

PENGARUH PROGRAM STUDI, LITERASI KEUANGAN SYARIAH, DAN PERILAKU RELIGIUS TERHADAP PARTISIPASI PASAR MODAL SYARIAH PADA MAHASISWA DI INDONESIA

Maulana Ryan Nurfadhila, Alya Fais Nugrahaini, Lina Mufidah

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada

Email: ryannurfadhila07@gmail.com

Abstract

This research is motivated by the records of the Indonesia Stock Exchange which show a positive trend of capital market participation among youth aged 18-25 years. However, the potential of the Islamic capital market is still far from being realized due to the relatively small market share of its products compared to the potential number of investors in Indonesia (Financial Services Authority, 2020). This indicates the importance of the researchers' efforts in finding the factors that encourage capital market participation in Indonesia, especially in assets with sharia principles. The purpose of the study was to find out the impact of academic attributes such as study program clusters and Islamic financial literacy, as well as religious behavior on Islamic capital market participation. The sample in this study was taken from the student population of KSEI (Islamic Economics Study Group) and FoSSEI (Islamic Economic Study Gathering Forum), non-KSEI and FoSSEI students who came from the Islamic economics study program and its derivatives with some characteristics taken purposively. The data processing method used is multiple probit regression analysis and multicollinearity, goodness-of-fit, and forecast model tests. The results showed that the variables of Islamic financial literacy, study program background, and religious behavior had a positive effect on sharia capital market participation.

Keywords: Islamic Capital Market, Islamic Financial Literacy, Academic Attributes.

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh catatan Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan tren positif partisipasi pasar modal pada kalangan pemuda usia 18-25 tahun. Namun, potensi pasar modal syariah masih jauh dari realisasi akibat pangsa pasar produk-produknya yang masih relatif kecil dibandingkan potensi jumlah investor di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Hal ini menandakan pentingnya upaya peneliti dalam mencari faktor-faktor yang mendorong partisipasi pasar modal di Indonesia, khususnya pada aset-aset berprinsip syariah. Tujuan penelitian adalah untuk mencari tahu dampak atribut akademis seperti rumpun ilmu program studi (prodi) dan literasi keuangan syariah, serta perilaku religius terhadap partisipasi pasar modal syariah. Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi mahasiswa KSEI (Kelompok Studi Ekonomi Islam) dan FoSSEI (Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam), mahasiswa non-KSEI dan FoSSEI yang berasal dari program studi ekonomi islam dan turunannya dengan sejumlah karakteristik yang diambil secara purposive. Metode pengolahan data yang digunakan adalah analisis regresi probit berganda serta uji multikolinearitas, goodness-of-fit, dan forecast model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel literasi keuangan syariah, latar belakang program studi, dan perilaku religius berpengaruh positif terhadap partisipasi pasar modal syariah.

Kata kunci: Pasar Modal Syariah, Literasi Keuangan Syariah, Atribut Akademis.

PENDAHULUAN

Pada Maret 2020, pandemi Covid-19 pertama kali dideteksi di Indonesia. Krisis yang mengikuti pengumuman tersebut tidak hanya terjadi pada sektor kesehatan masyarakat, tetapi juga

sektor keuangan. Di tengah ketidakpastian dan krisis yang melanda perekonomian, jumlah investor ritel saham mengalami kenaikan sebesar 56% dari 2,48 juta menjadi 3,88 juta pada tahun 2020. Bursa Efek Indonesia mencatat pertumbuhan terbanyak ada pada investor berusia 18-25 tahun (Pratama, 2021). Hal ini mengindikasikan tren positif partisipasi pasar modal di kalangan pemuda. Tren ini dapat menjadi kesempatan baik bagi perdagangan aset pasar modal, tidak terkecuali aset-aset yang sesuai dengan prinsip syariah. Sebelum pandemi terjadi, pasar modal syariah sudah mengalami tren positif yang substansial, yaitu dengan peningkatan nilai aset sebesar 56,51% atau sekitar Rp1.600 triliun dari akhir tahun 2015 ke akhir tahun 2019. Walaupun demikian, potensi pasar modal syariah masih jauh dari realisasi karena pangsa pasar produk-produknya yang masih relatif kecil dibandingkan potensi jumlah investor di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Oleh karena itu, muncul urgensi untuk mencari faktor-faktor yang mendorong partisipasi pasar modal di Indonesia, terutama pada aset-aset berprinsip syariah sebagai fondasi kebijakan terkait partisipasi pasar modal syariah sekaligus studi di masa depan mengenai hal tersebut.

Literatur mengenai perilaku investor dan partisipasi pasar modal dapat menawarkan penjelasan-penjelasan tertentu mengenai fenomena ini. Studi-studi terdahulu pada faktor-faktor pendorong partisipasi pasar modal berpusat pada dampak kadar kemampuan kognitif saja, sedangkan atribut-atribut non-kognitif yang dibahas masih berfokus pada variabel-variabel seperti tipe kepribadian, nilai pribadi, dan kepercayaan (Conlin et al., 2015; Kaustia and Torstila, 2011; Guiso et al., 2008). Oleh karena itu, diperlukan lingkup studi yang mencakup atribut kognitif maupun non-kognitif. Adanya program wakaf data yang diadakan oleh FoSSEI, memberikan peluang untuk menggali lebih dalam faktor-faktor potensial partisipasi pasar modal syariah, terutama pada populasi usia muda, yaitu mahasiswa. Dengan demikian, penelitian ini akan mencari tahu dampak atribut akademis seperti rumpun ilmu program studi (prodi) dan literasi keuangan syariah, serta variabel perilaku religius mengenai pasar modal syariah terhadap partisipasi pasar modal syariah.

Penelitian ini bermanfaat untuk memberikan identifikasi secara empiris dan menjadi referensi kepada pemangku kepentingan di lembaga-lembaga yang terkait dalam pasar modal syariah, seperti Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan pemangku-pemangku kepentingan yang lain. Selain itu, penelitian ini juga memberikan bukti empiris sebagai referensi penelitian selanjutnya dengan narasi yang lebih utuh mengenai variabel-variabel yang diperkirakan mempengaruhi partisipasi pasar modal syariah dengan memasukkan variabel literasi keuangan syariah dan faktor demografi, serta latar belakang pendidikan mahasiswa.

TINJAUAN PUSTAKA

Partisipasi Pasar Modal dan Partisipasi Pasar Modal Syariah

Pembahasan mengenai partisipasi pasar modal syariah dalam studi literatur terdahulu masih sulit ditemukan. Dalam kasus ini, peneliti memutuskan untuk menggunakan literatur kondisi partisipasi pasar modal yang diambil dari literatur partisipasi pasar modal biasa karena dianggap masih relevan dengan situasi dan memiliki dasar saintifik yang solid. Campbell (2006) menyebutkan bahwa idealnya setiap individu paling tidak memiliki beberapa saham di portofolio investasi mereka. Akan tetapi, pada realita ditemukan bahwa banyak keluarga yang tidak berpartisipasi ke pasar modal, baik di perekonomian maju maupun perekonomian yang masih berkembang (Wang and Liao 2013; Bricker et al. 2012). Berdasarkan literatur-literatur mengenai investasi syariah, peneliti menggunakan konsep dasar pasar modal syariah sebagaimana didefinisikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2018), yakni “kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.” Dengan demikian, peneliti mendefinisikan partisipasi pasar modal sebagai partisipasi kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Literasi Keuangan dan Literasi Keuangan Syariah

Literasi keuangan merupakan kemampuan untuk membaca, menganalisis, mengelola, dan mengomunikasikan mengenai kondisi keuangan personal yang memengaruhi kesejahteraan material (Vitt et al., 2000; Cude et al., 2006; Servon dan Kaestner, 2008; Huston, 2010). Literasi keuangan

dapat dikelompokkan sebagai lima dimensi, yakni: pengetahuan mengenai konsep dan produk keuangan, kemampuan komunikasi sikap atas pembahasan konsep keuangan, kemampuan menggunakan pengetahuan dalam pengambilan keputusan keuangan, penggunaan sesungguhnya atas berbagai macam instrumen keuangan, dan kepercayaan diri atas keputusan keuangan yang telah diambil (Zait dan Berteau, 2015). Studi-studi terdahulu mencatat hubungan signifikan antara tingkat literasi keuangan dan partisipasi pasar modal. Van Rooij et al. (2011) menyimpulkan bahwa masyarakat dengan tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi memiliki kecenderungan untuk lebih menginvestasikan asetnya pada saham, sedangkan masyarakat yang memiliki tingkat literasi keuangan rendah, maka akan menghambat partisipasinya di pasar modal. Masalah rendahnya tingkat literasi tersebut diperkuat pula oleh Lusardi dan Mitchell (2008), serta Hilgert et al. (2003).

Karena keterbatasan literatur mengenai literasi keuangan syariah dan pengaruhnya ke partisipasi pasar modal, lebih-lebih pada pasar modal syariah, peneliti belum dapat merangkum signifikansi maupun tipe hubungan korelasi yang telah diukur antara keduanya. Literasi keuangan sendiri belum memiliki definisi yang diterima secara umum, lantaran belum berkembangnya studi mengenai hal tersebut. Namun, Rahim, Rashid, dan Hamed (2016) menyusun definisi konseptual literasi keuangan syariah, yakni: “kemampuan seseorang untuk menggunakan pengetahuan finansial, keahlian, dan perilaku dalam mengelola sumber daya keuangan sesuai ajaran Islam.” Dengan hubungan analogis serupa ditarik antara literasi keuangan syariah dan partisipasi pasar modal syariah, tidak sulit untuk menyimpulkan suatu potensi adanya hubungan korelasi positif antara keduanya.

Perilaku Religius terhadap Pasar Modal Syariah

Perilaku religius yang dimiliki seseorang akan berdampak pada perilaku ekonomi, termasuk terhadap pasar modal syariah. Pernyataan tersebut diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Iannaccone (1998), yang mengungkapkan bahwa agama memengaruhi nilai dan kepercayaan individu sehingga akan memengaruhi keputusan yang berkaitan dengan ekonomi. McCleary dan Barro (2006) dalam penelitiannya juga menganalisis hubungan antara kepercayaan beragama dan pertumbuhan ekonomi menggunakan data lintas negara. Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa agama memengaruhi kinerja ekonomi dengan cara memengaruhi etika profesionalisme individu, kejujuran, kesederhanaan, dan karakteristik lain. Hasil temuan lain dilakukan oleh Guiso et al. (2003) yang secara empiris menganalisis hubungan antara kekuatan kepercayaan dan perilaku ekonomi berdasarkan data dari World Values Surveys (WVS) dan menemukan bahwa keyakinan beragama memiliki relasi yang baik dengan sikap atau perilaku ekonomi seseorang.

Atribut Akademis

Atribut akademis terbukti memengaruhi partisipasi pasar modal. Vaarmets, Liivamägi, dan Talpsepp (2019) menemukan bahwa tingkat pendidikan serta kemampuan kuantitatif dan bahasa menjadi faktor pendorong partisipasi pasar modal. Skor ujian tinggi pada subjek matematika dan fisika juga ditemukan berasosiasi positif terhadap partisipasi pasar modal, dibandingkan dengan subjek-subjek lain. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara faktor-faktor tersebut didukung pula oleh kemampuan kognitif individu terkait, yang mendorong pemahaman lebih lanjut terhadap pasar modal.

Dampak atribut akademis tidak hanya berpengaruh melalui kemampuan kognitif saja. Studi-studi terdahulu juga menemukan hubungan antara jenis bidang ilmu yang dipelajari atau program studi terhadap partisipasi pasar modal. Christiansen, Joensen, and Rangvid (2008) menyatakan bahwa lebih penting untuk mempertimbangkan pendidikan ekonomi sebagai variabel kontrol pada model daripada variabel seperti tingkat sekolah terakhir, karena pendidikan ekonomi lebih berasosiasi langsung dengan partisipasi di pasar modal.

Atribut Demografis

Atribut demografis seperti gender dan pendapatan individu terbukti memengaruhi partisipasi pasar modal. Berbagai studi mengobservasi kesenjangan partisipasi pasar modal antara laki-laki dan perempuan. Penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa partisipasi pasar modal

lebih sedikit terjadi pada perempuan dibandingkan dengan laki-laki (Haliassos dan Bertaut, 1995). Hasil tersebut juga sejalan dengan penemuan oleh Lusardi dan Mitchell (2008) yang memberikan hasil bahwa terdapat perbedaan literasi antara perempuan dan laki-laki. Beberapa studi menyimpulkan korelasi signifikan antara tingkat pendapatan dan partisipasi pasar modal. Pendapatan dan tingkat kekayaan rumah tangga berkorelasi positif secara signifikan terhadap partisipasi pasar modal (Van Rooij et al. 2011; Guiso et al., 2008; Campbell, 2006).

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian kausalitas, yaitu penelitian yang disusun untuk melihat kemungkinan adanya hubungan sebab akibat antar variabel (Sanusi, 2011). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan diolah menggunakan pendekatan kuantitatif. Pengujian antar variabel dilakukan dengan uji hipotesis.

Populasi dan Sampel

Populasi Penelitian

Populasi adalah keseluruhan jumlah yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang diterapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sujarweni, 2015). Sesuai dengan lingkup penelitian, populasi pada penelitian ini adalah seluruh mahasiswa anggota KSEI dan FoSSEI, serta mahasiswa nonanggota KSEI dan FoSSEI, tetapi berasal dari prodi ekonomi Islam dan turunannya di Indonesia.

Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian. Sampel pada penelitian ini diambil secara purposive, untuk menyesuaikan sampel data yang akan diobservasi sesuai lingkup penelitian dan ketersediaan data survei wakaf data FoSSEI. Sesuai dengan lingkup penelitian, sampel pada penelitian ini adalah seluruh mahasiswa responden survei wakaf data “Peningkatan Literasi Keuangan Syariah Dan Pilihan Karir Mahasiswa” yang telah berinvestasi pada pasar modal berupa aset saham, obligasi/sukuk, pasar uang, maupun reksadana.

Metode Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan pada penelitian ini bersumber pada hasil survei wakaf data “Peningkatan Literasi Keuangan Syariah Dan Pilihan Karir Mahasiswa” yang diselenggarakan oleh Korps Alumni FoSSEI (KA-FoSSEI) dan Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FoSSEI). Wakaf data tersebut dilaksanakan secara nasional, dengan kriteria responden sebagai berikut: (1) Anggota KSEI dan FoSSEI, (2) Bukan anggota KSEI dan FoSSEI, tetapi berasal dari program studi ekonomi Islam dan turunannya, seperti: Bisnis Islam, Perbankan Syariah, Manajemen Keuangan Syariah, Hukum Ekonomi Syariah, dan sebagainya. Data dikumpulkan oleh peneliti sesuai Standar Operasional Prosedur Penggunaan dan Permintaan Data untuk Temu Ilmiah Nasional 2021, melalui pengisian form.

Metode Pengolahan dan Analisis Data

Data diolah menggunakan Microsoft Excel dengan cara penyesuaian data sesuai model yang akan disusun serta pemberian label pada setiap variabel. Data yang telah diolah kemudian diproses menjadi berkas .csv (comma separated values) sebelum diolah pada perangkat lunak statistika R yang akan digunakan. Data tersebut akan mengalami beberapa proses, seperti proses regresi dan beberapa uji statistik.

1. Analisis Regresi Probit

Regresi probit berganda digunakan sebagai metode analisis data pada perangkat lunak statistika R. Metode regresi probit berganda dipilih karena model yang akan disusun memiliki

variabel dependen yang bersifat biner, yaitu partisipasi pasar modal syariah. Metode ini merupakan pilihan yang tepat karena telah digunakan oleh studi-studi acuan menggunakan partisipasi pasar modal sebagai variabel dependen pada model-model ekonometrika yang akan diuji (Bogan, 2008; Christiansen et al., 2007; Grinblatt et al., 2011; Guiso et al., 2008; Hong et al., 2004).

Variabel latar belakang rumpun ilmu prodi, Indeks Prestasi Kumulatif (IPK), literasi keuangan syariah, gender, dan pendapatan dipilih menjadi variabel independen pada model. Variabel asal provinsi universitas dipilih menjadi vektor karakteristik yang akan diinkorporasikan pada model melalui estimasi matriks kovarians berkelompok. Adapun model ekonometrika dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + Q_1x_1 + Q_2x_2 + Q_3x_3 + Q_4x_4 + Q_5x_5 + Q_6x_6 + Z + e$$

Keterangan

Y = partisipasi pasar modal syariah (1 = syariah atau campuran syariah dan konvensional, 0 = konvensional)

a = Konstanta

x_1 = rumpun ilmu program studi (1 = prodi rumpun ilmu Ekonomi Islam, 0 = prodi rumpun ilmu Ekonomi konvensional)

x_2 = Literasi Keuangan Syariah (skor literasi keuangan syariah sesuai konstruk survei)

x_3 = Indeks Prestasi Kumulatif (berupa range nilai IPK responden saat ini)

x_4 = Perilaku Religius terhadap Pasar Modal Syariah (pandangan terhadap keharusan 4 investasi pasar modal syariah bagi yang mampu dalam skala Likert)

x_5 = Pendapatan (pendapatan, uang saku, atau pemasukan per bulan)

x_6 = Jenis Kelamin (1 = laki-laki, 0 = perempuan.)

Z = Vektor asal provinsi universitas

e = error term

Nilai parameter β pada model regresi probit tidak dapat dikomputasi melalui formula regresi linear biasa. Hal ini dikarenakan perbedaan fundamental perhitungan efek marginal suatu variabel independen terhadap variabel dependen pada model linear dan probit. Model-model regresi linear mengukur koefisien kemiringan β sebagai efek marginal suatu variabel independen terhadap nilai variabel dependen. Pada model regresi probit, hubungan ini tidak berlaku karena sifat variabel dependen yang merupakan variabel biner dan berhubungan non-linear (Gujarati, 2012). Oleh karena itu, diperlukan langkah tambahan guna mencari efek marginal variabel-variabel independen pada model. Efek marginal variabel-variabel independen pada model diestimasi menggunakan *command* `mfx()` (Ferniough, 2011). Pada dasarnya, *command* tersebut menyederhanakan pendekatan pencarian efek marginal pada model dengan variabel dependen biner yang menggunakan rata-rata efek marginal sampel. Hal ini sedikit berbeda dengan *command* pada program-program statistik lain yang menggunakan rata-rata efek marginal, tetapi perbedaan di antara kedua pendekatan tersebut tidak menimbulkan selisih pada hasil yang signifikan.

2. Uji Multikolinearitas, Goodness-of-Fit, dan Forecast Model

Sejumlah uji dilaksanakan untuk mengetahui kualitas atas model yang telah disusun. Uji *variance-inflation factor* (VIF) dilaksanakan untuk menguji keberadaan multikolinearitas pada model. Uji rasio kemungkinan (*likelihood ratio test*) digunakan untuk menguji *goodness-of-fit model* yang disusun dengan model yang hanya terdiri atas *intercept*, untuk menjustifikasi keberadaan variabel-variabel independen yang digunakan. Uji melalui penilaian *forecast model* dilakukan menggunakan fungsi *forecast* berdasarkan probabilitas atas model yang disusun pada perangkat lunak statistika EViews.

HASIL PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Karakteristik-karakteristik dari sampel yang diteliti telah dirangkum pada statistik deskriptif Tabel 1 dan 2. Tabel 1 menyediakan data vektor karakteristik individu seperti provinsi asal universitas, gender, dan pendapatan, serta sebaran partisipasi pasar modal syariah sebagai variabel dependen. Tabel 2 menyajikan data statistik deskriptif mengenai atribut-atribut akademis seperti IPK, latar belakang prodi, skor literasi keuangan syariah, dan perilaku religius terhadap pasar modal syariah pada sampel yang diobservasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Vektor Karakteristik Individu

| Provinsi Asal Universitas | Jumlah | Gender | Jumlah |
|---------------------------|-------------|--|----------------------|
| Aceh | 1 (0.36%) | Laki-Laki | 115 (41.52%) |
| Banten | 11 (3.97%) | Perempuan | 162 (58.48%) |
| Bengkulu | 10 (3.61%) | Total jumlah sampel | 277 |
| D.I Yogyakarta | 50 (18.05%) | Pendapatan | |
| DKI Jakarta | 8 (2.89%) | Mean | Rp911,429 (749907.8) |
| Gorontalo | 1 (0.36%) | Median | Rp750,000 |
| Jambi | 16 (5.78%) | Mode | Rp1,000,000 |
| Jawa Barat | 57 (20.58%) | Range | Rp6,750,000 |
| Jawa Tengah | 10 (3.61%) | Minimum | Rp50,000 |
| Jawa Timur | 64 (23.10%) | Maximum | Rp6,800,000 |
| Lampung | 9 (3.25%) | Partisipasi Pasar Modal Syariah | |
| Nusa Tenggara Barat | 3 (1.08%) | 1. Syariah | 152 (54.87%) |
| Riau | 5 (1.81%) | 2. Konvensional | 65 (23.47%) |
| Sulawesi Barat | 1 (0.36%) | 3. Keduanya | 60 (21.6%) |
| Sulawesi Selatan | 5 (1.81%) | Total jumlah sampel | 277 |

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Mayoritas responden pada sampel berasal dari universitas-universitas di Pulau Jawa, terutama pada Provinsi Jawa Barat, Jawa Timur, dan Daerah Istimewa Yogyakarta. Responden perempuan

mencakup 58.5% dari total sampel data. Partisipasi pasar modal syariah juga terlihat mendominasi, dengan sekitar 54.87% responden pada sampel telah menerapkan investasi sesuai prinsip syariah secara murni, dan 21.67% menerapkan investasi syariah beriringan dengan praktik investasi konvensional. Secara total, sekitar 76.53% responden pada sampel telah berpartisipasi pada pasar modal syariah. Ditemukan pula bahwa secara rata-rata responden memiliki pendapatan Rp911,429 per bulannya, dengan standar deviasi Rp749,907.8.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Atribut Akademis

| | | | |
|---|---------------|--|------------------------|
| Sumatera Barat | 4 (1.44%) | Partisipasi Pasar Modal Syariah | |
| Sumatera Selatan | 12 (4.33%) | 1. Syariah dan Campuran Syariah-Konvensional | 212 (76.53%) |
| Sumatera Utara | 10 (3.61%) | 2. Konvensional | 65 (23.47%) |
| Total jumlah sampel | 277 | Total jumlah sampel | 277 |
| <p>Keterangan:</p> <p>Persentase untuk setiap variabel ditunjukkan oleh angka di dalam kurung di samping angka jumlah. Standar deviasi untuk setiap variabel ditunjukkan oleh angka di dalam kurung di bawah angka rata-rata.</p> | | | |
| Range IPK | jumlah | Latar Belakang Prodi | jumlah |
| 1. < 2.00 | 1 (0.36%)* | Prodi Rumpun Ilmu Ekonomi | 63 (22.74%) |
| 2. 2.01 - 2.25 | 1 (0.36%) | Prodi Rumpun Ilmu Ekonomi Islam | 214 (77.26%) |
| 3. 2.26 - 2.50 | 0 (0%) | Total jumlah sampel | 277 |
| 4. 2.51 - 3.00 | 1 (0.36%) | Skor Literasi Keuangan Syariah | |
| 5. 3.01 - 3.25 | 11 (3.97%) | Mean | 32.04693 (9.251398) |
| 6. 3.26 - 3.50 | 34 (12.27%) | Median | 33 |
| 7. 3.51 - 3.75 | 128 (46.21%) | Mode | 43 |
| 8. 3.76 - 4.00 | 101 (36.46%) | Minimum | 4 |

Pengaruh Program Studi, Literasi Keuangan Syariah, dan Perilaku Religius terhadap Partisipasi Pasar Modal Syariah pada Mahasiswa di Indonesia

Maulana Ryan Nurfadhila, Alya Fais Nugrahaini, Lina Mufidah

| | | | |
|---|-------|---------|------|
| Total jumlah sampel | 277 | Maximum | 50 |
| Perilaku Religius terhadap Pasar Modal Syariah | | | |
| Standard Deviation | Mean | Median | Mode |
| 0.7665405 | 4.365 | 5 | 5 |
| <p>Keterangan:</p> <p>Persentase untuk setiap variabel ditunjukkan oleh angka di dalam kurung di samping angka jumlah. Standar deviasi untuk setiap variabel ditunjukkan oleh angka di dalam kurung di bawah angka rata-rata.</p> | | | |

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Mayoritas distribusi IPK responden pada sampel berada pada kategori di atas 3.26 sebesar 94,94%, terutama pada range 3.51-3.75. Spesifiknya, 12.27% memiliki IPK 3.26-3.50, 46.21% memiliki IPK 3.51-3.75, dan 36.46% memiliki IPK >3.76. Prodi ekonomi Islam juga mendominasi komposisi responden pada sampel, tepatnya sebesar 77.26%. Secara umum, responden pada sampel menerima skor literasi keuangan syariah sebesar 32 dari nilai maksimum 50, dengan standar deviasi 9.251398. Skor konstruk perilaku religius terhadap pasar modal syariah pada sampel terbilang cukup tinggi, dengan rata-rata sebesar 4.365 dari nilai total 5 dan nilai 5 sebagai modus. Adapun range skor literasi keuangan syariah sebesar 46, dari skor terendah yakni 4 dan skor tertinggi yang sempurna sebesar 50.

2. Analisis Regresi Probit dan Efek Marjinal

Tabel 3. Hasil Regresi Probit Berganda

| Variabel | Estimate | Pr(> z) |
|--|-----------|----------------------|
| (Intercept) | -1.315 | 0.065815 (0.7148) |
| Literasi Keuangan Syariah | 0.02635 | 0.010922* (0.010354) |
| Rumpun Program Studi | 0.51459 | 0.007322** (0.1919) |
| Indeks Prestasi Kumulatif | -0.014469 | 0.769722 (0.049426) |
| Perilaku Religius terhadap Pasar Modal Syariah | 0.24288 | 0.002775** (0.0812) |
| Pendapatan | 5.43E-08 | 0.638622 (1.16E-07) |
| Gender | -0.06888 | 0.228663 (0.0572) |

Signif. codes: 0 ‘***’ 0.001 ‘**’ 0.01 ‘*’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘ ’ 1

Standar error untuk setiap variabel ditunjukkan oleh angka di dalam kurung
Z (vektor karakteristik individu) disediakan pada lampiran

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Variabel perilaku religius, rumpun program studi, dan literasi keuangan syariah signifikan secara statistik memengaruhi partisipasi pasar modal syariah pada tingkat 5%. Adapun koefisien pada variabel-variabel seperti literasi keuangan syariah sebesar 0.026, latar belakang prodi sebesar 0.51, dan perilaku sebesar 0.243. Namun, perlu diingat bahwa koefisien tersebut tidak mencerminkan korelasi variabel-variabel pada model. Tabel 4 mendeskripsikan data efek marginal atas setiap variabel yang mendeskripsikan demikian.

Tabel 4. Tabel Efek Marginal dari Variabel-Variabel pada Model

| Variabel | Marginal Effects | Standard Error |
|----------------------------------|------------------|----------------|
| Literasi Keuangan Syariah | 0.007372472 | 0.1836987 |
| Rumpun Program Studi | 0.1439657 | 0.1836987 |
| Indeks Prestasi Kumulatif | -0.004047976 | 0.1836987 |
| Perilaku Religius terhadap Pasar | 0.06795014 | 0.1836987 |
| Modal Syariah | | |
| Pendapatan | 1.52E-08 | 0.1836987 |
| Gender | -0.01927042 | 0.1836987 |

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Perhitungan efek marginal pada setiap variabel memberikan hasil sebagai berikut: efek marginal pada variabel literasi keuangan syariah sebesar 0.00737, latar belakang prodi sebesar 0.144, dan perilaku religius terhadap pasar modal syariah sebesar 0.0679. Berdasarkan hasil regresi probit berganda pada Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki korelasi positif secara signifikan terhadap partisipasi pasar modal syariah pada mahasiswa di Indonesia. Lebih tepatnya, seorang individu akan memiliki probabilitas lebih tinggi berpartisipasi dalam pasar modal syariah sebesar 14,4% apabila berlatar belakang prodi ilmu ekonomi Islam, sebesar 0,73% setiap meningkatnya satu unit skor literasi keuangan syariah, dan sebesar 6,8% setiap meningkatnya satu unit skala likert pengukur perilaku religius terhadap pasar modal syariah. Akan tetapi, tidak dapat disimpulkan adanya hubungan korelasi linear akibat sifat dasar model yang berbasis probabilitas dan variabel dependen biner.

3. Uji Multikolinearitas, *Goodness-of-Fit*, dan *Forecast Model*

Tabel 5. Tabel Hasil Uji *Variance-Inflation Factor*

| Variabel | VIF |
|--|----------|
| Literasi Keuangan Syariah | 1.179415 |
| Rumpun Program Studi | 1.008991 |
| Indeks Prestasi Kumulatif | 1.184008 |
| Perilaku Religius terhadap Pasar Modal Syariah | 1.053177 |
| Pendapatan | 1.011664 |
| Gender | 1.052662 |

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Hasil uji VIF menunjukkan nilai sekitar 1 pada setiap variabel. Berdasarkan tolok ukur pada hasil uji, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas pada model. Dengan demikian, temuan model pada penelitian ini tidak disebabkan oleh hubungan linear antara variabel-variabel independen.

Tabel 6. Tabel Hasil Uji Rasio Kemungkinan

| | Resid. Df | Resid. Dev | Df | Deviance | Pr(>Chi) |
|---|-----------|------------|----|----------|-----------|
| Model 1 | 276 | 301.84 | | | |
| Model 2 | 270 | 276.01 | 6 | 25.829 | 0.00024** |
| Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1 | | | | | |

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Uji statistik rasio kemungkinan dilaksanakan dengan menyusun model dengan konstanta saja (model 1) atau intercept-only model untuk dibandingkan dengan model yang diajukan pada penelitian ini (model 2) dari segi maksimisasi fungsi likelihood. Dengan demikian, disusun hipotesis-hipotesis untuk menguji hal tersebut. Hipotesis null (H_0) diterima jika model 1 sama dengan model 2 sehingga variabel pada model 2 tidak berpengaruh. H_0 akan ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima jika ada perbedaan antara kedua model sehingga variabel tambahan pada model 2 dapat memberi prediksi yang lebih baik. Hal ini menunjukkan setidaknya terdapat satu variabel independen yang digunakan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan nilai statistik rasio kemungkinan dan derajat kebebasan (degrees of freedom) model 2, ditemukan bahwa

probabilitas statistik rasio kemungkinan sebesar 0.0002 yang besarnya lebih kecil daripada nilai alpha yang digunakan pada model. Oleh karena itu, model dua terbukti lebih sesuai dan layak daripada model 1.

Tabel 7. Tabel Statistik Forecast Model Evaluation

| | |
|--------------------------------|----------|
| Root Mean Squared Error | 0.402348 |
| Mean Absolute Error | 0.324155 |
| Mean Absolute Percentage Error | 16.2088 |
| Theil Inequality Coefficient | 0.24364 |
| Bias Proportion | 0 |
| Variance Proportion | 0.527156 |
| Covariance Proportion | 0.472844 |

Sumber: diolah dari survei wakaf data oleh KA-FoSSEI dan FoSSEI (2021).

Tabel statistik forecast model evaluation menunjukkan poin-poin penting pada nilai Mean Absolute Percent Error (MEAP) dan Theil Inequality Coefficient. MEAP atau rata-rata persentase kesalahan/penyimpangan hasil forecast dari model sebesar 16.2% sehingga dapat disimpulkan bahwa prediksi model cukup baik. Nilai Theil Inequality Coefficient pada model adalah 0.244 yang bernilai kurang dari 1 sehingga prediksi menggunakan model yang telah disusun lebih efektif daripada menggunakan naive method. Berdasarkan hasil-hasil tersebut, model pada penelitian ini terbukti memiliki daya prediksi yang cukup baik.

KESIMPULAN

Beberapa uji statistik pada model menunjukan bahwa variabel literasi keuangan syariah, latar belakang program studi, dan perilaku religius berpengaruh positif terhadap partisipasi pasar modal syariah. Hal ini mengindikasikan keterkaitan erat antara faktor-faktor pemahaman keuangan syariah dan perilaku religius individu terhadap partisipasi pasar modal syariah. Temuan ini selaras dengan hasil studi oleh Iannaccone (1998), McCleary dan Barro (2006), serta Guiso et al. (2003) yang menemukan pengaruh perilaku religius terhadap tindakan ekonomi pada individu. Korelasi antara literasi keuangan syariah dan partisipasi pasar modal syariah juga sesuai dengan penelitian Van Rooij et al. (2011), Lusardi dan Mitchell (2008), serta Hilgert et al. (2003) yang menyimpulkan hubungan korelasi positif antara literasi keuangan dan partisipasi pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa faktor yang memengaruhi partisipasi pasar modal syariah adalah literasi keuangan syariah dan rumpun program studi, maka peneliti merekomendasikan kebijakan bagi perguruan tinggi dan pemangku kepentingan. Bagi Perguruan Tinggi Negeri (PTN) maupun Perguruan Tinggi Swasta (PTS), dapat berlomba-lomba untuk menyediakan program studi ekonomi islam lebih banyak, sehingga dapat berkontribusi dalam meningkatkan partisipasi pasar modal syariah di kalangan mahasiswa. Bagi pemangku kebijakan, seperti Bank Indonesia, OJK, Bursa Efek Indonesia, dan organisasi terkait seperti FoSSEI, diharapkan dapat lebih fokus melakukan kebijakan-kebijakan yang mempromosikan dan meningkatkan literasi keuangan syariah guna meningkatkan partisipasi pasar modal syariah.

SARAN

Keberagaman latar belakang responden memang dapat menjamin ketiadaan variabel laten seperti faktor psikologis, tetapi analisis hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan partisipasi pasar modal syariah akan tetap memberikan perspektif lebih mendetail dalam segi atribut kognitif. Adapun cakupan populasi yang lebih luas dan beragam, seperti populasi investor di Indonesia secara umum dengan klasifikasi usia yang lebih beragam, dan pendapatan yang bervariasi, dapat menawarkan temuan-temuan informatif mengenai perilaku investor secara umum terhadap pasar modal syariah. Sampel responden mahasiswa yang mencakup latar belakang program studi nonekonomi seperti pada rumpun ilmu kesehatan, sains dan teknologi, pertanian, dan lainnya dapat memberi gambaran lebih jelas mengenai dampak latar belakang program studi rumpun ilmu ekonomi secara umum terhadap partisipasi pasar modal konvensional maupun syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Bricker, J., Kennickell, A. B., Moore, K. B., & Sabelhaus, J. (2012). Changes in US family finances from 2007 to 2010: evidence from the Survey of Consumer Finances. *Federal Reserve Bulletin*, 98(June).
- Campbell, J. Y. (2006). Household finance. *The journal of finance*, 61(4), 1553-1604.
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. *Financial services review*, 7(2), 107-128.
- Christiansen, C., Joensen, J. S., & Rangvid, J. (2008). Are economists more likely to hold stocks?. *Review of Finance*, 12(3), 465-496.
- Conlin, A., Kyröläinen, P., Kaakinen, M., Järvelin, M. R., Perttunen, J., & Svento, R. (2015). Personality traits and stock market participation. *Journal of Empirical Finance*, 33, 34-50.
- Cude, B., Lawrence, F., Lyons, A., Metzger, K., LeJeune, E., Marks, L., & Machtmes, K. (2006). College students and financial literacy: What they know and what we need to learn. *Proceedings of the Eastern Family Economics and Resource Management Association*, 102(9), 106-109.
- Fernihough, A. (2011). Simple logit and probit marginal effects in R. UCD Centre for Economic Research Working Paper Series, No. WP11/22, University Dublin, UCD School of Economics, Dublin College
- Grinblatt, M., Keloharju, M., & Linnainmaa, J. (2011). IQ and stock market participation. *The Journal of Finance*, 66(6), 2121-2164.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2003). People's opium? Religion and economic attitudes. *Journal of monetary economics*, 50(1), 225-282.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2012). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.
- Haliassos, M., & Bertaut, C. C. (1995). Why do so few hold stocks?. *The Economic Journal*, 105(432), 1110-1129.
- Hilgert, M. A., Hogarth, J. M., & Beverly, S. G. (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior. *Fed. Res. Bull.*, 89, 309.
- Huston, S. J. (2010). Measuring financial literacy. *Journal of consumer affairs*, 44(2), 296-316.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The journal of finance*, 59(1), 137-163.
- Iannaccone, L. R. (1998). Introduction to the Economics of Religion. *Journal of economic literature*, 36(3), 1465-1495.
- Kaustia, M., & Torstila, S. (2011). Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 98-112.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). Planning and financial literacy: How do women fare?. *American Economic Review*, 98(2), 413-17.

- McCleary, R. M., & Barro, R. J. (2006). Religion and economy. *Journal of Economic perspectives*, 20(2), 49-72.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024. Indonesia. Diakses tanggal 1 Juni 2021, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). Tentang Syariah. *Ojk.go.id*. Diakses tanggal 1 Juni 2021, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- Pratama, A., 2021. Melek Investasi, Anak Muda Serbu Pasar Modal Tiga Tahun Terakhir. *IDXChannel.com*. Diakses tanggal 1 Juni 2021 di: <https://www.idxchannel.com/market-news/melek-investasi-anak-muda-serbu-pasar-modal-tiga-tahun-terakhir>
- Rahim, S. H. A., Rashid, R. A., & Hamed, A. B. (2016). Islamic financial literacy and its determinants among university students: An exploratory factor analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7S).
- Servon, L. J., & Kaestner, R. (2008). Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. *Journal of consumer affairs*, 42(2), 271-305.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. PT Pustaka Baru.
- Vaarmets, T., Liivamägi, K., & Talpsepp, T. (2019). From academic abilities to occupation: What drives stock market participation?. *Emerging Markets Review*, 39, 83-100.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Wang, Z. W., & Liao, L. (2013). Financial literacy and stock market participation: Evidence from China. Working paper, Tsinghua University.
- Yeh, T. M., & Ling, Y. (2021). Confidence in Financial Literacy, Stock Market Participation, and Retirement Planning. *Journal of Family and Economic Issues*, 1-18.
- Zait, A., & Berteau, P. E. (2015). Financial literacy—Conceptual definition and proposed approach for a measurement instrument. *The Journal of Accounting and Management*, 4(3).

Pengaruh Program Studi, Literasi Keuangan Syariah, dan Perilaku Religius terhadap Partisipasi Pasar Modal Syariah pada Mahasiswa di Indonesia

Maulana Ryan Nurfadhila, Alya Fais Nugrahaini, Lina Mufidah
