

PERILAKU INVESTOR MUSLIM DALAM BERTRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

Pramita Agustin
Mahasiwa Program Studi S1 Ekonomi Islam – Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas
Airlangga
Email : pramita.agustin@gmail.com

Imron Mawardi
Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email : ronmawardi@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to know the muslim investor behavior in a stock transaction in capital market. This research used the qualitative approach, using the case study method by basing on the theory of behavioral finance. Data collection using a purposive sampling technique to determine informants amounted to five muslim investors who at least has a two-year stock transaction to be interviewed in depth, observed and evaluated the data by performing a triangulation.

The results of this research have findings that muslim investor behavior in a stock transaction is divided into two point of view that is, investors who consider religion in their investment decisions and the investor did not consider religion in their investment decisions. Investors who consider religion in their investment decisions preferring stock composition of the incoming Sharia index list and nature of investments tend to be long term. Investors who do not consider religion in choosing his investment decision stock blends well in the Shariah-compliant index or not. The nature of investment investors who did not consider the short term nature of the religion.

Keywords :Muslim Investors Behavior, Rational Behavior, Psychological factors, Religious Behavior, Stock Trading Decisions.

I. PENDAHULUAN

Investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa depan yang belum dapat dipastikan besarnya (Alexander dan Sharpe, 1997:1). Dalam ekonomi konvensional, motif seseorang melakukan investasi berbeda-beda, diantaranya untuk menabung untuk mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, spekulasi, dan lain-lain. Investasi syariah tidak hanya meliputi persoalan duniawi seperti yang disebutkan oleh ekonom sekuler, namun ada unsur lain yang menentukan berhasil

tidaknya suatu investasi di masa depan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah SWT (Ryandono, 2009:68). Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-hari, sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Hasil investasi yang didapat dalam Islam besarnya sesuai dengan besarnya sumberdaya yang dikorbankan. Islam juga mengajarkan semua perbuatan yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah) maupun horisontal (dengan sesama manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan

di akhirat. Allah SWT memerintahkan kepada setiap umat untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi, hal ini tercantum dalam Surat Al-Baqarah ayat 261 yang berbunyi:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ
 أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضَعِفُ
 لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Maṣalu'l-laẓīna yunfiqūna amwalahum fī sabīli L-lāhi kamaṣali ḥabbatin anbatat sab'a sanābila fī kulli sunbulatin mi'atu habbatin wa'L-lāhu yuḍā'ifu liman yasyā wa'L-lāhu wāsi'un ālīmun.

Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui. (Departemen Agama Republik Indonesia, 2011: 45)

Pasar modal berbasis syariah kini merupakan suatu realita dan menjadi fenomena terkini di tengah kehidupan umat manusia di abad modern ini. Bahkan hampir di seluruh penjuru dunia manapun, sudah terdapat pasar modal sebagai instrument penting dalam perekonomian suatu negara. Sampai tahun 1970, sejumlah besar masyarakat muslim dunia tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena larangan Islam pada segala aktivitas bisnis yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.

Sebelum prinsip syariah diterapkan di pasar modal, prinsip syariah sudah terlebih dahulu diterapkan pada industri perbankan yang ditandai dengan didirikannya Nasser Sosial Bank pada tahun 1971 di Kairo. Kemudian diikuti dengan didirikannya Islamic Development Bank (IDB) dan The Dubai Islamic pada tahun 1975, Faisal Islamic Bank di Mesir, Faisal Islamic Bank di Sudan dan Kuwait Finance House pada tahun 1977.

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Kemudian Bursa Efek Jakarta (kini bergabung dengan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Indeks (JII)* yang berisi 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Terbentuk pada tanggal 3 Juli tahun 2000 JII bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.

Dalam rangka menjaga eksistensi dan menumbuh kembangkan pasar modal, diperlukan adanya kekuatan basis investor dan ketersediaan investasi jangka panjang. Nilai investasi yang besar apabila hanya dimiliki oleh sedikit pihak kurang mendukung peningkatan basis investor, sebagaimana dinyatakan dalam Master Plan Pasar Modal Indonesia tahun 2010-2014 bahwa kekuatan basis investor

ditentukan oleh nilai investasi dan jumlah investor. Untuk melaksanakan kegiatan investasi tersebut, seorang investor perlu pengambilan keputusan investasi untuk membeli, menjual atau mempertahankan kepemilikan saham. Investor yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam pengambilan keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan (Puspitaningtyas, 2012). Selain itu investor yang berpikir rasional akan melakukan analisis dalam pengambilan keputusan dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan serta mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan tersebut.

Kasus yang terjadi pada tahun 1986 di pasar modal Amerika Serikat yaitu, jatuhnya harga saham terjadi karena histeria investor yang berlebihan, yang tidak dapat dijelaskan dengan logika. Contohnya kasus *market crash*, yang memperlihatkan semakin jelas betapa emosi dapat mengalahkan rasio para pelaku pasar pada saat itu. Dua peristiwa besar yang terjadi yaitu, crash pada pasar modal Amerika Serikat pada 11 September 1986 (*Black Thursday*) dan 19 Oktober 1987 (*Black Monday*). Peristiwa pertama dipicu oleh pembicaraan berbagai kalangan mengenai inflasi yang mengakibatkan harga *future contracts* atas obligasi pemerintah mengalami penurunan, meskipun tidak serius bila dibandingkan dengan penurunan rata-rata selama sepekan terakhir. Namun ketika *New York Stock Exchange* (NYSE)

dibuka justru muncul badai besar, yaitu semacam ada *invisible hands* yang mendorong investor untuk menjual saham dengan segera, maka terjadilah *panic selling* dan harga saham mulai bejatuhan. Karena harga *underlying stock* jatuh maka harga *derivative securities* pun mengalami kehancuran dalam waktu dua hari indeks industri jatuh 87 poin di hari pertama dan kemudian berlanjut dengan 34 poin di hari berikutnya.

Hal yang lebih tidak masuk akal terjadi pada peristiwa kedua yaitu harga saham di NYSE dalam saat yang bersamaan mengalami penurunan yang sangat tajam. Beberapa bursa di dunia juga mengalami hal yang serupa akibat adanya penularan tersebut. Terjadi kepanikan luar biasa dikalangan investor sehingga pasar menjadi tidak terkendali. Tidak seorangpun yang dapat menjelaskan secara rasional latar belakang kedua peristiwa tersebut. Segera setelah kejadian pertama Shiller mengirimkan kuisioner kepada 300 investor secara acak di Amerika Serikat. dari 113 balasan yang diterima, hanya 3 responden yang mengacu pada *economic and financial news and rumors*, sedangkan selebihnya mengatakan bahwa mereka menjual sahamnya karena orang lain juga menjual dan pasar mengalami kajatuhan. Shiller menemukan hal serupa berkenaan dengan crash yang terjadi pada tahun 1987, dari banyak kuisioner yang disebar lebih dari dua per tiga memberikan jawaban yang tidak ada kaitannya dengan ekonomi, keuangan,

atau politik. Kemudian Shiller menyimpulkan bahwa tindakan investor yang tidak terkendali dilatarbelakangi oleh aspek psikologis investor, seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*).

Bagi seorang investor muslim, aspek rasionalitas bukan hanya aspek satu-satunya yang harus dipertimbangkan dalam keputusan investasinya. Ada aspek lain yang tidak kalah pentingnya yaitu moral spiritual yang akan memfilter kegiatan yang dilarang dalam investasi. Prinsip Islam dalam kegiatan investasi setidaknya mencakup lima aspek, yaitu: tidak mencari rezeki pada hal yang haram, tidak mendzalimi dan tidak didzalimi, keadilan dalam distribusi pendapatan, dan tidak ada unsur riba, maysir (perjudian, spekulasi), dan gharar (ketidakjelasan).

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

Definisi pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 adalah sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga, dan profesi yang berkaitan dengan efek. Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, kegiatan pasar modal di

Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip syariah maupun secara konvensional. Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana, produk atau kegiatan muamalah. Kegiatan muamalah adalah suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan.

Prinsip syariah di pasar modal berdasarkan atas Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.40/ DSN-MUI/ X/ 2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal adalah sebagai berikut :

- a. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga, dan profesi yang berkaitan dengan efek.
- b. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Menurut kaidah fiqih, hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali ada dalil yang jelas melarangnya. Sutedi (2011:23) menjelaskan bahwa Undang-Undang pasar modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip syariah atau tidak. Namun kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai prinsip-prinsip syariah dan

dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal sebagai lembaga intermediasi antara berbagai pelaku pasar memiliki beberapa peranan penting dalam kegiatan perekonomian suatu negara. Aziz (2010:68) dalam pandangannya menyatakan bahwa peran fundamental pasar modal adalah:

1. Memberikan fasilitas secara langsung kepada pemilik modal untuk berpartisipasi meraih keuntungan
2. Memberikan fasilitas kepada pengusaha untuk mendapatkan tambahan modal guna menstabilkan likuiditas perusahaannya dengan menjual kepemilikan saham atau obligasi perusahaan
3. Memfasilitasi berbagai upaya perusahaan untuk meningkatkan kemampuan keuangan perusahaan dalam ekspansi usaha
4. Mempermudah perusahaandalam membagi pengelolaan keuangan internal perusahaan dengan kegiatan keuangan eksternal perusahaan

B. Saham

Istilah saham berasal dari bahasa arab *sahmun* yang artinya "andil" atau "peran serta dalam berserikat". Sedangkan menurut istilah saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrument keuangan yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Menurut Undang-Undang Perseroan yang berlaku di Indonesia saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah

perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut Emiten. Pemilik saham juga merupakan pemilik sebagian dari perusahaan sesuai dengan porsi saham yang dimiliki (Sunariyah, 2000:115). Para pemegang saham (*stock holder*) merupakan pemilik perusahaan yang dapat menikmati keuntungan perusahaan sebesar dengan modal yang disetorkan. Selain para pemegang saham mendapatkan keuntungan dari deviden, selisih nilai beli saham dengan nilai jual saham (*capital gain*) juga merupakan keuntungan yang bisa diperoleh oleh pemegang saham. Disamping memperoleh manfaat finansial para pemegang saham juga memiliki keuntungan lain yaitu hak suara dalam aktivitas perusahaan. Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*).

Saham syariah adalah saham yang memenuhi kriteria pemilihan saham syariah berdasarkan Peraturan Bapepam & LK No. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek syariah, pasal 1.b.7. Persyaratan emiten yang sahamnya termasuk saham syariah:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha seperti judi, jasa keuangan berbasis bunga, asuransi konvensional, dan sebagainya.
2. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%.
- b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

C. Investasi

Para ekonom dunia mengemukakan definisi yang berbeda-beda mengenai investasi. Tandililin dalam Huda (2007:5) mengartikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Sementara itu Puspitaningtyas dan Kurniawan (2012) mengemukakan bahwa investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan untuk menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih pada suatu aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Tujuan investor melakukan kegiatan investasi ini adalah untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) di masa depan. Selain itu menurut pandangan Sharpe dalam Huda (2007:8) investasi berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar di masa depan. Hal ini berarti penanaman modal saat ini untuk diperoleh manfaatnya di masa depan.

Tandililin (2010:11) mengemukakan bahwa ada beberapa

motif yang mendasari seseorang melakukan investasi, antara lain:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan kehidupan yang layak merupakan harapan dari setiap manusia, sehingga untuk mendapatkannya diperlukan pengorbanan dan kerja keras saat ini untuk mencapainya di masa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dapat terhindarkan dari perekonomian, yang dapat dilakukan adalah meminimalisir resiko dengan adanya inflasi tersebut. Dengan seseorang melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan atau suatu obyek maka seseorang tersebut dapat terhindar dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya yang diakibatkan oleh inflasi.

c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Untuk mendorong tumbuhnya investasi beberapa negara di dunia melakukan kebijakan yang dapat menumbuhkan investasi dengan cara memberikan fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.

Seorang muslim boleh memilih tiga alternatif atas dana yang dimilikinya, yaitu: memegang kekayaan dalam bentuk uang kas (*idle cash*), memegang tabungan dalam bentuk aset tanpa berproduksi, atau menginvestasikannya dalam kegiatan produktif seperti

kepemilikan proyek-proyek. Ryandono (2008:23) menyatakan bahwa investasi syariah adalah investasi yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Oleh karena itu dalam mengelola, merencanakan, mengendalikan dan mengorganisasikan usaha ini perlu kesungguhan dan diniatkan sbagai bentuk ibadah kepada Allah SWT.

Dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18, Allah telah meberikan gambaran kepada setiap manusia untuk melakukan kegiatan investasi pada kehidupannya baik di dunia sampai di akhirat. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surat sebagai berikut:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ

لِغَدِيْرٍ وَّاتَّقُوْا اللّٰهَ ۗ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

Yā-ayyuhā'l-lāzīna āmanū't-taqū L-lāha waltanẒur nafsun mā qaddamat ligadin wāttaqū L-lāha inna L-lāha khabīrun bimā ta'malūna.

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Departemen Agama RI, 2011: 549).

Dalam ayat tersebut menerangkan bahwa Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya untuk beriman dan melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal shaleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Satrio dalam Huda (2007:24-30) menjelaskan bahwa dalam melakukan transaksi keuangan termasuk juga dalam

berinvestasi berdasarkan prinsip syariah harus menjauhi hal-hal berikut ini:

a. Terbebas dari unsur riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan dalam terminologi syariah para ulama banyak memberikan definisi diantaranya sebagai kelebihan yang tidak ada padanan pengganti ('iwadh) yang tidak dibenarkan syariah yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad. Imam Badrudin Al 'Aini dalam kitabnya 'Umdatul-Qari mendefinisikan riba sebagai penambahan atas harta pokok tanpa adanya transaksi bisnis riil. Secara garis besar riba terbagi menjadi dua kelompok besar yaitu, riba utang piutang dan riba jual beli. Riba atas utang piutang terbagi menjadi riba *qardh* dan riba *jahiliyah*. Sedangkan yang termasuk dalam kelompok riba jual beli adalah riba *fadhl* dan riba *nasi'ah*. Kemudian jenis barang ribawi, mayoritas ulama bersepakat bahwa yang termasuk dalam barang ribawi ada enam yaitu, emas, perak, garam, tepung, gandum, dan kurma (bahan makanan pokok).

b. Terhindar dari unsur *gharar*

Secara etimologi *gharar* bermakna kekhawatiran atau resiko, dan *gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan atau kebinaasaan. *Gharar* juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli *gharar*

berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian (*jahalah*) atau ketidaktahuan antara kedua belah pihak yang bertransaksi, atau aktivitas jual beli yang obyek akadnya tidak diyakini dapat diserahkan.

- c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)
 Secara etimologi bermakna mudah, sehingga *maysir* merupakan bentuk obyek yang diartikan sebagai yempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya berusaha dengan bersusah payah, mencari jalan pintas dengan harapan apa yang dikehendaki dapat tercapai walaupun bertentangan dengan prinsip syariah.
- d. Terhindar dari unsur haram
 Investasi yang dilakukan oleh investor muslim harus terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala yang dilarang oleh Allah SWT dan Rasulullah SAW. Kata haram secara etimologi bermakna melarang. Sesuatu yang haram berarti dilarang untuk dilakukan. Dalam kaidah *ushul fiqh* haram didefinisikan sebagai sesuatu yang disediakan hukuman bagi yang melakukannya dan disediakan pahala bagi yang meninggalkannya karena diniatkan untuk menjalankan syariat Allah SWT. Secara garis besar haram dikategorikan menjadi dua, yaitu haram secara zatnya dan haram karena proses yang ditempuh

untuk mendapatkannya. Makanan atau barang halal yang diperoleh dengan cara *bathil* (mencuri, merampok, dan lainnya) menjadi tidak halal hukumnya.

- e. Terhindar dari unsur *syubhat*
 Kata *syubhat* mempunyai arti mirip, serupa, semisal dan bercampur. Dalam terminologi syariah *syubhat* diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau sesuatu yang haram, dan apakah ia merupakan hak atau bathil.

D. Perilaku Keuangan

Teori perilaku keuangan (*behavioral finance theory*) dapat diartikan sebagai aplikasi ilmu psikologi dalam disiplin ilmu keuangan. Perilaku keuangan merupakan analisis berinvestasi menggunakan ilmu psikologi dalam ilmu keuangan, yaitu suatu pendekatan yang jelas bagaimana manusia (investor) melakukan investasi atau yang berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi. Daniel (1998) mengungkapkan bahwa faktor psikologi mempengaruhi perilaku investor dan harga saham. Pendekatan psikologi berkaitan dengan *feeling*, temperamen, dan motivasi yang setiap saat dapat berubah.

Selama tahun 1990-an sampai sekarang, *behavioral finance* muncul ke permukaan sejalan dengan tuntutan perkembangan dunia bisnis dan

akademik yang mulai menyikapi adanya aspek perilaku dalam proses pengambilan keputusan keuangan atau investasi. Hal ini banyak diinspirasi oleh meningkatnya peran perilaku sebagai salah satu penentu dalam pembelian dan penjualan sekuritas. Menurut Ricciardi (2000) "*behavioral finance attempts to explain and increase understanding of the reasoning patterns of investors, including the emotional processes involved and the degree to which they influence the decision-making process*". Perilaku keuangan mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola dari alasan investor termasuk didalamnya aspek emosional dan derajat dari aspek tersebut dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara lebih spesifik perilaku keuangan mencoba untuk mencari jawaban atas pertanyaan *what, why, dan how* keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia.

Litner (1998) menjelaskan bahwa *behavioral finance* merupakan suatu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia menyingkapi dan bereaksi atas informasi yang ada dalam upaya untuk mengambil keputusan yang tepat dan mengoptimalkan tingkat pengembalian dengan memperhatikan resiko yang melekat di dalamnya. Tujuan dari perilaku keuangan adalah memahami dan memprediksi implikasi-implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologi.

E. Perilaku Investor

1. Perilaku Rasional Investor

Menurut Hayes (2010) perilaku keuangan merupakan sebuah model yang menekankan implikasi potensial dari faktor psikologis yang mempengaruhi perilaku investor. Kemunculannya didorong oleh dugaan bahwa teori keuangan konvensional kurang memperhatikan bagaimana investor membuat keputusan investasi. Teori-teori investasi dibangun atas dasar berbagai asumsi, salah satu asumsi utamanya adalah bahwa manusia selalu berfikir rasional dalam setiap proses pengambilan keputusannya. Investor juga diasumsikan selalu mau memperhatikan semua informasi yang tersedia, mampu untuk mengevaluasinya dan mampu untuk mencari jawaban berdasarkan hasil analisis rasional atas hasil tersebut. Pada dasarnya semua informasi sudah tersedia di pasar, namun investor akan menerima dan menganalisis informasi yang tersedia dengan cara beragam. Sebagian besar teori yang berkaitan dengan pasar modal didasarkan pada asumsi bahwa setiap investor memperhatikan seluruh informasi yang ada di pasar dan berperilaku dengan rasionalitas (Singh, 2009). Nagy dan Obenberger (1994) dalam penelitiannya mengklasifikasikan beberapa faktor lain selain *accounting information* dan *self image coincidence* yang juga mempengaruhi investor dalam melakukan investasi yaitu *neutral information, classic, dan social relevance*.

1. *Neutral Information* adalah dimana informasi berasal dari luar yang menunjukkan informasi yang tidak berat sebelah, informasi ini mencakup perkembangan investasi (perubahan harga saham, dll) dan indikator ekonomi (inflasi, tingkat suku bunga, dll).
2. *Accounting Information* yaitu informasi yang berhubungan dengan laporan keuangan perusahaan, yang meliputi data pada laporan dan prospectus, penilaian terhadap saham dengan menghitung NPV, IRR dan lain-lain.
3. *Self Image/Firm Image Coincidence* merupakan informasi yang berhubungan dengan penilaian terhadap perusahaan meliputi, reputasi perusahaan, posisi perusahaan (*market leader, market follower atau new concern*), produk dan pelayanan perusahaan.
4. *Classic* merupakan kemampuan investor menentukan kriteria pada dasar ekonomis dari perilaku investor, yang meliputi informasi tentang deviden yang diharapkan, harga saham pada pembukaan, konsekuensi pajak yang harus dibayarkan, dan kemampuan untuk memperkecil resiko.
5. *Social Relevance* menyangkut informasi tentang posisi keberadaan saham perusahaan dalam saham yang terdaftar di bursa (termasuk blue chip atau second linier), jangkauan operasi perusahaan (lokal atau internasional), dan tanggung jawab sosial

perusahaan dalam bentuk kepedulian terhadap lingkungan (CSR).

2. Faktor-Faktor Psikologi Investor

Invanova dalam Puspitaningtyas (2013) para investor di pasar modal kerap kali menunjukkan perilaku irasional (*irrational behavior*) di samping sering melakukan tindakan berdasarkan pertimbangan yang jauh menyimpang dari asumsi rasionalitas. Investor mungkin saja memberikan reaksi yang cepat terhadap informasi, namun tidak menutup kemungkinan adanya unsur subyektifitas, emosi dan beberapa faktor psikologis lainnya yang justru lebih dominan mempengaruhi perilaku investor. Kent Daniel (1998) mengungkapkan bahwa psikologi mempengaruhi perilaku investor dan harga saham. Lebih jauh lagi, Kent menjelaskan bahwa pendekatan psikologis berkaitan dengan *feeling*, temperamen dan motivasi yang setiap saat dapat berubah. Ritter (2003) menemukan bukti bahwa investor di Jepang, Taiwan, dan Amerika Serikat telah kehilangan uang dalam jumlah cukup besar dalam *trading* karena perilaku yang rasional. Beberapa faktor psikologi yang mempengaruhi perilaku investor dalam keputusan investasinya adalah sebagai berikut:

1. *Overconfident* adalah perasaan percaya kepada dirinya sendiri secara berlebihan sehingga dapat membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan dan dapat membuat investor menjadi *underestimate* terhadap prediksi yang

- dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuannya (Nofsinger,2005:10).
2. *Data Mining*. Investor menemukan pola diluar random dengan membaca, meneliti data di masa lalu (historical data), dan menggunakannya sebagai alat ukur untuk meprediksi kejadian di masa yang akan datang.(Roth,2007)
 3. *Herd-Like Behavior*, merupakan perilaku investor untuk melakuka transaksi jual-beli saham dengan motif untuk meramaikan bursa.(Tilson,2005)
 4. *Social Interaction* adalah interaksi antara investor dengan broker atau antara satu investor dengan investor lain yang berkaitan dengan investasi. Interaksi sosial dengan pelaku bursa dan investor lain dapat mempengaruhi keputusan investor dalam investasi (Nofsinger,2005:75).
 5. *Emotion* berkaitan dengan adaya *badmood* atau *goodmood* investor yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Emosi merupakan bagian terpenting dalam pengambilan keputusan karena memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi (Nofsinger,2005:86).
 6. *Status Quo*. Investor lebih merasa nyaman pada *style* atau gaya yang dimiliki. Dengan kata lain seorang investor enggan keluar dari zona nyaman mereka.(Roth,2007)
 7. *Representativeness*. Adalah penilaian berdasarkan *stereotypes* yakni dua hal yang memiliki kualitas yang sama (Nofsinger,2005:64), misalnya *good company* pasti *good stock*.
 8. *Familiarity* adalah kecenderungan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang sudah dikenalnya (Nofsinger,2005:68).
 9. *Fear and Greed* adalah rasa ketakutan dan keserakahan yang merupakan naluri manusia dimana seseorang akan lari dari sesuatu yang membahayakan dan menghampiri dalam hidupnya. (Roth,2007)
 10. *Lost Aversion*. Investor merasa lebih terluka jika mengalami *loss* daripada mengalami *gain* meskipun dalam jumlah yang sama.(Roth,2007)
 11. *Anchoring*, perilaku investor dalam melakukan perdagangan saham yang hanya terkunci pada harga, baik harga pada masalalu maupun masa kini(Roth,2007).
 12. *Pride and Regret*, adalah perasaan gembira pada saat keputusan yang dibuat berjalan dengan baik dan penyesalan ketika keputusan yang dibuat tidak berjalan dengan baik(Nofsinger,2005:22).

3. Perilaku Religius Investor

Islam merupakan ajaran yang mengatur kehidupan dalam semua dimensi baik, akidah, ibadah, dan semua aspek kehidupan manusia termasuk dalam hal muamalah, khususnya pada hal yang berkaitan dengan ekonomi. Ibnu Khaldun dalam Asytuti (2010:3) menjelaskan syariah mempunyai peranan yang penting dalam membentuk perilaku masyarakat dalam pembangunan

ekonomi. Syariah mengutamakan kerjasama, menanamkan kualitas kebaikan seperti, ketaatan, kejujuran, integritas, kesederhanaan, kedilan, kedamaian, dan keharmonisan sosial serta mengontrol tingkah lakunya.

Ancok dan Sudarsono (1994) menyatakan bahwa rumusan Glock dan Stark yang membagi religiusitas menjadi lima dimensi dalam tingkat tertentu memiliki kesesuaian dengan islam, diantaranya :

1. Dimensi keyakinan dapat disejajarkan dengan akidah
Dimensi keyakinan atau akidah Islam menunjuk pada seberapa tingkat keyakinan seorang muslim terhadap kebenaran ajaran agamanya, terutama terhadap ajaran-ajaran yang bersifat fundamental dan dogmatik.
2. Dimensi praktik agama dapat disejajarkan dengan syariah
Dimensi peribadatan (praktik agama) atau syariah menunjuk pada seberapa tingkat kepatuhan seorang muslim dalam mengerjakan kegiatan-kegiatan ritual sebagaimana disuruh dan dianjurkan oleh agamanya.
3. Dimensi pengalaman dapat disejajarkan dengan ihsan
Dimensi pengalaman (atau penghayatan) atau ihsan menunjuk pada seberapa jauh tingkat seorang muslim dalam merasakan dan mengalami perasaan-perasaan dan pengalaman-pengalaman religius.
4. Dimensi pengetahuan agama dapat disejajarkan dengan ilmu

Dimensi pengetahuan agama atau ilmu menunjuk pada seberapa tingkat pengetahuan dan pemahaman seorang muslim terhadap ajaran-ajaran agamanya, terutama mengenai ajaran-ajaran pokok dari agamanya, sebagaimana termuat dalam kitab sucinya.

5. Dimensi pengamalan dapat disejajarkan dengan akhlak
Dimensi pengamalan atau akhlak menunjuk pada seberapa tingkatan seorang muslim berperilaku dimotivasi oleh ajaran-ajaran agamanya, yaitu bagaimana individu berelasi dengan dunianya, terutama dengan manusia lain.

Religiusitas atau kehidupan berupa penting dalam kehidupan manusia karena religiusitas memberi pengaruh yang besar terhadap tingkah laku, ketenangan emosi, keyakinan diri manusia, serta kebahagiaan hidup oleh karena itu pengukuran religiusitas merupakan perkara yang penting. Pengukuran religiusitas dalam perspektif Islam dapat dibuat, namun mempunyai prinsip tertentu yang harus dipatuhi agar pengukuran menjadi tepat dan selaras dengan ajaran Islam. Menurut Manap dkk (2007), prinsip-prinsip religiusitas dalam perspektif Islam adalah :

1. Peilaian religiusitas dari perpektif individu atau kelompok berdasarkan aspek *zahir* (tampak) saja.
2. Penilaian religiusitas dapat dibuat, namun penilaian sebenarnya yang

tepat mengenai seseorang atau kelompok adalah di sisi Allah.

3. Pengukuran religiusitas dalam perspektif Islam berdasarkan manifestasi iman, islam, dan ihsan.
4. Iman perlu dibuktikan dengan amalan.
5. Pengahayatan syariat Islam yang sempurna melahirkan akhlaq yang mulia
6. Simbol yang mempunyai kaitan dengan religiusitas tidak semestinya memiliki interpretasi yang sama bagi individu yg berbeda.
7. Standar pengukuran religiusitas dalam perspektif Islam adalah Al-Qur'an dan As-Sunnah.

F. Keputusan Investasi

Menurut Shahzad dkk (2013) konsep mengenai investor yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas (*utility*) tertinggi yang diharapkan. Investor yang rasional akan melakukan analisis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Analisis yang dilakukan antara lain dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, serta mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan dengan tujuan untuk mengambil keputusan investasi investasi yang akan memberikan nilai kepuasan yang optimal.

Puspitaningtyas (2012) menjelaskan bahwa pada umumnya dalam proses pengambilan keputusan investasi,

informasi akuntansi memiliki nilai relevansi karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar. Relevansi nilai informasi akuntansi didefinisikan sebagai kemampuan menjelaskan nilai perusahaan yang diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiric antara nilai-nilai pasar saham (*stock market values*) dengan berbagai angka informasi akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka tersebut dalam penilaian fundamental perusahaan.

Tujuan investasi dapat tercapai apabila investor tepat dalam mengambil keputusan investasi, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan juga resiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe dalam Huda (2007: 9-10), ada tahapan dalam pengambilan keputusan investasi yang harus dihadapi oleh investor antara lain:

1. Menentukan kebijakan investasi

Terdapat hubungan positif antara tingkat pengembalian dan resiko, maka tujuan investasi dari investor tidak hanya untuk memperoleh kekayaan saja namun investor juga harus memahami bahwa ada kemungkinan resiko yang berpotensi menyebabkan kerugian.

2. Analisis sekuritas

Langkah selanjutnya adalah melakukan analisis terhadap sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas baik secara individual maupun beberapa sekelompok sekuritas.

3. Pembentukan portofolio

Dalam tahap ini membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset yang mana yang akan menjadi pilihan dalam investasi dan menentukan berapa besar investasi pada masing-masing sekuritas.

4. Melakukan revisi portofolio

Sejalan dengan berjalannya waktu, investor mungkin akan mengubah tujuan dari investasi awalnya, yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, seorang investor akan melakukan penilaian terhadap kinerja portofolionya secara periodic baik *return* dan risikonya.

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kualitatif dengan metode studi kasus. Peneliti menggunakan pendekatan kualitatif karena diperlukan pendekatan dan gambaran yang jelas untuk memahai perilaku investor muslim dalam berinvestasi di pasar modal dalam perspektif islam.

IV. PEMBAHASAN

A. Perilaku Rasional Investor

Setelah dilakukan wawancara mendalam terhadap kelima informan diperoleh hasil penelitian terhadap perilaku rasional investor muslim dalam bertransaksi saham di pasar modal. Dari setiap indikator yang ada pada perilaku rasional investor, hampir semua informan dalam keputusan transaksinya

mempertimbangkan indicator-indicator yang menunjukkan perilaku rasional dalam bertransaksi saham. Indikator yang dipakai oleh kelima informan dalam perilaku rasional bertransaksi saham adalah indicator *neutral information* dimana informasi-informasi dari luar seperti ulasan di media keuangan dan keadaan ekonomi secara umum menjadi penting bagi investor untuk menjadi pertimbangan dalam keputusan investasinya karena informasi ini lebih mudah didapat.

Indikator kedua yang menjadi pertimbangan informan adalah *accounting information* dimana empat dari lima informan mempertimbangkan indikator ini dalam keputusan investasinya. *Accounting information* ditunjukkan oleh laporan keuangan perusahaan saat ini dan pendapatan perusahaan yang diharapkan digunakan sebagai alat analisis tradisional yang dianggap mampu mencerminkan tingkat keuntungan yang didapat, sehingga motivasi untuk memaksimalkan kekayaan tercapai. Deviden yang diharapkan yang ditunjukkan oleh indikator *classic* juga menjadi pertimbangan dari empat informan. Walaupun nilai dari deviden diterima oleh informan tidak terlalu besar namun informan menganggap ini sebagai bonus yang diberikan perusahaan untuk para pemegang sahamnya. Nilai deviden lebih kecil jika dibandingkan dengan *capital gain* yang didapat oleh informan yang sifat investasinya jangka pendek.

Indikator selanjutnya yang menjadi pertimbangan tiga informan dalam

keputusan transaksinya adalah *social relevance* dimana informan mempertimbangkan posisi saham perusahaan dalam bursa. Posisi saham perusahaan dalam bursa menentukan keputusan investasi dari masing-masing informan. Saham-saham yang tergolong *blue chip* yang banyak diminati oleh informan, namun tidak menutup kemungkinan pula saham-saham yang berada pada posisi *second linier* juga diminati oleh masing-masing informan.

B. Faktor-Faktor Psikologi Investor

Setelah dilakukan wawancara mendalam terhadap kelima informan diperoleh hasil penelitian terhadap faktor-faktor psikologi investor muslim dalam keputusannya bertransaksi saham di pasar modal. Dari setiap faktor-faktor tersebut ada beberapa informan yang hampir pernah mengalami semua faktor-faktor tersebut diawal informan memulai untuk investasi saham di pasar modal. Namun ada juga informan yang sampai saat ini dalam keputusan bertransaksi saham di pasar modal masih dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologisnya. Faktor-faktor yang masih dialami oleh informan diantaranya adalah *status quo* dimana perasaan nyaman dan aman yang dirasakan oleh informan ketika melakukan transaksi jual beli saham sehingga informan enggan keluar dari zona nyaman tersebut dan hal ini mencerminkan sifat investasi jangka panjang informan. Faktor lainnya yang kerap kali dialami oleh informan adalah

anchoring dimana dalam perdagangan di bursa, pengambilan keputusan jual beli saham tidak hanya didasarkan pada harga saham, terdapat hal lain yang perlu dipertimbangkan dalam transaksi saham diantaranya faktor fundamental perusahaan, dan berita yang berkembang di pasar. Namun ada salah satu informan yang dalam keputusan investasinya masih dipengaruhi oleh faktor psikologis (*anchoring*), hal ini karena sifat investasi dari informan tersebut jangka pendek, sehingga informan hanya melihat trend an harga yang tercermin di pasar.

Faktor psikologis lain yang dialami oleh kebanyakan informan adalah *lost aversion* dimana perasaan sedih atau terluka yang dialami oleh investor karena mengalami kerugian bisa mencapai dua kali lebih besar daripada perasaan senang saat memperoleh keuntungan. Kelima informan dalam pernyataannya mengungkapkan bahwa itu biasa terjadi pada saat saham yang informan miliki mengalami kerugian. Selain ketiga faktor psikologis yang telah dijabarkan masih terdapat beberapa faktor psikologis yang dialami oleh beberapa informan.

C. Perilaku Religius Investor

Setelah dilakukan wawancara mendalam terhadap kelima informan diperoleh hasil penelitian terhadap perilaku religious investor muslim dalam keputusannya bertransaksi saham di pasar modal. Berkaitan dengan perilaku investor muslim dalam bertransaksi saham di pasar modal, pengetahuan dan aktivitas

keagamaan (perilaku religious) investor tidak mendorong semua informan memilih instrument yang sesuai dengan syariah yang dalam hal ini masuk dalam indeks JII maupun ISSI. Namun ada dua informan yang dengan sadar hanya memilih instrument yang sesuai dengan syariah karena keyakinan dan pengetahuan yang dimiliki oleh informan.

D. Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham

Seorang muslim boleh memilih tiga alternatif atas dana yang dimilikinya, yaitu dalam bentuk uang kas (*idle cash*), dalam bentuk aset tanpa produksi, atau menginvestasikannya dalam kegiatan produktif seperti kepemilikan proyek. Investasi syariah merupakan investasi yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Oleh karena itu dalam mengelola, merencanakan, mengendalikan dan mengorganisasikan diperlukan kesungguhan dan diniatkan sebagai bentuk ibadah kepada Allah SWT. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Investor memerlukan informasi-informasi yang merupakan faktor penting sebagai dasar untuk menentukan pilihan investasi. Dari informasi yang ada kemudian terbentuk suatu model perilaku pengambilan keputusan investasi yang berupa kriteria

penilaian investasi untuk memungkinkan investor memilih investasi terbaik diantara alternatif investasi yang tersedia.

Konsep mengenai investor yang rasional dalam teori pengambilan keputusan, bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan (Puspitaningtyas, 2013:2). Investor yang rasional akan melakukan analisis dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Analisis yang dilakukan antara lain dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, serta mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan, sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi.

	Sifat Transaksi dan Analisis Transaksi	Rasional Investor	Faktor Psikologis Investor	Saham yang dibeli
Agama menjadi pertimbangan	Long Term Analisis Fundamental	1. Neutral Information 2. Accounting Information 3. Classic 4. Self Image Coincidence 5. Social	1. Social Interaction 2. Representativeness 3. Familiarity 4. Lost Aversion	Masuk daftar indeks syariah Kategori blue chip dan second tier
	Long Term dan Short Term Analisis Fundamental dan Teknikal		1. Social Interaction 2. Lost Aversion 3. Herd-like Behaviour	
Agama bukan menjadi pertimbangan	Long term Analisis Fundamental	Relevance	1. Social Interaction 2. Representativeness 3. Familiarity 4. Lost Aversion	Campuran Kategori blue chip dan second tier
	Short Term Analisis Teknikal	1. Neutral Information 2. Social Relevance	1. Data Mining 2. Anchoring 3. Social Aversion 4. Representativeness	Tidak masuk daftar indeks syariah Kategori blue chip dan second tier

Informasi-informasi dari luar seperti ulasan dimedia keuangan dan keadaan ekonomi secara umum menjadi pertimbangan dalam keputusan transaksinya karena jenis informasi ini lebih mudah didapat oleh investor. Dalam sebuah proses pengambilan keputusan investasi, investor mempertimbangkan faktor informasi akuntansi. Informasi

akuntansi diprediksi memiliki relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar. Relevansi nilai informasi akuntansi didefinisikan dengan kemampuan menjelaskan nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi. Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empirik antara nilai pasar saham dengan berbagai angka informasi akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka tersebut dalam penilaian fundamental perusahaan.

Dalam teori psikologis dikatakan bahwa seseorang akan selalu didorong oleh kebutuhan-kebutuhan dasarnya, yang mana terbentuk dari pengaruh lingkungan dimana investor berada. Faktor-faktor psikologi dapat membentuk perilaku keuangan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa. Berkaitan dengan perilaku investasi di pasar modal, praktik dan aktivitas keagamaan (religiusitas) investor tidak seratus persen mendorongnya untuk memilih saham syariah.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Simpulan yang dapat diambil dari pembahasan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perilaku investor muslim dalam bertransaksi saham di pasar modal dapat dilihat dalam dua sudut pandang, yaitu investor yang mempertimbangkan agama dalam

perilaku investasinya dan investor yang tidak mempertimbangkan agama dalam keputusan investasinya.

2. Perilaku investor muslim yang mempertimbangkan agama dan perilaku investor muslim yang tidak mempertimbangkan agama dalam perilakunya bertransaksi saham, sifat investasinya jangka panjang (*long term*) dan jangka pendek (*short term*).
3. Perilaku investor muslim yang mempertimbangkan agama dalam perilaku bertransaksi saham lebih memilih saham yang masuk dalam daftar indeks syariah, baik indeks JII dan ISSI. Sedangkan perilaku investor muslim yang tidak mempertimbangkan agama dalam perilaku bertransaksi saham memiliki komposisi saham campuran untuk investor yang sifat investasinya jangka panjang, sedangkan untuk investor yang sifat investasinya jangka pendek memiliki komposisi saham yang tidak masuk dalam daftar indeks syariah.
4. Baik perilaku investor muslim yang mempertimbangkan agama dan yang tidak mempertimbangkan agama mempertimbangkan aspek rasional dan faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasinya.
5. Aspek Rasional yang masih dipertimbangkan dalam perilaku investasi investor muslim adalah *neutral information, accounting information, classic, socia relevance, dan self image coindence*.

6. Faktor psikologis yang masih dipertimbangkan dalam perilaku investasi investor muslim adalah *social interaction, representativeness, familiarity, anchoring, herd-like behaviour, data mining*.

B. Saran

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan atau bahan referensi bagi penelitian selanjutnya, khususnya dalam ruang lingkup perilaku investor muslim. Disamping itu, tanpa mengubah dari tema penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan ataupun jumlah responden, sehingga dapat digunakanlah teknik kuantitatif dengan menggunakan analisis faktor untuk mengetahui faktor apa yang mendominasi investor muslim dalam bertransaksi saham di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Abd. Al-Baqi, Muhammad Fuad. 2010. *Kumpulan Hadis Sahih Al-Bukhari Muslim, Terjemahan Arif Rahman Hakim*. Solo: Insan Kamil.

Alexander, Gordon J dan William Sharpe.1997.*Fundamental of Investment*. Prentice Hall Inc, Englewood, New Jersey.

Al-Qur'an Indonesia.2013. Tanpa Judul.(Online).
<http://www.alquran-indonesia.com/>) diakses pada Kamis, 9 Januari 2013, jam 00.52 WIB.

Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta. Cetakan Kesatu.

Daniel,Kent.1998."Investor Psychology and Security Market Under and Over Reaction". *Journal of Asset Finance* Vol 53, PP 1839-1886

Hayes, Suzanne K. 2010. *Exploring Investor Decision in a Behavioral Finance Framework*. *Journal of Family and Consumer Sciences* Vol 102. No. 2. Hal: 56-60.

Huda, Nurul. Mustafa Edwin. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana. Cetakan Kesatu.

Jamaluddin, Ancok dan Fuad Nashori Suroso.1994. *Psikologi Islami; Solusi Atas Problem-problem Psikologi*. Yogyakarta. Pustaka Pelajar.

Kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.

Litner, G. 1998. *Behavioral Finance: Why Investor Make Bad Decisions*. *The Planner* 13 (1). Hal: 7-8.

Manap, dkk..2007.*The Principles of Islamic Religiosity and Religious Personality Measurement*. *Jurnal Akademik: Koleksi Artikel Ilmiah untuk Dikongsi, Dianalisis dan Dibahaskan* [On-line series].
<http://jurnalakademik.com/2006/09/principles-of-islamic-eligiosity>

Nafik Ryandono, Muhamad. 2009. *Bursa Efek & Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta. Cetakan Kesatu.

- Nagy, Robert dan Obenberger. 1994. *Factors Influencing Individual Investors Behaviour*. Financial Analysts Journal. hal 63-68.
- Nofsinger, Jhon R. 2005. *Psychologi of Investing*. Secon Edition. New Jersey. Precentice-Hall Inc.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2012. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya bagi Investor. EKUITAS: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 16. No. 2. Hal: 164-183.
- Puspitaningtyas, Zarah dan Agung Kurniawan. 2012. *Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Deviden Yield berdasarkan Analisis Finansial Rasio*. Majalah Ekonomi: Telaah Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis, Vol. 16. No.1. Hal: 89-98.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2013. *Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi*. (Diakses dari www.researchgate.com pada Senin, 26 Januari 2014, pukul 19.48)
- Ricciardi, V dan Simon. 2000. *What is Behaviour in Finance?*. Business, Education, and Technology Journal. Fall. Hal:1-9.
- Ritter, Jay R. 2003. "Behavioral Finance". Pacific-Basin Finance Journal Vol 11, pp 429-437.
- Roth, Allan S. 2007. *Behavioral Finance*. Article Wealth Logic, LLC.
- Shahzad, Syed J.H. dkk. 2013. *Stock Market Efficiency: Behavioral or Traditional Paradigm? Evidence From Kawachi Stock Exchange and Investor Community of Pakistan*. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business Vol. 4. No. 10. Hal: 605-619.
- Sunariyah. 2000. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Preusan YKPN.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika. Cetakan Kesatu.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Tilson, Whitney. 2005. *Applying Behavioral Finance to Value Investing*. Artikel Partner LLC.com