

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan negara yang berpartisipasi dalam pasar modal untuk menunjang perekonomiannya. Menurut Undang Undang No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, “pasar modal adalah suatu kegiatan atau transaksi yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Transaksi dalam pasar modal banyak diminati oleh masyarakat lokal maupun asing, baik itu individu maupun badan usaha atau korporasi, karena menyajikan transaksi perdagangan efek yang sering kali menguntungkan bagi pebisnis. Salah satu fungsi dari pasar modal adalah sebagai sumber pembiayaan dan investasi sehingga sangat membantu investor yang ingin mengelola dananya lebih lanjut. Bagi investor, kreditor dan perusahaan korporasi, pasar modal sangat membantu dalam menyediakan alternatif pendanaan eksternal jangka panjang. Sehingga kepentingan investor (pemilik modal) dan emiten (pihak yang membutuhkan modal) saling terpenuhi.

Menurut Umam (2013:81), selain transaksi jual beli (perdagangan) efek, terdapat beberapa jenis transaksi efek yang umum dilakukan di pasar modal Indonesia, antara lain transaksi *margin on trading*, *short selling*, transaksi pinjam meminjam efek (PME), dan transaksi repo. Akan tetapi beberapa aktivitas tersebut ternyata dilarang dalam syariat islam, karena mengandung unsur *spekulasi*, *riba*, dan *gharar*. Sesuai dengan Al-Qur'an surah Ali Imran ayat 130, Allah SWT berfirman “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kami

memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung”.

Sebagai negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar di dunia, Indonesia pasti tidak ingin “terkungkung” kedalam aktivitas investasi yang melanggar syariat islam. Sehingga dibentuklah pasar modal syariah yang lahir pada tahun 1997. Dengan dibentuknya pasar modal syariah akan menjadi sejarah baru dalam dunia investasi di Indonesia. Karena secara syariat islam masyarakat muslim dapat berinvestasi lebih baik dari pada pasar modal konvensional. Pasar modal syariah di Indonesia terbentuk saat PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997 pertama kali menerbitkan reksa dana syariah. Sebagai tindak lanjutnya, Bursa Efek Indonesia (BEI) berkerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tanggal 3 Juli 2000 untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai prinsip syariah (Umam, 2013:94).

Kehadiran indeks syariah memiliki daya tarik tersendiri bagi pelaku investasi. Pasar modal syariah di Indonesia memiliki dua indeks syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index (JII)*. Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks yang menaungi seluruh saham syariah di Indonesia sedangkan *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks yang menaungi 30 saham syariah yang memiliki nilai tertinggi.

Perkembangan kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia untuk indeks syariah dari tahun 2000-November 2017 menunjukkan *tren* peningkatan yang cukup baik. Hal ini dibuktikan dengan statistik pasar modal syariah yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2017 sebagai berikut:

Tabel 1.1
KAPITALISASI PASAR BURSA EFEK INDONESIA (Rp. Milliar)

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia
2000	74.268,92	-
2001	87.731,59	-
2002	92.070,49	-
2003	177.781,89	-
2004	263.863,34	-
2005	395.649,84	-
2006	620.165,31	-
2007	1.105.897,25	-
2008	428.525,74	-
2009	937.919,08	-
2010	1.134.632,00	-
2011	1.414.983,81	1.968.091,37
2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.557.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72
2016	2.041.070,80	3.175.053,04
2017	Januari	3.168.780,43
	Februari	3.214.256,16
	Maret	3.323.611,39
	April	3.402.985,89
	Mei	3.378.519,87
	Juni	3.491.395,41
	Juli	3.477.372,83
	Agustus	3.506.953,98
	September	3.478.918,47
	Oktober	3.526.647,82
	November	3.427.606,87

Sumber: Statistik Pasar Modal Syariah 2017, Otoritas Jasa Keuangan

Dari tabel 1.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa perkembangan kapitalisasi saham syariah dari tahun 2010-2015

mengalami peningkatan yang cukup stabil diangka satu juta lebih, bahkan peningkatannya hampir mencapai dua juta kapitalisasi saham syariah. Hal ini lebih baik dari tahun 2009 ke bawah, karena dari tahun 2000-2009 saham syariah masih mengalami pasang surut nilai kapitalisasi saham syariah. Peningkatan jumlah saham syariah disebabkan oleh meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham serta bertambahnya emiten yang sahamnya yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah (Roadmap Pasar Modal Syariah 2015 - 2019, 2014:30). Saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah akan di verifikasi dan apabila sesuai dengan kriteria dan persyaratan efek syariah akan dinyatakan lolos kedalam Daftar Efek Syariah (DES).

Daftar Efek Syariah disusun berdasarkan kriteria Efek Syariah yang diatur dalam peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Selain itu, menurut Peraturan OJK nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah dan Perusahaan Publik Syariah pada pasal 2 ayat 1 menyatakan bahwa:

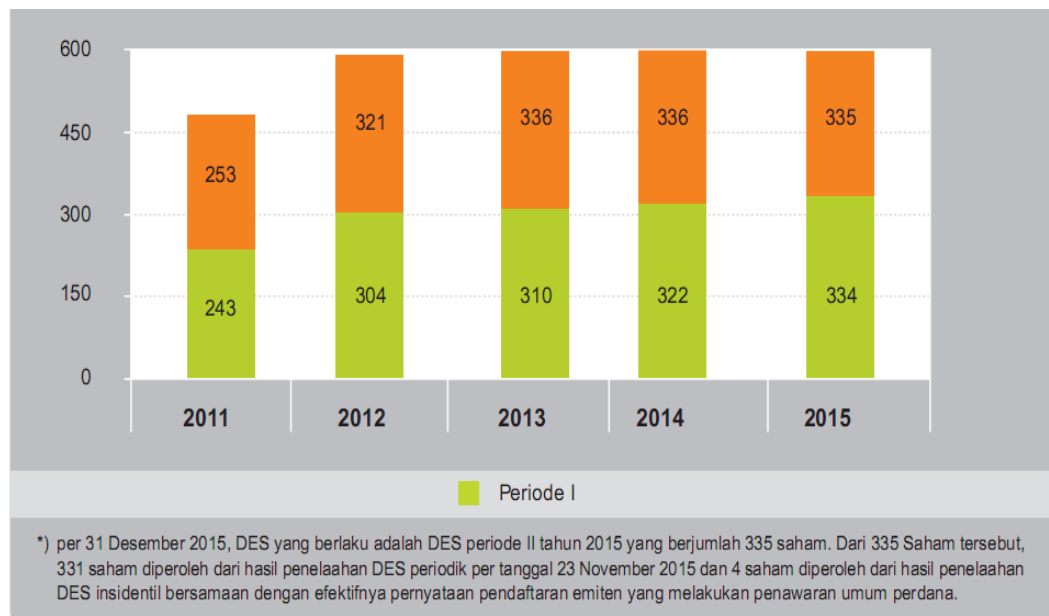
Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah yang melakukan penerbitan Efek Syariah berupa saham wajib memenuhi ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini, dan peraturan perundang-undangan lain di sektor Pasar Modal.

Ketentuan umum dalam penerbitan efek syariah di jelaskan pada pasal 2 ayat 2 yang berbunyi:

Anggaran dasar Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah yang menerbitkan Efek Syariah berupa saham wajib memuat kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usaha Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Hal ini dikuatkan dengan perkembangan jumlah saham syariah pada tahun 2011 – 2015 yang masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES). Jumlah saham syariah ini mengalami perkembangan yang cukup stabil:

Grafik 1.1
Perkembangan Jumlah Saham Syariah Tahun 2010 - 2015



Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2015, OJK.

Stabilnya saham syariah dari tahun 2011 – 2015 beriringan dengan semakin kuatnya regulasi yang dibuat pemerintah. Pada

tanggal 8 maret 2011, DSN-MUI menerbitkan fatwa No. 80 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Menurut Sarah (2017:5), penerbitan fatwa ini dilatar belakangi oleh munculnya pertanyaan masyarakat mengenai kesesuaian syariah atas mekanisme perdagangan Efek bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Fatwa ini dibuat bertujuan untuk mencegah investor maupun kreditor melakukan transaksi yang dilarang oleh syariat islam, dan juga memberikan keyakinan kepada masyarakat bahwa pasar modal syariah telah bergerak untuk semakin menyesuaikan dengan prinsip - prinsip syariah islam sepanjang memenuhi kriteria yang ada dalam fatwa tersebut. Sehingga investor muslim lebih yakin untuk mengalihkan investasinya kedalam pasar modal syariah.

Sebagai tindak lanjut diterbitkannya fatwa Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia No. 80 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengembangkan suatu model perdagangan *online* sesuai dengan syariat islam untuk di aplikasikan kedalam anggota bursa pada September 2011. Model perdagangan *online* ini disebut dengan *Sharia Online Trading System (SOTS)*.

Sharia Online Trading System (SOTS) merupakan suatu fasilitas transaksi penjualan maupun pembelian saham syariah yang dilakukan secara *online* dengan tidak mengesampingkan prinsip-prinsip syariat islam. *Sharia Online Trading System (SOTS)* memiliki kelebihan karena tidak perlu menggunakan jasa dealer perusahaan efek, dan bisa dilakukan investor dimanapun. Bagi perusahaan sekuritas yang telah terdaftar dalam *Sharia Online Trading System (SOTS)*, sebelumnya wajib memiliki layanan *online trading reguler*. Investor yang ingin

menggunakan *Sharia Online Trading System (SOTS)* wajib membuka akun baru dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. Sistem ini diberikan kepada Anggota Bursa yang menyediakan produk *Sharia Online Trading System (SOTS)* (www.idx.co.id, diakses pada 20 April 2017).

Sharia Online Trading System (SOTS) ini merupakan satu-satunya layanan *online trading* berbasis syariah yang ada di dunia. *Sharia Online Trading System (SOTS)* diresmi diluncurkan di pasar modal syariah Indonesia pada bulan September 2011. Menurut www.idx.co.id (diakses pada 20 April 2017), terdapat beberapa fitur yang ada dalam *Sharia Online Trading System (SOTS)* yang harus dipatuhi oleh setiap anggota bursa yang terdiri dari:

1. *Sharia Online Trading System (SOTS)* tidak dapat memfasilitasi *margin trading* (yaitu melakukan transaksi atas efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga/*riba*)
2. *Sharia Online Trading System (SOTS)* tidak dapat memfasilitasi *short selling* (*bai' al-maksyuf*/ transaksi jual kosong)
3. Menerapkan *cash basic transaction* dimana jual beli yang dilakukan harus sesuai dengan modal yang dimiliki
4. Pilihan saham hanya khusus untuk saham syariah dan terpisah dengan saham non syariah
5. Setiap Anggota Bursa atau Perusahaan Efek harus mendapatkan seftifikasi terlebih dahulu dari Dewan Standar Nasional–Majelis Ulama Indonesia.

Terdapat hal yang menarik dengan diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)*, Melalui fiturnya, tingkat kesyariahan dan keamanan terhadap saham syariah akan lebih ditinggi. Dikatakan lebih tinggi dalam hal kesyariahan karena adanya larangan terhadap transaksi yang mengandung unsur ketidakpastian dan riba seperti *short selling* dan *margin trading*. Selain itu, *Sharia Online Trading System (SOTS)* juga menerapkan *cash basic transaction* dimana jual beli yang dilakukan harus sesuai dengan modal yang dimiliki dan pilihan saham hanya khusus untuk saham syariah dan terpisah dengan saham non syariah. Kemudian tingkat keamanan saham syariah lebih tinggi karena setiap Anggota Bursa atau Perusahaan Efek harus mendapatkan seftifikasi terlebih dahulu dari Dewan Standar Nasional–Majelis Ulama Indonesia.

Selain itu, diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)* berkemungkinan akan mempengaruhi *return* saham syariah karena fiturnya yang melarang transaksi *short selling* dan *margin trading*. Pada awalnya investor yang ingin melakukan transaksi investasi saham dapat melakukannya melalui *Online Trading Reguler* yang bersifat bebas tanpa ada larangan melakukan transaksi *short selling* dan *margin on trading*. Tidak dapat dipungkiri bahwa transaksi-transaksi tersebut sangat menarik dan akan menghasilkan *return* saham yang tinggi bagi para investor. *Margin trading* akan membuat investor mendapat keuntungan yang lebih besar dan kantor broker akan menerima biaya transaksi (*transaksion fee*) yang juga lebih besar, dimana didalamnya terdapat bunga/*riba*. Sedangkan, investor akan melakukan *short selling* apabila dia mengestimasi bahwa sore hari harga saham akan turun, sehingga apabila pagi ini dia menjual saham akan menguntungkan karena harga pagi hari lebih tinggi dari pada sore hari (Samsul, 2006:105). *Short selling* menimbulkan ketidakpastian/*gharar* dan

rawan dimonopoli oleh pihak tertentu. Setelah adanya sistem baru ini maka otomatis investor tidak dapat melakukan transaksi *short selling* dan *margin trading*, karena harus bertransaksi melalui *Sharia Online Trading System (SOTS)* dengan mematuhi syarat dan fitur yang telah ditetapkan.

Berdasarkan pertimbangan mengenai dampak terhadap saham syariah, maka diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)* akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di saham syariah. Hal ini menyebabkan terjadi perubahan permintaan dan penawaran terhadap saham syariah di pasar modal syariah Indonesia. Perubahan permintaan dan penawaran terhadap saham akan mempengaruhi tingkat harga saham. Perubahan harga saham akan menghasilkan tingkat *return* saham syariah yang berbeda dari sebelumnya. Abdurrahman (2015:185), menyatakan bahwa investor mengharapkan setiap saham yang dibeli bisa menghasilkan *return*. Sebuah investasi yang diharapkan dari saham syariah adalah jenis investasi jangka panjang yang memiliki *return* baik, halal, daya tahan dan keberlanjutan. *Return* saham menjadi salah satu standar tolak ukur keberhasilan kinerja saham pada sebuah perusahaan. *Return* saham juga dapat digunakan oleh para investor untuk menilai kinerja saham sebelum akhirnya menetapkan pilihan untuk membeli saham atau tidak (Amalia dan Kartikasari, 2016:130).

Berdasarkan pertimbangan tersebut, penelitian ini akan menjadikan *return* saham syariah sebagai proksi untuk mengetahui kinerja saham syariah antara sebelum dan sesudah diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)* dengan objek penelitian adalah saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan saham yang telah disaring melalui *review* Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas

Jasa Keuangan (OJK) dan merupakan 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>, diakses pada 2 juli 2018).

Beberapa temuan empiris yang membahas mengenai kinerja saham atau *return* saham yang dikaitkan dengan adanya peristiwa ekonomi juga dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya: Nazemi dan Abdoli (2015), dalam penelitiannya menguji hubungan *return* saham dengan laba dan arus kas sebelum dan setelah penyajian laporan keuangan. Kandi (2015), dalam penelitiannya menguji *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tahun 2010-2014. Anita (2016), dalam penelitiannya menguji kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Yanti (2012), dalam penelitiannya menguji *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peluncuran ISSI. Prabandari (2012), dalam penelitiannya menguji kinerja saham sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings* (SEO). Terakhir dilakukan oleh Hendrawijaya (2009), dalam penelitiannya menguji Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Selain itu, penelitian yang membahas mengenai peluncuran *Sharia Online Trading System* (SOTS) pernah dilakukan oleh Sarah (2017), dengan judul “Penerapan Prinsip Syariah pada Praktik Perdagangan Saham Melalui *Sharia Online Trading System* di *First Asia Capital* Yogyakarta”. Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian terdahulu, dari sisi peristiwa ekonomi dalam penelitian ini adalah diluncurkannya *Sharia Online Trading System* (SOTS) di pasar modal syariah Indonesia. Selain itu, periode penelitian yang digunakan relatif lebih lama dengan 4 periode penelitian yaitu 10 tahun, 8 tahun, 6 tahun, dan 4 tahun. Variabel yang digunakan adalah *return* saham syariah. Alasan tidak menggunakan variabel lain seperti harga saham dan *volume* perdagangan saham karena kedua variabel ini

telah tercermin kedalam *return* saham syariah, sedangkan *abnormal return* digunakan untuk rentang waktu yang relatif pendek karena *abnormal return* dapat dianalisis hanya pada rentang waktu disekitar tanggal pengumuman dari suatu peristiwa. Dalam *abnormal return*, pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* menuju harga keseimbangan baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi (Jogiyanto, 2003:412).

Peneliti melakukan pengujian berdasarkan analisis studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ditunjukkan dengan perubahan harga suatu sekuritas. Reaksi ini dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:411).

Penelitian ini didasarkan pada *signaling theory*. Menurut Spence (1973:359), dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya pihak penerima informasi akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Sinyal berupa Informasi dalam penelitian ini adalah peristiwa diluncurkannya *Sharia Online Trading System* (SOTS) di pasar modal syariah Indonesia. Sinyal ini akan digunakan oleh

perusahaan, investor atau pihak yang berkepentingan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di saham syariah.

Menurut (Jogiyanto, 2003:369), informasi mengenai pasar saham yang dipublikasikan akan di saring oleh investor untuk dianalisis dan dipertimbangkan dalam melakukan pembelian saham. Hasil dari analisis dan pertimbangan inilah yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham, sehingga akan menyebabkan perubahan harga saham yang berdampak pada *return* saham. Selain itu, menurut Suwardjono (2014:489) informasi atau *signal* tertentu akan membuat pasar menjadi efisien apabila harga saham berperilaku seakan-akan semua pasar menangkap *signal* tersebut dan segera merevisi harga saham harapannya, kemudian mengambil strategi investasi sehingga terjadi equilibrium baru. Informasi yang relevan sangat diperlukan oleh investor sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi mereka. Informasi yang berasal dari pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor di pasar modal dalam pengambil keputusan investasinya.

Selain teori signal juga terdapat teori efisiensi pasar. Menurut Jogiyanto (2003:369), teori efisiensi pasar adalah bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat maka akan tercapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Pengertian ini diperkuat oleh Suwardjono (2014:488) yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal terhadap informasi dapat digunakan untuk mengukur atau menguji kebermanfaatan informasi. Hubungan antara informasi dan harga saham disebut efisiensi pasar. Jogiyanto (2003:370) juga menyatakan, kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan

informasi. Penelitian ini masuk kedalam kategori pasar efisien bentuk setengah kuat, karena Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga–harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga–harga sekuritas perusahaan. Dalam penelitian ini dikarenakan adanya peristiwa diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)* di pasar modal syariah Indonesia.

Adanya teori tersebut akan menguatkan penelitian untuk mengungkapkan perbedaan kinerja saham syariah sebelum dan sesudah peristiwa diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)*. Penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan reaksi dalam pasar modal syariah terhadap sebuah peristiwa ekonomi (diterbitkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)*) dan dampaknya terhadap iklim investasi syariah (kinerja saham syariah) di pasar modal syariah Indonesia. Dari latar belakang tersebut, maka penulis mengambil judul penelitian **“Analisis Kinerja Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)* di Pasar Modal Syariah Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan di atas, serta untuk memberi batasan terhadap penelitian, maka penulis dapat menyimpulkan pokok rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu:

Apakah terdapat perbedaan kinerja saham syariah sebelum diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)* dan sesudah diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, dapat disimpulkan tujuan penelitian ini, yaitu penelitian ini secara umum bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja saham syariah sebelum dan sesudah diluncurkannya *Sharia Online Trading System (SOTS)*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat diantaranya:

1. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai pentingnya *Sharia Online Trading System (SOTS)* bagi perusahaan yang ingin menawarkan sahamnya secara syariah.
2. Menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi saham syariah.
3. Memberikan kontribusi bagi para akademisi dan peneliti lain untuk digunakan sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai perbandingan kinerja saham syariah dan peluncuran *Sharia Online Trading System (SOTS)* di pasar modal syariah Indonesia.

