

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat dijadikan sebagai instrumen dalam berinvestasi dan paling diminati oleh masyarakat ataupun institusi guna memperoleh keuntungan berupa *capital gain* ataupun dividen atas modal yang mereka tanamkan. *Capital gain* adalah keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli suatu saham yang diperoleh investor. Keuntungan ini terealisasi saat investor tersebut menjual saham yang dibeli pada harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Sedangkan dividen adalah proporsi laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang nilainya ditentukan saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Noval et al., 2020).

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik Indonesia (2025), jumlah penduduk Indonesia sekitar 284.438.800 jiwa membawa Indonesia menjadi sebagai negara dengan jumlah penduduk terbanyak di ASEAN. Jika diklasifikasikan berdasarkan agama, 86,98% atau sebanyak 244,7 juta jiwa beragama Islam, negara dengan jumlah umat muslim terbanyak di dunia, disusul oleh Pakistan dengan jumlah penduduk muslim sebanyak 239,7 juta dan India sebanyak 223,4 juta (Times, 2025). Angka ini menjadi angin positif untuk perkembangan ekonomi berbasis syariah di Indonesia termasuk di dalamnya produk investasi.

Dalam ajaran Islam, investasi merupakan hal yang dianjurkan untuk menghadapi ketidakpastian di masa depan. Anjuran ini tertera dalam Q.S Yusuf/12: 47-49

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا لِّمَا تَأْكُلُونَ
 ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا لِّمَا تُخْصِنُونَ
 ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٩﴾

Artinya: (Yusuf) berkata, "Bercocok tanamlah kamu tujuh tahun berturut-turut! Kemudian apa yang kamu tuai, biarkanlah di tangkainya, kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian, sesudah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit (paceklik) yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya, kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan. Setelah itu akan datang tahun, ketika manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur)."

Ayat tersebut memiliki keterkaitan erat dengan konsep investasi, perencanaan keuangan, dan manajemen risiko. Dalam ayat tersebut, Nabi Yusuf memberikan strategi ekonomi kepada Raja Mesir untuk menghadapi masa krisis, yaitu dengan menanam dan menyimpan hasil panen selama tujuh tahun masa subur, kemudian menggunakannya secara bijak selama tujuh tahun masa paceklik. Prinsip ini mencerminkan pentingnya perencanaan keuangan dan investasi jangka panjang, di mana seseorang harus mampu menabung dan mengelola aset dengan baik saat kondisi ekonomi sedang stabil, sehingga tetap memiliki cadangan di masa sulit.

Sebagai solusi bagi umat muslim yang ingin berinvestasi sesuai syariah, pasar modal syariah hadir sebagai alternatif yang lebih sesuai dengan prinsip

Islam. Pasar modal syariah menawarkan instrumen investasi yang halal dan telah disaring agar bebas dari unsur yang bertentangan dengan hukum Islam. Instrumen-instrumen ini diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah untuk memastikan kepatuhannya terhadap prinsip syariah (Arrazaq, 2020).

Gambar 1.1 Pertumbuhan Jumlah Investor di Indonesia



Sumber: Indonesia Central Securities Depository, data diolah, 2025

Di Indonesia, pasar modal mengalami pertumbuhan signifikan. Terjadi peningkatan jumlah investor dari tahun ke tahun. Berdasarkan data (*Indonesia Central Securities Depository*, 2025) pada tahun 2021, jumlah investor yang digambarkan dengan pertumbuhan *Single Investor Identification* (SID) mencapai 7.489.337 orang dan tumbuh drastis 92% dari 3.880.753 orang pada tahun sebelumnya. Pada tahun 2022, jumlah investor meningkat 37% menjadi 10.311.152 orang dan meningkat 18% menjadi 12.168.061 orang pada tahun 2023. Jumlah investor terus bertumbuh pada tahun 2024 meningkat 22% menjadi 14.871.639 orang dan per februari 2025 jumlah SID mencapai 15.500.292 orang meningkat tipis 3% dari tahun sebelumnya. Peningkatan

jumlah investor ini tidak hanya terlihat terjadi di tingkat nasional, tetapi juga terlihat di berbagai daerah, salah satunya adalah Kalimantan Selatan yang mencatatkan SID sebanyak 176.835 orang per Maret 2025, bertambah 2.712 orang dalam rentang waktu tiga bulan pertama di tahun 2025 dengan Banjarmasin sebagai kontributor terbesar sebanyak 59.518 orang.

Investor pasar modal dapat dibagi menjadi dua kategori utama yaitu investor individu (ritel) dan investor institusi. Investor ritel yaitu individu atau perorangan yang melakukan aktivitas investasi dengan modal cenderung kecil yang ditujukan untuk diri sendiri (Giri et al., 2025). Adapun investor institusi diartikan sebagai entitas profesional yang melakukan aktivitas investasi dengan modal besar yang ditujukan untuk orang lain atau mengelola dana orang lain seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dan manajer investasi (*Hedge Funds* atau *Mutual Funds*) yang memiliki tim ahli dan infrastruktur teknologi untuk menganalisis pasar secara mendalam (Ngangi & Kwee, 2025).

Investasi berisi harapan dengan mengorbankan materi dan waktu dengan ekspektasi sesuatu yang dikorbankan tersebut memberikan hasil dikemudian hari (Indriani, 2022). Tidak ada yang dapat memprediksi kepastian emiten yang dipilih sebagai objek investasi akan sesuai dengan apa yang telah diekspektasikan, tentunya dibalik potensi tersebut ada risiko penurunan nilai aset di masa yang akan datang. Maka dari dalam memilih sebuah emiten yang baik harus didasarkan pada alasan yang rasional, dan analisis yang akurat bukan sekedar spekulasi atau mengikuti tren.

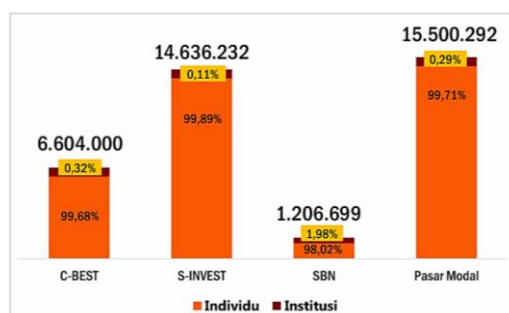
Metode analisis yang paling umum digunakan investor adalah metode analisis fundamental dan analisis teknikal. Menurut Kurniawan & Sudarso (2020) Investor yang menggunakan analisis fundamental meyakini bahwa berinvestasi dalam saham perusahaan yang memiliki pertumbuhan baik, rekam jejak keuangan yang solid, serta manajemen yang berkualitas akan memberikan keuntungan optimal. Sedangkan analisis teknikal adalah sebuah metode analisis dengan cara mempelajari pergerakan harga saham dan volume perdagangan berdasarkan data historis untuk memprediksi arah pergerakan harga di masa depan (Herlambang et al., 2024). Ketika investor mampu menjelaskan alasan mengapa memilih saham tersebut menggunakan analisis fundamental ataupun analisis teknikal maka investor tersebut dapat dikatakan telah bertindak rasional.

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis* atau EMH) yang dikemukakan oleh Eugene Fama (1965) menyatakan bahwa pasar saham mampu mengolah informasi secara optimal dan segera menyesuaikan diri terhadap informasi baru. Akibatnya, harga saham selalu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia pada suatu waktu tertentu. Semakin banyak partisipan di pasar, semakin cepat informasi tersebar, sehingga tingkat efisiensi pasar saham pun meningkat (Setiawan & Mahadewi, 2023). Harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara fundamental mengenai suatu perusahaan sehingga investor tidak dapat secara akurat memprediksi perubahan harga sebelum informasi tersebut diumumkan.

Sementara itu, dalam praktiknya, meskipun pasar modal yang efisien mengasumsikan bahwa investor bertindak rasional, kenyataannya banyak investor menunjukkan perilaku yang tidak rasional. Hal ini dijelaskan dalam teori *behavioral finance*, yaitu teori yang mengkaji bagaimana faktor psikologis memengaruhi keputusan keuangan individu. *Behavioral finance* menjelaskan bahwa emosi dan bias kognitif dapat memengaruhi cara investor menganalisis informasi keuangan dan mengambil keputusan investasi (A. A. Sihotang & Pertiwi, 2021). Faktor psikologis inilah yang menjadi sebab investor berperilaku irasional.

Investor ritel adalah kelompok yang paling rentan terhadap emosi dan bias kognitif dalam hal berinvestasi. Investor ritel cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan persepsi pribadi, intuisi, ataupun rekomendasi yang cepat tanpa melakukan analisis kembali informasi dari sumber lain secara komprehensif. Berbeda dengan investor institusional yang memiliki tim analisis dan proses pengambilan keputusan lebih terstruktur.

Gambar 1.2 Komposisi Investor Individu-Institusi



Sumber: Indonesia Central Securities Depository, 2025

Menurut data statistik terbaru dari *Indonesia Central Securities Depository* (CSD) jumlah investor pasar modal di Indonesia berdasarkan *Single Investor Identification* (SID) per Februari 2025 mencapai 15.500.292 dengan komposisi 99,71% atau sebanyak 15.455.341 adalah investor individu (ritel), sedangkan investor insitusi hanya sebesar 0,29% atau sebanyak 44.951 investor. Dominasi investor ritel ini menunjukkan bahwa perilaku investor individu memiliki peran yang sangat signifikan dalam membentuk dinamika dan arah pergerakan pasar modal Indonesia secara keseluruhan. Oleh karena itu, investor ritel menjadi subjek dalam penelitian ini sebab pemahaman terhadap pola pengambilan keputusan investor ritel menjadi aspek krusial dalam menjelaskan fenomena pasar yang sering kali tidak sepenuhnya rasional.

Dalam konteks tersebut, *behavioral finance* menjadi pendekatan yang relevan karena mampu menjelaskan bagaimana faktor psikologis memengaruhi keputusan investasi investor ritel. Pada penelitian ini *behavioral finance* tercermin melalui berbagai bias psikologis, seperti *anchoring bias*, *herding bias*, *loss aversion*, dan *overconfidence*, yang dapat mendorong investor bertindak irasional dalam menentukan keputusan untuk membeli maupun menjual saham. Keputusan investasi tidak lagi semata-mata didasarkan pada analisis fundamental dan teknikal, melainkan juga dipengaruhi oleh emosi, persepsi, serta keterbatasan kognitif dalam memproses informasi.

Urgensi penelitian mengenai bias psikologis investor ritel semakin diperkuat oleh temuan empiris yang masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Limarus & Pamungkas (2023) menunjukkan

bahwa *herding bias* dan *loss aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, yang mengindikasikan bahwa kecenderungan mengikuti perilaku investor lain serta keengganan terhadap kerugian dapat mendorong aktivitas investasi. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Sihotang (2021) yang menyatakan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sehingga menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian terkait peran bias psikologis dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, calon peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi dengan *anchoring bias*, *herding bias*, *overconfidence*, dan *loss aversion* sebagai indikatornya. Penelitian ini difokuskan pada investor ritel saham syariah di Banjarmasin, mengingat masih terbatasnya penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi pada instrumen saham syariah. Maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Determinasi Keputusan Investasi Saham Syariah Perspektif *Behavioral Finance*: Studi Investor Ritel Kota Banjarmasin”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, dapat dibuat suatu rumusan masalah yaitu “Bagaimana Pengaruh *Behavioral Finance* Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Investor Ritel di Banjarmasin?”

C. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi saham syariah pada investor ritel di Banjarmasin.

D. Signifikansi Penelitian

1. Signifikansi Teoritis

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian *behavioral finance*, khususnya dalam memahami pengaruh faktor psikologis terhadap keputusan investasi investor ritel. Penelitian ini memposisikan *behavioral finance* sebagai variabel independen yang tercermin melalui indikator *anchoring bias*, *herding bias*, *overconfidence*, dan *loss aversion*, sehingga diharapkan dapat memperkaya pemahaman konseptual mengenai peran bias psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat melengkapi serta menjelaskan perbedaan temuan dalam penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi.

2. Signifikansi Praktis

a. Bagi Investor Ritel

Penelitian ini dapat menjadi bahan refleksi dan evaluasi dalam memahami pengaruh faktor psikologis terhadap keputusan investasi, sehingga investor dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan terukur.

b. Bagi Pelaku Pasar Modal dan Perusahaan Sekuritas

Penelitian ini dapat menjadi masukan dalam pengembangan program edukasi dan literasi investasi yang tidak hanya menekankan aspek teknis, tetapi juga aspek perilaku investor.

c. Bagi Otoritas dan Lembaga Pasar Modal Syariah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam merumuskan kebijakan serta strategi pengembangan pasar modal syariah yang mempertimbangkan karakteristik perilaku investor ritel.

d. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai rujukan dalam pengembangan penelitian lanjutan yang berkaitan dengan *behavioral finance* dan keputusan investasi.