

DAMPAK LABEL SYARIAH PADA KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR PEMULA DENGAN AGAMA SEBAGAI MODERASI

Siti Sinta Lestari ^{*1},
^{*}korespondensi

¹ Manajemen, Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah
Email*: sitisinta.lestari2105@gmail.com

Andy Ismail ^{*2}

² Manajemen, Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah

History of Article : received August 2023, accepted march 2024, published march 2024

Abstract - Investing in shares in Islam must pay attention to clear sources and elements, including 3 things that must be considered, namely, before buying shares, carry out fundamental analysis or technical analysis, these two methods of analysis will prevent us from speculation and uncertainty. Research on the sharia label on shares has never been found, therefore this study aims to analyze whether the sharia label has an effect on determining investor investment decisions with the existence of a religion that is believed to be a moderating variable. The grand theory used in this research is Behavioral Finance Theory with Bias Framing as a derivative. This type of research is qualitative with a total sample of 66 Darwan Ali Sampit University students taken using the purposive sampling method. This research method uses experiments and analyzed using logistic regression with logit function. The results of this study indicate that the sharia label has no effect on investors' decision to invest in shares, but when the investor is a Muslim, the investor's decision to invest in sharia shares will be stronger.

Keywords: Sharia, Religion, Investment Decisions, Behavioral Finance, Framing Bias

Abstrak - Investasi saham dalam Islam harus memperhatikan sumber dan unsur yang jelas diantaranya terdapat 3 hal yang harus diperhatikan yaitu, sebelum membeli saham dengan melakukan analisis secara fundamental atau analisis teknikal, dari kedua cara analisis tersebut akan menghindarkan kita dari adanya spekulasi dan ketidakpastian. Penelitian mengenai label syariah pada saham masih belum pernah ditemui, oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah label syariah berpengaruh dalam menentukan keputusan investasi investor dengan adanya agama yang diyakini sebagai variabel moderasi. Grand theory yang dipakai pada penelitian ini adalah Behavioral Finance Theory dengan Framing Bias sebagai turunannya. Jenis penelitian ini adalah kualitatif dengan jumlah sampel sebanyak 66 mahasiswa Universitas Darwan Ali Sampit yang diambil menggunakan metode purposive sampling. Metode penelitian ini menggunakan eksperimen dan dianalisis menggunakan regresi logistik dengan fungsi logit. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa label syariah tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham, namun ketika investor tersebut adalah seorang Muslim, maka keputusan berinvestasi investor tersebut pada saham syariah akan lebih kuat.

Kata Kunci: Syariah, Agama, Keputusan Investasi, Behavioral Finance, Framing Bias.

PENDAHULUAN

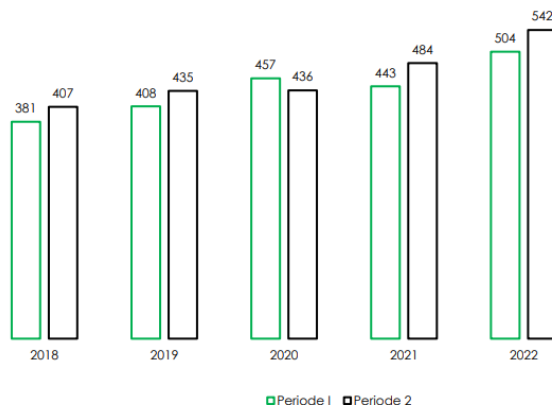
Pasar modal merupakan tempat diperdagangkannya beberapa macam bentuk investasi dengan jangka waktu yang cukup panjang. Otoritas tertinggi di pasar modal adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perkembangan pasar modal saat era modern saat ini mengalami peningkatan yang dapat dilihat dari peningkatan jumlah investor baru untuk dapat menanamkan sahamnya pada lantai bursa (Handayani & Kesuma, 2021). OJK bersama Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) mengajak masyarakat untuk ikut berpartisipasi dalam perekonomian negara melalui investasi. Iklan yuk nabung saham yang diluncurkan empat tahun yang lalu sudah beredar di seluruh media terutama media sosial. Iklan tersebut ditujukan untuk masyarakat Indonesia terutama generasi muda agar mulai berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal Indonesia saat ini masih didominasi oleh para investor asing, hal ini dibuktikan berdasarkan nilai efek yang tersimpan di KSEI dimana investor asing menggenggam 51,46% dari total ekuitas, sedangkan masyarakat Indonesia hanya 48,54%¹. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dipilih oleh investor di pasar modal. Namun, minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi dalam bentuk saham masih rendah, hal ini diduga karena masyarakat masih belum terlalu mengenal investasi saham, *mindset* masyarakat yang menganggap bahwa investasi saham harus memiliki uang yang banyak dan masyarakat Indonesia yang kurang berani mengambil risiko. Sebagian masyarakat Indonesia juga menduga bahwa investasi saham merupakan tindakan haram karena didalam transaksi tersebut terdapat unsur spekulasi, ketidak pastian dan riba, ditambah pula masyarakat Indonesia mayoritas adalah Muslim, dimana Islam sangat melarang adanya tindakan riba.

Investasi saham dalam Islam diperbolehkan dengan catatan harus memperhatikan sumber dan unsur yang jelas diantaranya terdapat 3 hal yang harus diperhatikan yaitu, sebelum membeli saham dengan melakukan analisis secara fundamental atau analisis teknikal, dari kedua cara analisis tersebut akan menghindarkan kita dari adanya spekulasi dan ketidakpastian. Selain itu juga dapat membeli saham dengan label syariah karena saham yang masuk kedalam kategori saham syariah sudah pasti terjamin jenis usaha, kegiatan operasional perusahaan dan pengelolaan perusahaannya menggunakan prinsip syariah sesuai dengan POJK No. 17/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan efek syariah berupa saham oleh emiten syariah atau perusahaan publik syariah.

Saham syariah merupakan jenis investasi yang ada di BEI, dalam pengawasan OJK serta tidak melanggar syariah (Noor et al., 2023). Sesuai dengan kampanye BEI “Yuk Nabung Saham” sepertinya masyarakat Indonesia lebih sering mencari tahu mengenai saham dibandingkan dengan investasi yang lainnya. Berikut adalah grafik pertumbuhan saham syariah dari tahun 2018 – 2022.

Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah



Sumber : OJK, 2023

Pada gambar 1 menunjukan bahwa jumlah saham syariah dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Meningkatnya jumlah saham syariah diperkirakan akan membuat investor lebih mempertimbangkan pemilihan saham dalam berinvestasi. Investor yang cenderung menerapkan konteks halal dalam kehidupan sehari-hari diperkirakan akan lebih tertarik kepada saham-saham Syariah dibandingkan konvensional. Selain itu, pada saham syariah terdapat kepastian tentang jenis usaha yang menjadi salah satu pertimbangan investor.

¹<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190812181845-92-420664/modal-di-bursa-saham-ri-masih-dikuasai-asing>

Label adalah tulisan yang merupakan bagian dari sebuah produk dan berfungsi sebagai sumber informasi untuk konsumen mengenai produk tersebut (Putri, 2019). Label digunakan sebagai pembeda dari produk lainnya, label juga memudahkan konsumen dalam menentukan keputusan. Label syariah dapat mempengaruhi seseorang dalam menentukan keputusan, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2019) yang menyatakan bahwa label syariah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan menjadi nasabah Bank BNI Syariah. Label yang tertera pada sebuah produk membuat produk tersebut menjadi lebih mudah diingat sehingga akan mudah disukai oleh konsumen.

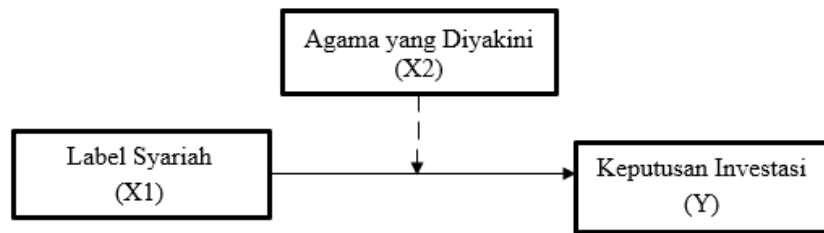
Penelitian dengan tema perbandingan antara saham syariah dan konvensional telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Febrianti (2018) menyatakan bahwa perbedaan antara kinerja indeks saham syariah dan konvensional adalah signifikan, pertumbuhan pada indeks saham syariah juga lebih tinggi apabila dibandingkan dengan indeks saham konvensional serta perubahan harga yang terjadi pada saham syariah tidak terlalu signifikan jika dibandingkan dengan saham konvensional. Menurut Permata, Tiara and Dewi (2019), saham syariah lebih layak sebagai tempat untuk berinvestasi dibandingkan saham konvensional. Menurut Sholihah and Asandimitra (2017), dibandingkan indeks saham konvensional, kinerja indeks saham syariah lebih baik. Ketiga penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muthoharoh and Sutapa (2016), yang menyatakan bahwa perbandingan *return* dan risiko antara saham syariah dan konvensional memiliki perbedaan yang signifikan, jadi saham konvensional kurang bagus sebagai tempat berinvestasi jika dibandingkan dengan saham syariah.

Behavioral Finance Theory faktor psikologi juga mengambil peran dalam penentuan keputusan investasi investor. Dalam berinvestasi seseorang akan cenderung melibatkan emosi mereka dan faktor psikologi yang mereka miliki (Alquraan, Alqisie and Shorafa, 2016). *Behavioral Finance* memiliki berbagai macam *bias* salah satunya yaitu *Framing Bias* yang termasuk kedalam kategori *cognitive biases*. *Framing bias* adalah penyajian informasi yang dibuat dengan sedemikian rupa agar dapat mempengaruhi keputusan (Liu & Chiu, 2015). Faktor psikologi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi pada saham syariah adalah keyakinan yang dianut oleh investor. Menurut Luthfiyyah (2018) seseorang yang diharapkan dapat memberikan dana tambahan kepada perusahaan disebut dengan investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yulianti, Sangen and Rifani (2016) Agama dapat mempengaruhi seseorang dalam membuat keputusan menjadi nasabah, hal tersebut kemungkinan menjadi salah satu alasan mengapa jumlah investor lokal lebih sedikit jika dibandingkan dengan investor asing.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian diatas menunjukkan bahwa adanya saham syariah dapat menjadi wadah yang nyaman dan aman untuk berinvestasi dibandingkan dengan saham konvensional. Namun, masih sedikit hasil penelitian yang menunjukkan keterkaitan adanya label syariah pada saham dapat memberikan dampak dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Sehingga masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terkait hal tersebut. Sesuai dengan latar belakang diatas, penelitian ini mengangkat topik dengan judul pengaruh label syariah terhadap keputusan investasi investor pemula dengan agama yang diyakini sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini berusaha untuk mengisi celah yang ada pada penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini menggunakan metode penelitian eksperimental, dimana responden akan ditunjukkan dua lembar keterangan mengenai saham yang berisi beberapa rasio keuangan yang mana rasio keuangan yang disajikan memiliki nilai yang sama antara saham yang memiliki label syariah dan tidak. Kedua, menggunakan variabel moderasi yaitu agama karena label syariah diterapkan berkaitan dengan aturan agama. Ketiga, penggunaan label syariah sebagai independen disebabkan pada penelitian terdahulu masih berfokus pada indeks saham syariah maupun saham perusahaan syariah.

Gambar 2. Kerangka Konseptual



Sumber: penulis, 2023

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah *cross section*. Data ini dipilih karena pengambilan data dilakukan dalam satu waktu pada banyak responden. Model estimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln(p/1 - p) = Y = b_0 + b_1X1 + b_2X1X2 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Y = Keputusan Investasi
- $X1$ = Label Syariah
- $X2$ = Agama yang Diyakini
- $X1X2$ = Label Syariah x Agama yang diyakini
- e = Residual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan metode eksperimen dan data primer. Metode eksperimen digunakan dengan memberikan gambaran kepada investor pemula tentang keadaan saham syariah dan nonsyariah, kemudian investor pemula memilih diantara dua keadaan tersebut. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari 1 variabel independen yaitu label syariah, 1 variabel dependen yaitu keputusan investasi dan 1 variabel moderasi yaitu agama yang diyakini.

Populasi dari penelitian ini adalah investor pemula di Sampit dan sampel yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Responden yang dipilih sebagian adalah yang memiliki Agama Islam dan sebagian lagi merupakan Non Islam. Berikut kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Responden adalah seorang mahasiswa Universitas Darwan Ali Fakultas Bisnis yang masih aktif kuliah.
2. Telah mengambil mata kuliah pengantar pasar modal.
3. Responden merupakan investor dan/atau calon investor saham yang sudah/dan atau belum memiliki Rekening Dana Nasabah (RDN)

Uji validitas dilakukan untuk mengetahui pemahaman responden terhadap instrumen penelitian dapat dinyatakan sah atau tidak (Ghozali, 2021; Sugiyono, 2016). Uji validitas dalam penelitian ini diperlukan untuk mengetahui pemahaman responden pada instrumen yang ditunjukkan dalam bentuk grafik. Uji validitas dilakukan dengan memilih 8 orang responden secara acak dan dari kedelapan responden tersebut terdiri dari 7 orang responden muslim dan 1 orang responden non muslim. Hasil uji valid menjadi dasar untuk dilakukan eksperimen secara keseluruhan.

Uji asumsi klasik pada sebuah penelitian dilakukan dengan melihat nilai multikolinearitas, kenormalan data dan sebaran data penelitian terjadi heterokedastisitas atau tidak. Namun penelitian ini

hanya melakukan asumsi klasik heterokedastisitas. Heterokedastisitas merupakan sebuah keadaan yang memberikan penjelasan jika modal yang dibentuk memiliki sebuah residual yang tidak konsisten atau bentuk pola (Handayani & Kesuma, 2021). Heterokedastisitas yang ada pada penelitian ini harus diatasi menggunakan program *Eviews 9* dengan metode *Hubber White*. Setelah metode *Hubber White* dipakai maka diperoleh hasil bahwa nilai *probability* dan *Z-Statistic* tidak mengalami perubahan pada signifikansinya, sehingga heterokedastisitas yang terdapat pada penelitian ini tidak akan mempengaruhi tingkat signifikan (Ghozali, 2018).

Teknik analisis data yang dipakai pada penelitian ini adalah analisis regresi logistik dengan fungsi logit dan uji hipotesis yang terdiri dari uji *Hosmer-Lemeshow* (simultan), uji *Z Statistk* (parsial) dan *koefisien determinasi*. Penelitian ini menjadi regresi logistik karena variabel dependen menggunakan dummy 1 dan 0 sehingga diperlukan perlakuan berbeda untuk menilai regresinya. Pada regresi logistik dilakukan perhitungan peluang untuk melihat nilai Y atau disebut dengan *odds ratio* harus dihitung eksponensialnya terlebih dahulu baru bisa dilakukan interpretasi. Variabel Y pada penelitian ini menunjukkan persentase kemungkinan investor berinvestasi = p dan kemungkinan investor tidak berinvestasi = $1 - p$. Sehingga peluang kemungkinan jawaban responden dapat dicari menggunakan rumus berikut:

$$p = \left(\frac{e^{\wedge Y}}{1 + e^{\wedge Y}} \right) \dots\dots\dots(2)$$

Interpretasi atas kedua rumus tersebut adalah sebagai berikut:

1. p : peluang kemungkinan investor berinvestasi berdasarkan label syariah.
2. $1 - p$: peluang kemungkinan investor berinvestasi tidak berdasarkan label syariah

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan metode eksperimen, dimana pada instrumen penelitian akan disajikan 2 ringkasan rasio keuangan perusahaan konvensional dan syariah selama 5 tahun terakhir. Rasio kedua perusahaan sama persis hanya jenis perusahaan saja yang membedakan. Instrumen tersebut akan dibagikan kepada responden melalui *google form*, responden dalam penelitian ini merupakan mahasiswa Universitas Darwan Ali Sampit semester 2, 4, 6 dan 8 kelas pagi dan kelas malam yang sudah dan/atau belum memiliki RDN. Responden tersebut akan diminta untuk memilih salah satu dari 2 perusahaan pada instrumen tersebut beserta alasannya. Jenis data yang digunakan merupakan *cross section* yaitu data yang pengumpulannya dalam satu waktu dan banyak objek.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan keseluruhan data. Statistik deskriptif berupa pemilihan saham mayoritas dari responden dan agama yang dimiliki oleh responden. Data ini disajikan dalam dua tabel di bawah ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Keputusan Investasi	Mean	Modus
Saham Syariah	80%	1

Sumber : Data Olahan, 2023

Tabel memberikan hasil jika nilai *mean* adalah 80% artinya dari semua responden yang diambil 80% dari mereka memilih saham syariah. Modus bernilai 1 artinya dari total semua responden, 66

responden lebih banyak yang memilih perusahaan dengan label syariah. Jawaban para responden tentunya bukan hanya sekedar memilih karena ingin, namun responden juga memiliki dasar atas pilihannya, hal tersebut dapat dibuktikan dengan alasan yang dituliskan oleh responden pada instrumen yang telah disebarkan.

Tabel 2. Karakteristik Responden

Keterangan	Jumlah	%
Agama Islam	52	79%
Non Islam	14	21%
Total	66	100%

Sumber : Data Olahan, 2023

Tabel 2 menunjukan jumlah responden yang dikategorikan berdasarkan agama yang diyakini. Dari 66 total responden, responden yang beragama Islam sebanyak 52 orang atau jika dinyatakan dengan persentase adalah 79% sedangkan responden yang beragama non islam sebanyak 14 orang atau 21% jika dinyatakan dalam persentase. Sehingga dari karakteristik responden dapat dilihat jika mayoritas responden beragama Islam.

Hasil Uji Validitas

Uji validitas pada penelitian ini dilakukan sebanyak 2 (dua kali). Uji validitas pertama dinyatakan kurang valid dikarenakan ada beberapa responden yang masih mengalami kebingungan pada instrumen yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga harus dilakukan uji validitas yang kedua. Uji validitas kedua dinyatakan valid karena semua responden yang dipakai tidak ada yang mengalami kebingungan.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan untuk mengevaluasi residual dari model regresi. Residual yang diharapkan tidak menunjukkan pola-pola tertentu. Terbentuknya pola ini akan membuat hasil analisis nantinya mengalami bias.

Tabel 3. Uji Heterokedastisitas

Keterangan	Nilai
Signifikansi	0.03

Sumber : Data diolah, 2023

Pada tabel terlihat jika nilai *significance F* < 0,05 sehingga terdapat adanya heterokedastisitas pada penelitian ini. Heterokedastisitas yang ada telah diatasi menggunakan metode *Hubber White* pada program *Eviews 9*. Setelah metode *Hubber White* dipakai maka diperoleh hasil bahwa nilai *probability* dan *Z-statistic* tidak mengalami perubahan pada signifikansinya, sehingga heterokedastisitas yang terdapat pada penelitian ini tidak akan mempengaruhi tingkat signifikansi.

Analisis Regresi Logistik

Variabel terikat (Y) pada regresi logistik penelitian ini menggunakan logit atau disebut dengan odds ratio yang menjelaskan peluang investor berinvestasi pada saham syariah dan peluang investor tidak berinvestasi pada saham syariah. Berdasarkan model regresi yang telah dibuat sebelumnya variabel yang mempengaruhi Y (keputusan investasi = *p*, tidak investasi = $1 - p$ adalah label syariah (X1) serta dimoderasi oleh label syariah x agama yang diyakini (X1*X2) sehingga formula yang dapat disusun untuk mencari peluang tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Regresi Logistik

No	Keterangan	Coefficient	Prob. / Sig.
----	------------	-------------	--------------

1	<i>Intercept</i>	-0,85	0,22
2	Label Syariah (X1)	1,54	0,12
3	Label Syariah x Agama yang Diyakini (X1*X2)	1,99	0,03

Sumber : Data Olahan, 2023

Regresi logistik telah dilakukan dan tampak pada tabel 4. Pengambilan keputusan disesuaikan dengan angka yang muncul pada kolom signikansi dan koefisien. Model persamaan regresi logistik pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Ln (p/1 - p) = Y = -0,85 + 1,54X_1 + 1,99X_1X_2.....(3)$$

Keterangan:

Y = Keputusan investasi

X1 = Label syariah

X2 = Agama yang diyakini

X1X2 = Label syariah x agama yang diyakini

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan jika nilai *prob intercept* dan label syariah (X1) > 0,05 artinya label syariah tidak memberikan dampak dalam aktivitas keputusan investasi. Sedangkan untuk nilai *prob* label syariah x agama yang diyakini (X1*X2) < 0,05 sehingga variabel moderasi yaitu agama yang diyakini dapat memberikan dampak dalam aktivitas keputusan investasi. Hasil moderasi sesuai dengan karakteristik responden yang menyatakan jika mayoritas responden adalah yang beragama Islam.

Interpretasi regresi logistik berbeda dengan regresi OLS, pada regresi OLS dapat dilihat langsung dari nilai *coefficient* masing-masing variabel. Sedangkan pada regresi logistik harus melihat perubahan nilai eksponensial pada variabel Y ($p/1-p$) sebagai nilai peluang suatu kejadian. Sehingga nilai peluang pada regresi logistik harus diketahui terlebih dahulu sebelum melakukan interpretasi. Sehingga, kemungkinan agama yang diyakini memperkuat investor memilih saham berdasarkan label adalah sebagai berikut:

$$p = \left(\frac{e^{(0,85+1,54X_1+1,99X_1X_2)}}{1 + e^{(-0,85+1,54X_1+1,99X_1X_2)}} \right)(4)$$

Keterangan:

X1 = Label syariah

X2 = Agama yang diyakini

X1X2 = Label syariah x agama yang diyakini

Persamaan diatas dilakukan untuk melihat nilai peluang pada odds ratio. Setelah dilakukan regresi penilaian maka selanjutnya dihitung nilai peluang dengan nilai *p*. Berdasarkan persamaan tersebut dapat dilakukan perhitungan untuk variabel X1*X2 (label syariah x agama yang diyakini) terhadap variabel Y (keputusan investasi) dan diperoleh hasil dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika X1*X2 bernilai 0.
2. Jika X1*X2 bernilai 1

Tabel 5. Analisis Hasil Regresi Logistik

No	Variabel	Beta	Nilai	P
1	X1*X2	1,99	0	67%
2	X1*X2	1,99	1	94%

Sumber : Data Olahan, 2023

Label syariah yang tertera pada saham pada hasil analisis tidak terlihat dampak yang diberikan kepada variabel keputusan investasi sebagai variabel Y. Tabel diatas memberikan 2 kondisi nilai p , yang pertama ketika investor merupakan seorang non muslim maka nilai yang diberikan adalah 0 dan yang kedua ketika seorang investor seorang muslim maka nilai yang diberikan adalah 1. Hasil apabila seseorang investor adalah seorang non muslim maka besar kemungkinan seseorang tersebut tersebut dapat melakukan investasi pada saham dengan label syariah adalah sebesar 67%, sedangkan apabila investor merupakan seorang muslim maka akan memberikan kemungkinan investasi pada saham dengan label syariah menjadi sebesar 94%.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat diambil kesimpulan jika agama yang dianut oleh seseorang dapat memberikan dampak dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian ini dilihat jika agama yang diyakini mampu memberikan dampak kuat dengan adanya label syariah ketika menentukan keputusan dalam berinvestasi sebesar 27%. Nilai 27% tersebut didapatkan dari peluang awal 67% berubah menjadi peluang akhir sebesar 94%.

Hasil Uji Hosmer-Lemeshow

Uji ini sendiri melihat sebesar variabel independen yang meliputi label syariah serta variabel moderasi yaitu interaksi antara label syariah dengan agama yang diyakini dalam membentuk keputusan investasi. Kaidah pengujian yang ditetapkan haruslah berada di atas angka 0,05. Uji ini bisa juga disebut sebagai uji kelayakan dalam pemilihan variabel.

Tabel 6. Hasil Uji Hosmer-Lemeshow

Keterangan	Nilai
H-L Statistic	8,804
Prob. Chi-Sq	0,359

Sumber : Output Eviews 9, 2023

Nilai pada tabel diatas menggambarkan hasil uji Hosmer-Lemeshow. Uji Hosmer-Lemeshow dilihat dengan melihat nilai *prob chi-sq*. Sehingga dari data diatas nilai *prob. chi-Sq* sebesar 0,3591 nilai tersebut $> 0,05$ artinya model yang dipakai pada penelitian ini sudah sesuai. Artinya variabel independen yang digunakan telah sesuai untuk melihat variabel dependen.

Hasil Uji Z Statistik

Uji ini digunakan sebagai pengujian hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini. Uji Z statistik dipilih karena analisis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan logistik. Kriteria uji signifikansi parameter ini adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai *probability (p-value)* $> 0,05$, maka hasil tidak memberikan dampak
- b. Jika nilai *probability (p-value)* $< 0,05$, maka hasil memberikan dampak

Tabel 7. Hasil Uji Hosmer-Lemeshow

No	Variabel	Coefficient	Prob. / Sig.	Keterangan
1	Intercept	-0,85	0,22	Tidak Signifikan
2	X1	1,54	0,12	Tidak Signifikan
3	X1*X2	1,99	0,03	Signifikan

Sumber :Data Olahan, 2023

Hasil Uji Z Statistik menunjukkan nilai *probability* variabel X1 $> 0,05$ artinya hasil tidak memberikan dampak, sehingga dapat dibaca jika pemberian label syariah pada saham tidak memberikan

dampak terhadap pengambilan keputusan investasi investor pemula. Besar koefisien pada variabel label syariah sebesar 1.54, namun karena *probability* tidak signifikan maka nilai koefisien tidak dibaca. Hasil variabel label syariah memberikan jawaban jika tidak memberikan dampak terhadap pengambilan keputusan investasi.

Variabel label syariah dengan agama yang dianut yaitu variabel $X1 \times X2$ memiliki nilai *probability* < 0,05 maka hasil memberikan dampak yaitu label syariah x agama yang diyakini memberikan dampak positif terhadap pengambilan keputusan investasi investor pemula. Besar koefisien variabel agama yang diyakini 1,99 dengan nilai *probability* signifikan sehingga arah hasil penelitian adalah positif. Sehingga ketika seorang investor beragama Islam maka keputusan dalam melakukan investasi pada saham dengan label syariah akan menjadi lebih kuat.

Hasil Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi sendiri berfungsi sebagai pengukuran besaran kemampuan dari variabel independen dan moderasi yang dipilih dalam membentuk keputusan investasi. Angka yang digunakan sebagai pengukuran yaitu nilai *McFadden R-Square*. Sama seperti arti dari nilai koefisien determinasi lainnya, semakin tinggi nilai dari *McFadden R-Square* maka semakin baik pula kemampuan label syariah dan interaksi antara label syariah dan agama yang diyakini dalam membentuk keputusan investasi.

Tabel 8. Koefisien Determinasi	
Keterangan	Nilai
<i>McFadden R-squared</i>	0.298

Sumber :Data Olahan, 2023

Koefisien determinasi pada penelitian ini dilihat dari nilai *McFadden R-Square* nya. Nilai pada hasil regresi terlihat jika *McFadden R-Square* adalah sebesar 0,29 atau 29%. Sehingga dapat diartikan jika kemampuan semua variabel independen menjelaskan variabel Y adalah sebesar 29%, sedangkan 71% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Pengaruh Label Syariah terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis yang telah dilakukan label syariah yang tertera pada saham dinyatakan tidak memberikan dampak untuk mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Hasil ini terlihat dari nilai *prob* label syariah ($X1$) adalah 0,119 dimana nilai tersebut diatas *alpha* (5%) sehingga hasilnya tidak signifikan, artinya dalam melakukan investasi saham yang dilakukan investor mereka tidak memperhatikan saham investor tidak memperhatikan label syariah namun memperhatikan hal lain. Penelitian yang dilakukan oleh Syafrida et al., (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara instrumen investasi berbasis syariah dan konvensional. Rosyida and Mawardi (2015) juga melakukan penelitian dan diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return*, risiko dan koefisien yang beragam pada tampilan saham syariah dan non syariah. Sehingga dari hasil penelitian itu dikatakan jika teori *Behavioral Finance Theory* yang berkaitan dengan psikologi seseorang dapat dibahas jika tidak ada peran psikologi yaitu emosi dan psikologi lain tidak memberikan dampak terhadap keputusan investasi seseorang. Hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan penelitian ini juga menjelaskan jika saham syariah dan konvensional tidak memiliki perbedaan yang signifikan oleh karena itu investor tidak memperhatikan saham tersebut termasuk dalam kategori syariah atau tidak.

Sebagian besar investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dibandingkan dengan label syariah yang melekat pada saham. Mereka lebih fokus pada aspek seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, serta jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan. Keberadaan

label syariah tidak serta-merta membuat suatu saham lebih menarik di mata investor jika tidak disertai dengan fundamental yang kuat. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis yang lebih mendalam agar dapat meminimalkan risiko. Kesalahan dalam memilih saham dapat menyebabkan kerugian, sehingga keputusan investasi harus didasarkan pada faktor yang lebih substansial.

Meskipun memiliki label syariah, suatu saham tidak otomatis dikategorikan sebagai investasi yang baik. Investor cenderung mencari saham dengan performa yang stabil dan memiliki potensi pertumbuhan jangka panjang. Jika suatu saham syariah tidak menunjukkan keunggulan kompetitif yang jelas dibandingkan saham konvensional, maka minat investor terhadap saham tersebut akan lebih rendah. Dalam banyak kasus, label syariah hanya menjadi tambahan informasi tanpa memberikan dampak signifikan terhadap keputusan investasi. Akibatnya, banyak investor yang lebih memilih saham berdasarkan kinerja finansial daripada sekadar mempertimbangkan aspek kepatuhan syariah.

Kurangnya pemahaman investor terhadap saham syariah juga menjadi salah satu alasan mengapa label ini tidak terlalu memengaruhi keputusan investasi. Tidak semua investor mengetahui mekanisme investasi berbasis syariah serta manfaat yang bisa diperoleh dari jenis saham ini. Tanpa edukasi yang memadai, saham syariah tetap dianggap sama dengan saham konvensional, sehingga tidak ada preferensi khusus dalam memilihnya. Selain itu, faktor transparansi perusahaan dalam memberikan informasi mengenai kepatuhan terhadap prinsip syariah juga berpengaruh terhadap persepsi investor. Jika informasi yang diberikan terbatas atau kurang jelas, investor akan lebih cenderung berinvestasi pada saham yang lebih familiar bagi mereka.

Berdasarkan berbagai penelitian, kinerja saham syariah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan saham konvensional. Investor yang mencari keuntungan jangka panjang tentu akan lebih memilih saham berdasarkan return yang dihasilkan daripada sekadar mempertimbangkan status syariah. Jika suatu saham syariah tidak memberikan keuntungan lebih dibandingkan saham konvensional, maka tidak ada alasan bagi investor untuk lebih memilihnya. Selain itu, saham syariah sering kali memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah, terutama jika berasal dari perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih kecil. Hal ini dapat membuat investor lebih berhati-hati dalam memilih saham syariah karena likuiditas yang rendah dapat mempersulit proses jual beli saham di pasar.

Diversifikasi portofolio juga menjadi faktor yang membuat investor tidak sepenuhnya berfokus pada saham syariah. Dalam membangun portofolio investasi, investor biasanya mencari kombinasi aset yang dapat memberikan return optimal dengan tingkat risiko yang terkontrol. Jika mereka hanya membatasi pilihan pada saham syariah, maka kemungkinan besar diversifikasi portofolio akan menjadi kurang efektif. Selain itu, dengan adanya keterbatasan jumlah saham syariah di pasar, investor mungkin merasa sulit untuk menemukan opsi investasi yang benar-benar sesuai dengan strategi mereka. Oleh karena itu, meskipun saham syariah tetap menjadi pilihan bagi sebagian investor, label syariah itu sendiri tidak cukup untuk menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Label Syariah memperkuat Keputusan Investasi jika Investor beragama Islam

Berdasarkan uji Z statistik menunjukkan bahwa label syariah dapat memperkuat keputusan investasi investor apabila investor beragama Islam berdasarkan nilai koefisien positif 1,99 dengan signifikansi 0,03 yaitu $< 0,05$. Sehingga dapat dikatakan jika label syariah yang tertera pada saham dapat memberikan penguatan keputusan investasi kepada investor yang memeluk agama Islam. Sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Agustin and Mawardi (2014) investor muslim yang dalam pengambilan keputusannya mempertimbangkan agama, maka mereka cenderung akan memilih saham yang masuk kedalam indeks syariah. Artinya ketika investor adalah seorang muslim, maka keputusan berinvestasi saham syariah akan lebih kuat jika dibandingkan dengan saham konvensional, sehingga

hipotesis kedua diterima. Hasil tersebut sesuai dengan *Behavioral Finance Theory* bahwa faktor psikologi seseorang mampu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan keuangan, baik keputusan investasi ataupun keputusan keuangan sebagai kebijakan suatu perusahaan. Selain itu hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianti, Sangen and Rifani (2016) agama dapat mempengaruhi seseorang dalam membuat keputusan menjadi nasabah, hal tersebut kemungkinan menjadi salah satu alasan mengapa jumlah investor lokal lebih sedikit jika dibandingkan dengan investor asing.

Label syariah memiliki dampak yang lebih kuat terhadap keputusan investasi bagi investor muslim karena kesesuaian dengan prinsip agama yang mereka anut. Dalam Islam, terdapat aturan yang melarang investasi pada sektor tertentu seperti alkohol, perjudian, dan riba, sehingga saham syariah menjadi pilihan utama bagi mereka yang ingin berinvestasi sesuai dengan nilai-nilai agama. Saham yang telah mendapatkan label syariah dianggap telah melalui proses seleksi ketat dan memenuhi standar yang ditetapkan oleh otoritas keuangan Islam. Oleh karena itu, investor muslim cenderung lebih percaya dan merasa aman ketika berinvestasi dalam saham yang memiliki label syariah. Faktor keyakinan ini membuat saham syariah memiliki daya tarik yang lebih kuat bagi mereka dibandingkan dengan investor non-muslim.

Selain faktor keyakinan agama, pemahaman mengenai etika dalam berinvestasi juga berkontribusi terhadap preferensi investor muslim terhadap saham syariah. Mereka tidak hanya mencari keuntungan finansial, tetapi juga ingin memastikan bahwa investasi mereka tidak bertentangan dengan prinsip keadilan dan keberkahan. Prinsip syariah dalam investasi menekankan kejujuran, transparansi, serta menghindari unsur spekulasi yang berlebihan. Hal ini memberikan rasa nyaman bagi investor Muslim karena mereka tahu bahwa dana yang mereka tanamkan berada dalam instrumen yang sesuai dengan ajaran Islam. Dengan demikian, label syariah tidak hanya berfungsi sebagai identitas produk keuangan, tetapi juga sebagai jaminan bahwa investasi dilakukan secara bertanggung jawab.

Kepercayaan terhadap otoritas yang mengeluarkan label syariah juga menjadi faktor penting yang memperkuat dampak label ini terhadap keputusan investasi. Lembaga seperti Dewan Syariah Nasional (DSN) di Indonesia memiliki peran dalam menyeleksi dan memastikan bahwa perusahaan yang masuk dalam daftar saham syariah telah memenuhi kriteria tertentu. Keberadaan lembaga ini memberikan keyakinan tambahan kepada investor Muslim bahwa saham yang mereka pilih benar-benar sesuai dengan aturan Islam. Dalam banyak kasus, investor lebih yakin berinvestasi pada saham yang sudah bersertifikasi daripada harus melakukan analisis sendiri terhadap kehalalan suatu perusahaan. Oleh karena itu, label syariah menjadi faktor yang lebih berpengaruh bagi investor Muslim dibandingkan dengan investor lain.

Selain aspek kepercayaan, faktor sosial juga turut memperkuat pengaruh label syariah dalam keputusan investasi investor muslim. Banyak komunitas muslim, terdapat dorongan untuk menjalankan aktivitas ekonomi yang selaras dengan nilai-nilai Islam, termasuk dalam memilih produk investasi. Edukasi keuangan syariah yang semakin berkembang melalui media sosial, seminar, dan komunitas investasi Islam juga memperkuat kesadaran investor muslim tentang pentingnya berinvestasi dalam saham yang sesuai dengan syariah. Faktor lingkungan sosial ini dapat membentuk pola pikir investor muslim agar lebih mempertimbangkan aspek kehalalan dibandingkan dengan keuntungan semata. Dengan demikian, keputusan investasi mereka lebih dipengaruhi oleh kepatuhan terhadap syariah dibandingkan dengan pertimbangan rasional ekonomi semata.

Secara keseluruhan, label syariah memiliki dampak yang lebih kuat terhadap keputusan investasi bagi investor muslim karena keterkaitannya dengan nilai-nilai agama, etika investasi, kepercayaan terhadap otoritas keuangan Islam, serta faktor sosial. Berbeda dengan investor non-muslim yang lebih mengutamakan keuntungan dan analisis keuangan, investor Muslim cenderung mempertimbangkan aspek keberkahan dan kehalalan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, saham

syariah memiliki segmen pasar yang lebih jelas di kalangan investor yang mengutamakan prinsip-prinsip Islam dalam pengelolaan keuangan mereka. Namun, penting bagi perusahaan yang ingin menarik minat investor muslim untuk tidak hanya mengandalkan label syariah, tetapi juga membangun reputasi yang baik dalam kinerja dan transparansi. Dengan kombinasi antara faktor agama dan faktor fundamental keuangan, saham syariah dapat menjadi pilihan investasi yang kompetitif di pasar modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Label Syariah tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham. Label syariah akan lebih kuat mempengaruhi keputusan investasi jika investor beragama Islam. Jadi dari kedua kalimat diatas dapat ditarik sebuah kesimpulan yaitu dalam berinvestasi saham investor tidak memperhatikan saham tersebut memiliki label syariah atau tidak, namun ketika investor tersebut adalah seorang Muslim maka keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah akan menjadi lebih kuat karena mereka merasa investasi di saham syariah lebih aman dan sesuai dengan syariat Islam. Sehingga investor muslim yang dalam pengambilan keputusannya mempertimbangkan agama, maka mereka cenderung akan memilih saham yang masuk kedalam indeks syariah.

Dari hasil penelitian ini, diharapkan bagi investor dapat digunakan sebagai referensi dalam penentuan keputusan investasi karena sebaiknya investor mengetahui berbagai jenis instrumen investasi agar tidak salah pilih dan menyesal di kemudian hari. Salah satu pertimbangan yang dapat dipakai yaitu instrumen yang berlabel syariah dengan instrumen tanpa label syariah. Bagi peneliti selanjutnya, dapat memperluas jenis responden yang diteliti karena dalam penelitian ini responden hanya mahasiswa Universitas Darwan Ali saja. Kemudian penelitian ini hanya mengenai label syariah tanpa adanya pemahaman saham syariah oleh karena itu diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambahkan pemahaman saham syariah kedalam penelitiannya. Bagi perusahaan, disarankan untuk fokus dalam pengembangan perusahaan dan peningkatan nilai perusahaannya agar dapat masuk kedalam kategori saham syariah, karena investor muslim ketika berinvestasi cenderung lebih memilih saham dengan label syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, P., & Mawardi, I. (2014). Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham Di Pasar Modal. *JESTT Vol. 1 No. 12 Desember 2014*, 1(12), 874–892.
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159–169.
- Febrianti, S. (2018). Analisis perbandingan kinerja indeks saham Syariah dengan indeks saham konvensional periode 2015-2017 (studi kasus pada JII dan LQ45). *Sendi_U*, 2017, 978–979.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariete SPSS 25* (9th ed.).
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R. D., & Kesuma, W. (2021). Reaksi Investor Pasar Modal terhadap Event Pengumuman Paket-Paket Kebijakan Ekonomi Jokowi-Jusuf Kalla. *Keizai*, 2(1), 41–49.
- Liu, H.-H., & Chiu, Y.-Y. (2015). *Sales framing, mental accounting, and discount assignments*. Asia Pacific Management Review,.
- Luthfiyyah, U. (2018). *Pengaruh Financial Performance terhadap Respon Investor Sebelum dan Sesudah Sarbanes Oxley Act*.
- Muthoharoh, M., & Sutapa, S. (2016). Perbandingan Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim. *Jurnal*

- Akuntansi Indonesia*, 3(2), 101. <https://doi.org/10.30659/jai.3.2.101-112>
- Noor, H. M. T., Ismail, A., Andriyati, Y., Desliniati, N., Putra, D. A. W., & Prasatia, F. E. (2023). *Get to know the Sharia Capital Market in Indonesia: The Most Populous Muslim-Majority Country*. UNDA Publishing.
- Permata, R., Tiara, S., & Dewi, R. S. (2019). Saham Syariah , Saham Konvensional dan Kelayakan Investasi. *Seminar Nasional Sains & Teknologi (SENSASI)*, 154–157.
- Putri, M. Y. (2019). *PENGARUH LABEL “SYARIAH” TERHADAP MINAT NASABAH PADA BNI SYARIAH BANDA ACEH*.
- Rosyida, A. G., & Mawardi, I. (2015). Perbandingan tingkat pengembalian (Return), risiko dan koefisien variasi pada saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. *Jestt*, 2(4), 288–304. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sholihah, A., & Asandimitra, N. (2017). Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus Pada Issi Dan Ihsg). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3), 1–9.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Syafrida, I., Aminah, I., & Waluyo, B. (2014). Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional di Pasar Modal Indonesia. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 195–206. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1230>
- Yulianti, R., Sangen, M., & Rifani, A. (2016). Pengaruh Nilai-Nilai Agama, Kualitas Layanan, Promosi, dan Kepercayaan terhadap Keputusan menjadi Nasabah Bank Syariah di Banjarmasin. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 4(2), 127–138.