah, namun data di lapangan menemukan bahwa sebagian besar investor muslim yang berinvestasi disaham Syariah juga berinvestasi disaham konvensional. Ini adalah temuan yang kontradiktif dimana investor muslim yang religius harus menghindari investasi yang dilarang islam. Namun kenyataannya investor muslim yang berinvestasi disaham Syariah pada penelitian ini mereka juga berinvestasi disaham non-syariah. Hal ini

menunjukkan bahwa investor muslim dalam penelitian ini adalah investor yang rasional. Mereka berinvestasi tidak hanya sesuai dengan ajaran islam tetapi juga profil keuntungan dan kerugian yang diperoleh.

(Rivo & Ratnasari, 2020) dalam penelitiannya menyampaikan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada investor muslim adalah: 1) faktor Analisa teknikal tren harga saham, 2) faktor menghindari investasi pada bisnis non halal, 3) faktor rekomendasi forum komunitas, 4) faktor pembagian deviden oleh perusahaan/emiten, 5) faktor takut akan kerugian hasil investasi terhadap kabar buruk perusahaan/emiten. Kesimpulan penelitian tersebut dalam keputusan investasi saham Syariah investor muslim yang tergabung dalam komunitas mempertimbangkan aspek rasionalitas, aspek psikologi dan faktor religiusitas. Investor muslim tidak hanya mempertimbangkan aspek rasionalitas dalam keputusan investasinya, melainkan harus mempertimbangkan aspek moral spiritual yang akan menyaring kegiatan yang dilarang dalam investasi. Prinsip islam dalam berinvestasi setidaknya tidak mencari rezeki pada hal yang haram, tidak saling mendzalimi satu dengan lainnya, keadilan dalam distribusi pendapatan dan bebas dari berbagai macam unsur maysir, gharar dan riba (Agustin & Mawardi, 2014).

Fakta bahwa banyak faktor yang mempengaruhi minat investor telah menarik perhatian para peneliti seperti (Yanto & Masrurun, 2015), (Mariappanadar & Kairouz, 2017), (Pratama et al., 2020) dan (Septyanto et al., 2021) mereka menyebutkan bahwa norma subjektif berpengaruh positif terhadap minat investasi pada saham serta religiusitas berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi pada saham Syariah. Persepsi tentang resiko juga berperan aktif dalam mempengaruhi perilaku investor untuk berinvestasi di pasar saham Indonesia. Kesimpulan dari penelitian (Septyanto et al., 2021) faktor-faktor yang mempengaruhi minat investor muslim untuk berinvestasi pada produk Syariah di Bursa Efek Indonesia adalah sikap, persepsi kontrol perilaku, dan religiusitas menunjukkan bahwa variable tersebut dalam menjelaskan minat investor muslim dalam berinvestasi produk syariah *relative* tinggi sebesar 85% dilihat dari koefisien determinasinya. Angka tersebut memberikan kita informasi bahwa peluang variable lain dalam menjelaskan minat investor muslim dalam berinvestasi produk Syariah di Bursa Efek Indonesia *relative* rendah.

Studi empiris membuktikan bahwa keputusan investasi didasarkan pada beberapa hal yaitu informasi akuntansi, persepsi investor terhadap keuntungan dan resiko perusahaan dimasa mendatang (Puspitaningtyas, 2021), (Irtan et al., 2021). Dari kajian yang dilakukan dapat diperoleh gambaran bahwa pada dasarnya investor pasar modal Syariah memiliki karakteristik risk seeker dan risk averse. Risk seeker berarti berani mengambil keputusan investasi tanpa berbelit-belit, penuh percaya diri, memahami bahwa dalam setiap investasi pasti ada potensi kegagalan, dan percaya bahwa investasi yang ingin memperoleh keuntungan besar juga dihadapkan pada resiko kerugian. Sedangkan risk averse cenderung berhati-hati dan banyak pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, ketika akan membeli dan menjual saham mereka melakukan analisa terlebih dahulu, berkonsultasi dengan teman atau rekanan yang memiliki informasi dan pengalaman, biasa tipe ini akan memiliki sifat tidak siap jika dihadapkan dengan kerugian. Tipe risk averse akan memilih membeli saham-saham unggulan yang sudah ada sejak lama dibandingkan dengan saham-saham yang baru tercatat di Bursa Efek Indonesia (Irtan et al., 2021).

(SURYADI et al., 2021) menyatakan bahwa investasi yang lebih beresiko akan mendorong investor untuk mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi. Investor yang memiliki kesempatan untuk berinvestasi berharap peningkatan nilai asset atau return yang positif (Endri, 2019). Selain itu ada pula investor yang dalam kegiatan investasinya tidak hanya mempertimbangkan aspek financial tetapi nilai-nilai religius juga. Investor akan menolak berinvestasi di perusahaan yang memproduksi produk atau terlibat kegiatan bisnis yang bertentangan dengan prinsip agama. Penelitian sebelumnya banyak yang membandingkan risk dan return pada saham Syariah dengan konvensional seperti penelitian yang dilakukan oleh (Abbes, 2012) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara risk dan return saham Syariah dan konvensional. Penelitian lainnya (Jawadi et al., 2014), (Tas et al., 2016), (Hersugondo et al., 2020) menghasilkan kesimpulan saham Syariah lebih efisien dibandingkan saham konvensional. Hasil penelitian yang berbeda dengan (SURYADI et al., 2021) berdasarkan data yang dihasilkan dan diolah selama Januari 2017 hingga Juli 2019, tingkat pengembalian saham konvensional lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian saham

Syariah pada Mei 2019. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham konvensional lebih baik dibandingkan saham Syariah. Dari sisi resiko yang timbul, saham Syariah dan saham konvensional selama Januari 2017 hingga Juli 2019 cukup stabil. Nilai return dan resiko saham Syariah dengan saham konvensional dapat kita gunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, sehingga dalam berinvestasi investor disarankan agar memperhatikan tingkat resiko dan return.

Kenaikan dan penurunan harga saham di bursa dapat dilihat dari penurunan dan kenaikan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Kenaikan IHSG tersebut menyatakan bahwa harga saham yang tercatat di bursa cenderung mengalami kenaikan dan lebih besar dari pada harga saham yang mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya. Sedangkan untuk Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham Syariah tercatat di BEI. Saham-saham yang ikut serta dalam perdagangan diperlakukan menggunakan prinsip Syariah. Penelitian yang dilakukan oleh (AL-NISA, 2018) melakukan perbandingan return saham syariah dan saham konvensional di Bursa Efek Indonesia. Menunjukkan bahwa nilai return saham Syariah yang diwakili oleh JII dan nilai return saham konvensional yang diwakili oleh IHSG menghasilkan rata-rata hasil indeks JII jauh lebih baik dari return saham IHSG. Dilihat dari hasil return dimana kedua indeks tersebut unggul dibidangnya masing-masing seperti dalam indeks JII lebih baik dalam rata-rata return dan tidak begitu berisiko, dalam hal hasil uji keruncingan IHSG memiliki nilai yang tidak berfluktuasi dan lebih stabil. jika dilihat hasil Analisa jangka Panjang maupun jangka pendek maka potensi pasar modal Syariah dinilai baik dan masih akan mengalami pertumbuhan. Pasar modal Syariah ini merupakan salah satu instrument ekonomi yang dibutuhkan negara Indonesia dalam membantu pembangunan yang dilakukan oleh pemerintah ataupun swasta (AL-NISA, 2018).

(Sumarmo et al., 2019) membandingkan kinerja investasi saham Syariah dan konvensional dalam menentukan kebijakan investasi. Peneliti mengambil sampel dari saham di indeks JII sebagai perwakilan saham Syariah dan saham dari indeks LQ45 sebagai perwakilan dari saham konvensional. Rentan waktu yang diambil adalah tahun 2014-2015 dengan menggunakan metode indeks sharpe, treynor dan alpha Jensen untuk menentukan saham Syariah atau saham konvensional yang dapat memberikan tingkat

keuntungan lebih baik. Hasil penelitian menunjukkan untuk tahun 2014 menunjukkan berinvestasi di LQ45 lebih menguntungkan dibandingkan JII. Dibuktikan dengan nilai ketiga indeks (sharpe, treynor dan alpha jensen menunjukkan nilai yang tinggi) jika di bandingkan dengan JII. Sedangkan untuk tahun 2015, berinvestasi di JII lebih menguntungkan karena saham-saham Syariah lebih kuat dalam menghadapi resesi/krisis ekonomi. Hasil itu juga didukung dengan pengujian menggunakan indeks sharpe, treynor dan alpha jensen menunjukkan saham-saham JII lebih tinggi dibandingkan LQ45 pada tahun 2015. Penghitungan 2 tahun berturut-turut juga di lakukan dan menghasilkan perhitungan sharpe dan alpha Jensen menunjukkan lebih baik berinvestasi disaham LQ45, sedangkan penghitungan treynor menunjukkan lebih baik berinvestasi di saham JII.

Banyak penelitian telah dilakukan untuk mencoba membandingkan kinerja indeks harga saham Syariah dengan saham konvensional seperti penelitian yang di lakukan oleh (Chiadmi & Ghaiti, 2014), (Ahmad & Ibrahim, 2020), (Ben Rejeb & Arfaoui, 2019), (Hersugondo et al., 2020), (Azakia et al., 2020) menunjukkan hasil yang *mixed*, dimana volatilitas indeks harga saham Syariah pada satu penelitian bisa lebih rendah namun penelitian lain lebih tinggi dari konvensional. Volatilitas pasar terkait dengan tingkat risiko, karena volatilitas merupakan ukuran statistik dari fluktuasi data selama periode tertentu. Volatilitas yang rendah menunjukkan risiko yang rendah, sedangkan volatilitas tinggi menunjukkan risiko yang tinggi (Ridha & Wibowo, 2020).

Penelitian (Widodo, 2022) menggambarkan kondisi indeks saham Syariah dan saham konvensional dimasa pandemic Covid-19, menyebutkan bahwa sistem keuangan islam merupakan bagian dari sistem keuangan global. Sehingga apa yang terjadi pada sistem keuangan global akan mempengaruhi sistem keuangan islam. Dampak krisis secara global tidak terlalu mempengaruhi sistem keuangan islam jika di bandingkan sistem keuangan konvensional. Dimungkinkan karena keuangan islam melarang penggunaan bunga, sedangkan keuangan konvensional menggunakan bunga. Prinsip pembagian risiko adalah prinsip dasar keuangan islam. Melalui instrument akad yang di lakukan pada transaksi Syariah seperti kemitraan kerja dan pemodalannya membuat transaksi kedua belah pihak menjadi aktif karena ada skema pembagian risiko

didalamnya. Kesimpulan dari penelitiannya adalah sistem keuangan Syariah yang berdasarkan prinsip pembagian risiko lebih mampu keluar dari krisis lebih cepat, hal ini dapat dilihat dari pergerakan indeks keuangan Syariah mengalami pergerakan yang relative lebih baik jika di bandingkan dengan indeks keuangan konvensional selama pandemic Covid-19 (Widodo, 2022).

3.2. Pembahasan

Berdasarkan analisis yang dilakukan ditemukan bahwa dalam perilaku investor muslim faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya antara lain kajian etika investasi berfokus mengkaji karakteristik investor yang beretika seperti motivasi, pola investasi dan dasar pengambilan keputusan investasi (A. Mubarak, 2022) (A. R. S. R. M. Mubarak, 2022). Temuan yang lainnya menyebutkan tentang faktor religius yang bisa mempengaruhi perilaku investor muslim karena ketika dia mampu mendekatkan diri terhadap sang pencipta maka dia akan melakukan transaksi yang halal seperti membeli saham dengan produksi barang-barang halal dengan kata lain menghindari produk non halal (Purbowisanti, 2021) (Rivo & Ratnasari, 2020).

Resiko menjadi pertimbangan penting dalam berinvestasi pada saham Syariah (Widodo, 2022) karenanya dapat mempengaruhi perilaku investor muslim dalam memutuskan investasi pada saham Syariah. Selain itu tingkat pengembalian return dapat di jadikan pertimbangan pula (AL-NISA, 2018) menyebutkan bahwa indeks saham Syariah lebih baik dalam hal rata pergerakan nya dibandingkan dengan indeks saham konvensional yang menandakan bahwa saham Syariah lebih baik dalam pengembalian return nya. Pendapat tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (SURYADI et al., 2021) menyebutkan bahwa selama tahun 2019 tingkat pengembalian return saham konvensional lebih besar dibandingkan dengan saham Syariah. Jadi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan tingkat risiko dan return yang mempengaruhi indeks harga saham sebagai acuan kelayakan investasi dimasa mendatang agar tidak mengalami capital loss (Sumarmo et al., 2019). Investor juga diharapkan untuk selalu mencari informasi terkini mengenai saham yang akan di investasikan, mengingat faktor eksternal mampu mempengaruhi harga saham di pasar (Irton et al., 2021) (SURYADI et al., 2021).

4. KESIMPULAN

Investor pasar modal Syariah memiliki keyakinan yang baik terhadap keabsahan saham yang diperdagangkan di pasar modal Syariah. Berdasarkan kajian di atas dan temuan yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa perilaku investor muslim dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor-faktor seperti: etika investor, motivasi, pola investasi dan faktor religius. Sedangkan faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi di saham Syariah adalah tingkat pengembalian dan resiko investasi merupakan pertimbangan penting investor muslim. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi di pasar modal Syariah baiknya memperhitungkan tingkat risiko dan tingkat pengembalian nya, karena risiko setiap orang berbeda-beda.

Keterbatasan penelitian terdapat pada data yang tersedia, karena masih sangat sedikit penelitian tentang perilaku investor muslim dalam memutuskan investasi saham Syariah. Kemungkinan terdapat interpretasi yang berbeda-beda dari data yang sama karena interpretasi data dapat dipengaruhi oleh interpretasi peneliti. Untuk saran penelitian selanjutnya, investasi saham Syariah memiliki karakteristik dan sifat yang unik oleh karena itu masih dibutuhkan bukti empiris untuk mengukur perilaku investor muslim dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham Syariah.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Artikel penulisan ini dapat diselesaikan secara sempurna dengan bantuan beberapa pihak salah satunya adalah Bapak Dr. Oman Rusmana, S.E., M.Si. Ak., CA. Penulis sangat berterima kasih atas bantuan dan bimbingannya karena telah banyak berkontribusi pada penyelesaian tulisan ini, semoga artikel ini bisa dijadikan rujukan untuk penelitian selanjutnya serta bermanfaat bagi pembaca.

6. REFERENCE

- Abbes, M. B. (2012). Risk and return of islamic and conventional indices. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 5(1), 1–23. <https://doi.org/10.1007/s40321-012-0001-9>
- Agustin, P., & Mawardi, I. (2014). JESTT Vol. 1 No. 12 Desember 2014. *Jestt*, 1(12), 874–892.
- Ahmad, Z., & Ibrahim, H. (2020). A Study of Performance of the KLSE Syariah Index. *Malaysian Management Journal*, 6, 25–34. <https://doi.org/10.32890/mmj.6.1-2.2002.8594>

- AL-NISA, Q. F. (2018). Perbandingan Antara Return Saham Syariah Dan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor Error Correction Model). *Inklusif (Jurnal Pengkajian Penelitian Ekonomi Dan Hukum Islam)*, 3(2), 147. <https://doi.org/10.24235/inklusif.v3i2.2977>
- Azakia, K., Supandi, A. F., Ramadhani, K., & Dani, F. U. (2020). Risiko, Return Investasi dan Kinerja Saham (Studi Perbandingan Volatilitas Harga Saham Syariah dan Konvensional Dengan Menggunakan Model Garch). *At-Taradhi: Jurnal Studi Ekonomi*, 11(2), 135. <https://doi.org/10.18592/at-taradhi.v11i2.3932>
- Ben Rejeb, A., & Arfaoui, M. (2019). Do Islamic stock indexes outperform conventional stock indexes? A state space modeling approach. *European Journal of Management and Business Economics*, 28(3), 301–322. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-08-2018-0088>
- Chiadmi, M. S., & Ghaiti, F. (2014). Modeling volatility of Islamic stock indexes: Empirical evidence and comparative analysis. *International Journal of Economic Research*, 11(2), 241–276.
- Di Vaio, A., Latif, B., Gunarathne, N., Gupta, M., & D'Adamo, I. (2023). Digitalization and artificial knowledge for accountability in SCM: a systematic literature review. *Journal of Enterprise Information Management*. <https://doi.org/10.1108/JEIM-08-2022-0275>
- Endri. (2019). Determinant of firm's value: Evidence of manufacturing sectors listed in indonesia shariah stock index. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(3), 3995–3999. <https://doi.org/10.35940/ijrte.C5258.098319>
- Hersugondo, H., Sadiyah, C., Handriani, E., Subagyo, H., & Astuti, S. D. (2020). An Analysis of Sharia and Conventional Shares' System at Indonesia Stock Exchange. *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 4(1), 1. <https://doi.org/10.21070/perisai.v4i1.228>
- Irtan, I., Khairawati, S., & Murtadlo, M. B. (2021). Investor Behavior In Islamic Capital Markets: Study On Muslim Students. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Performa*, 18(3), 45–60. <https://doi.org/10.29313/performa.v18i3.7986>
- Jawadi, F., Jawadi, N., & Louhichi, W. (2014). Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation. *International Economics*, 137(January 2013), 73–87. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2013.11.002>
- Mariappanadar, S., & Kairouz, A. (2017). Influence of human resource capital information disclosure on investors' share investment intentions: An Australian study. *Personnel Review*, 46(3), 551–571. <https://doi.org/10.1108/PR-07-2014-0166>
- Mubarok, A. (2022). Investasi Etis (Ethical Investment) (Konsep, Dasar Pertimbangan Dan Pendekatan). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 766–783. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.646>
- Mubarok, A. R. S. R. M. (2022). Developing Conceptual Framework of Ethical Investment Studies. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 05(07), 1886–1894. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i7-05>
- Paranque, B., & Erragragui, E. (2016). Islamic investment versus socially responsible investment: Lessons from comparison. *Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability*, 10, 355–383. <https://doi.org/10.1108/S2043-905920160000010034>
- Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., & Tri Prasetyo, P. B. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 170–179. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8659>
- Purbowisanti, R. (2021). Muslim Investor Behavior in Indonesian Capital Markets: an Extention of Theory of Planned Behavior. In *Journal of Economics, Finance And Management Studies* (Vol. 04, Issue 08). [ijefm.co.in. https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i8-01](https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i8-01)
- Puspitaningtyas, Z. (2021). Perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. *SKRIPSI Mahasiswa UM, December*. <http://mulok.library.um.ac.id/index3.php/82632.html>
- Ridha, R., & Wibowo, A. (2020). Analisis Volatilitas Return Indeks Saham Sektor Barang Konsumsi Di Indonesia: Aplikasi Metode Treshold-Garch (Tgarch). *VARIANCE: Journal of Statistics and Its Applications*, 2(1), 35–43. <https://doi.org/10.30598/variancevol2iss1page35-43>
- Rivo, M. C., & Ratnasari, R. T. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Investor Muslim Dalam Keputusan Berinvestasi Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(11), 2202. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202011pp2202-2220>
- Septyanto, D., Sayidah, N., & Assagaf, A. (2021). The intention of investors in making investment decisions in Sharia Stocks: Empirical study in Indonesian. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 10(4), 141–153. <https://doi.org/10.36941/AJIS-2021-0105>

- Sumarmo, C., Suyanto, & Yusuf, M. (2019). Perbandingan Kinerja Investasi Saham syariah dan Konvensional Dalam menentukan Kebijakan Investasi. *JURNAL MADANI: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 2(1), 175–184.
<http://www.jurnalmadani.org/index.php/madani/article/view/43>
- SURYADI, S., ENDRI, E., & YASID, M. (2021). Risk and Return of Islamic and Conventional Indices on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 23–30.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0023>
- Tas, O., Tokmakcioglu, K., Ugurlu, U., & Isiker, M. (2016). Comparison of ethical and conventional portfolios with second-order stochastic dominance efficiency test. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(4), 492–511.
<https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2015-0133>
- Widodo, P. (2022). Is the Volatility of the Islamic Stock Index Lower than the Conventional Stock Index during Covid-19 Pandemic? Empirical Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3(1), 24. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v3i1.4364>
- Yanto, H., & Masrurun, I. (2015). Determinan Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. In *Accounting Analysis Journal* (Vol. 4, Issue 4, pp. 1–9). download.garuda.kemdikbud.go.id.
[http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=867501&val=6467&title=PERILAKU INVESTOR INDIVIDU DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM Studi Kasus Pada Investor Saham Individu di Malang](http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=867501&val=6467&title=PERILAKU%20INVESTOR%20INDIVIDU%20DALAM%20PENGAMBILAN%20KEPUTUSAN%20INVESTASI%20SAHAM%20Studi%20Kasus%20Pada%20Investor%20Saham%20Individu%20di%20Malang)