

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi dinilai sebagai aspek yang berpengaruh besar dalam pembangunan dan peningkatan perekonomian di Indonesia. Dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi, sektor investasi memiliki berbagai macam instrumen yang dapat dimanfaatkan, diantaranya yaitu pasar modal. Pasar modal berfungsi sebagai wadah yang menghubungkan investor dengan pihak-pihak yang membutuhkan modal (emiten). Dengan berbagai fungsi dan manfaat dari pasar modal, mendorongnya untuk terus mengalami perkembangan terutama di Indonesia. Disisi lain Indonesia memiliki kondisi demografis yang didominasi oleh penduduk Muslim, membuat sebagian masyarakat masih mempertanyakan kehalalan aktivitas investasi pada pasar modal. Sebagai respons terhadap keraguan tersebut, pasar modal syariah lahir pada tahun 2003 untuk mengakomodasi kebutuhan investor yang berpegang pada prinsip-prinsip ekonomi Islam (Toha et al., 2020).

Menurut Jakarta-KNEKS, total aset keuangan syariah tercatat mencapai Rp9.927 triliun pada tahun 2024 yang setara dengan 45% dari Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Meskipun laju pertumbuhan mengalami penurunan dari 22% di tahun 2023 menjadi 11,8% di tahun 2024, sektor keuangan syariah tetap menunjukkan pertumbuhan yang positif. Pasar modal syariah telah menjadi pilar utama dalam ekosistem keuangan syariah di Indonesia dengan pertumbuhan sebesar 4,7% (YoY), melebihi pertumbuhan pasar modal nasional yang hanya 1,4% (YoY). Hal ini menunjukkan kontribusi yang signifikan terhadap PDB dan besarnya kepercayaan investor terhadap pasar saham syariah di Indonesia (Jamilullah, 2025).

Tabel 1.1 Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia

Bulan (Tahun 2024)	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Jakarta Islamic Index 70	IDX-MES BUMN 17	IDX Sharia Growth
Januari	2.504.222,26	6.187.443,22	3.328.935,97	767.393,29	1.349.061,41
Februari	2.412.389,32	6.158.947,36	3.233.094,61	764.399,55	1.368.293,19

Bulan (Tahun 2024)	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Jakarta Islamic Index 70	IDX-MES BUMN 17	IDX Sharia Growth
Maret	2.495.728,77	6.214.286,02	3.307.771,72	735.571,42	1.321.520,99
April	2.591.040,26	6.395.954,33	3.404.881,21	695.964,22	1.265.570,98
Mei	2.633.110,51	6.619.105,19	3.451.125,80	633.882,88	1.231.183,18
Juni	2.797.865,80	6.590.445,30	4.353.328,20	681.159,06	1.498.526,50
Juli	2.880.639,16	6.906.955,08	4.507.456,12	674.239,68	1.496.728,96
Agustus	2.832.908,23	7.096.787,05	4.506.909,60	682.177,63	1.523.802,40
September	2.813.149,01	7.083.020,15	4.476.982,97	697.683,64	1.577.506,82
Oktober	2.779.141,11	7.256.240,00	4.534.943,40	686.351,48	1.545.517,56
November	2.611.252,20	6.862.515,08	4.156.861,37	650.447,79	1.424.317,51
Desember	3.340.604,23	6.825.306,13	4.121.996,89	645.402,39	1.386.164,48

Sumber : OJK, 2024

Data statistik saham syariah per Desember 2024 menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten pada berbagai indeks syariah dari tahun ke tahun. Nilai kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan angka Rp3.340 triliun pada akhir 2024, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencapai lebih dari Rp6.825 triliun. Data ini menegaskan bahwa saham-saham yang tergolong syariah mengalami pertumbuhan positif dan stabil, sejalan dengan kepercayaan investor yang relatif tinggi membuat saham syariah memiliki peranan besar dalam pembentukan nilai pasar saham keseluruhan di Bursa Efek Indonesia.

Pada dasarnya, yang membedakan pasar modal syariah dan pasar modal konvensional di Indonesia yaitu terdapat pada ketentuan mengenai aspek kehalalan suatu saham. Saham yang diperjualbelikan wajib memenuhi ketentuan halal, baik dari sisi kegiatan usaha maupun mekanisme transaksinya harus sesuai dengan regulasi dan fatwa yang berlandaskan syariah. Meskipun begitu, dari segi aktivitas dan mekanisme operasional pasar modalnya, baik saham konvensional maupun saham syariah pada dasarnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Jenis efek yang diperdagangkan pada pasar saham syariah mulai dari segi kegiatan, penawaran umum, dan perdagangan efek harus merujuk pada prinsip syariah yang sudah dijelaskan dalam pernyataan kesesuaian syariah oleh Dewan Syariah Nasional Indonesia yang didasarkan pada Fatwa No: 40/DSN-MUI/X/2003 (Gemilang & Mukhibad, 2021).

Suatu emiten dapat digolongkan sebagai saham syariah apabila akad yang digunakan, tata kelola perusahaan, serta mekanisme penerbitannya sudah sesuai dan memenuhi prinsip-prinsip syariah. Penyaringan saham syariah harus melalui dua tahap yaitu penyaringan usaha dan penyaringan keuangan. Penyaringan usaha dilakukan untuk menyeleksi bidang inti dari usaha tersebut. Perusahaan yang terkait dengan alkohol, perjudian, layanan keuangan konvensional, produk berbahan babi, tembakau, dan senjata tidak dimasukkan dalam kategori syariah. Selanjutnya, penyaringan keuangan dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Saham akan dikategorikan syariah ketika rasio kewajiban berbunga terhadap total kewajiban tidak melebihi 45%, serta proporsi pendapatan non-halal tidak melampaui 10% dari total penerimaan yang diperoleh perusahaan. (Utomo et al., 2024).

Untuk memastikan kesesuaian dengan prinsip syariah, aktivitas perdagangan saham harus dilaksanakan dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian serta menghindari praktik spekulasi dan manipulasi. Selain itu, transaksi juga tidak boleh mengandung unsur gharar, dharar, maysir, taghrir, riba, riswah, maksiat, kedzaliman, maupun bentuk larangan lainnya sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Al-Qur'an dan Hadist. Daftar Efek Syariah (DES) merupakan pengumuman resmi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang terdiri atas kumpulan saham syariah dan telah melalui dua tahap penyaringan (*screening*) dari OJK bersama DSN-MUI. DES akan diperbarui secara berkala setiap semester (6 bulan sekali), yakni pada bulan Juni dan Desember. Sehingga, daftar saham yang tercantum dalam DES akan terus mengalami perubahan pada setiap periode pengumannya (Ainiyah, 2023).

Berdasarkan pengumuman yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai Daftar Efek Syariah (DES) periode I pada 24 Mei 2024, tercatat sebanyak 646 emiten yang tercantum dalam lampiran Keputusan Dewan Komisiner OJK No. KEP-20/D.04/2024. Daftar tersebut mulai berlaku efektif mulai 1 Juni 2024 hingga dilakukan peninjauan kembali pada periode berikutnya. Selanjutnya, pengumuman DES periode II dilakukan pada 24 November 2024 yang mulai efektif per 1 Desember 2024, tercatat jumlah emiten dalam DES meningkat menjadi 671 perusahaan sebagaimana tercantum dalam lampiran Keputusan Dewan Komisiner OJK No. KEP-51/D.04/2024. Kondisi ini menunjukkan adanya

perubahan dalam komposisi DES, di mana terdapat emiten yang masuk maupun keluar pada setiap periode pembaruan.

Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) memiliki dampak dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor syariah saat melakukan transaksi di pasar modal. Ketika suatu emiten dikeluarkan dari DES, investor syariah wajib menjual saham tersebut dalam kurun waktu selambatnya 10 hari setelah pengumuman. Begitupun bagi investor yang berminat menanamkan dananya pada saham syariah dapat mempertimbangkan untuk membeli saham yang tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES). Keberadaan DES menjadi sumber informasi yang krusial dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Sebab itu, penting dilakukan penelitian mengenai dampak pengumuman DES guna menganalisis reaksi pasar terhadap informasi dalam pengumuman tersebut. Respons pasar umumnya akan tercermin pada pergerakan harga saham dan volume perdagangan, yang kerap dijadikan acuan oleh investor dalam menetapkan keputusan transaksi untuk membeli atau menjual suatu saham (Utomo et al., 2024).

Signalling theory muncul ketika terdapat ketimpangan informasi, atau yang biasa disebut asimetri informasi, antara perusahaan dan pihak eksternal. Keterbatasan informasi yang dimiliki pihak eksternal dapat menimbulkan persepsi bahwa nilai perusahaan lebih rendah dari kondisi yang sebenarnya. Situasi tersebut berpotensi merugikan perusahaan, terutama apabila kinerja dan prospek perusahaan sesungguhnya jauh lebih baik dibanding penilaian pasar. Oleh karena itu, asimetri informasi perlu diminimalkan melalui keterbukaan informasi, khususnya terkait kondisi keuangan perusahaan, agar investor dapat memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap prospek perusahaan di masa depan (Kurniati & Pratama, 2022).

Berdasarkan teori *efficient market hypothesis*, efisiensi pasar terjadi apabila harga sekuritasnya mampu mencerminkan seluruh informasi yang berkaitan dengan perusahaan secara menyeluruh. Semakin cepat informasi baru terserap dan tercermin dalam harga saham, maka semakin tinggi tingkat efisiensi pasar modal tersebut. Dalam kondisi ini, investor akan kesulitan memperoleh keuntungan yang secara konsisten melebihi tingkat keuntungan ekuilibrium. Dalam teori ini efisiensi juga dikenal sebagai efisien dalam bentuk informasi (Saragih, 2019).

Pergerakan saham syariah menunjukkan fenomena yang cukup signifikan terutama pada periode penerbitan DES setiap tahunnya. Daftar Efek Syariah yang terus mengalami perubahan baik pada saham yang masuk maupun keluar DES, dinilai dapat memicu perubahan perilaku investor. Studi terdahulu yang dilakukan oleh Kurniati et al. (2021) mengungkapkan bahwa sebesar 86% atau 12 dari 14 pengujian, menghasilkan nilai *abnormal return* yang positif. Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi positif untuk perusahaan yang berpegang pada prinsip syariah, serta tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Terjadinya reaksi pasar berupa aksi pembelian di sekitar periode pengumuman dipandang sebagai sinyal positif oleh investor atas masuknya saham ke ISSI. Dalam penelitian lainnya, rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif juga teridentifikasi hampir sepanjang periode pengamatan pada peristiwa masuk kembali (*reentry*) saham ke dalam ISSI menunjukkan *actual return* yang melebihi *expected return*, yang terlampaui dalam penelitian Rovia & Ariyanto (2018) dengan menggunakan sampel sebanyak 72 perusahaan dari 78 peristiwa pada tahun 2011-2014.

Kajian yang dilakukan oleh Utomo et al. (2024) mengungkapkan adanya peningkatan yang cukup signifikan pada *trading volume activity*, baik pada periode sebelum dan setelah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES). Dijelaskan bahwa masuknya emiten ASII dari Daftar Efek Syariah menjadi sinyal positif terutama bagi investor syariah, yang cenderung melakukan aksi pembelian saham sehingga hal tersebut berdampak pada meningkatnya volume perdagangan untuk periode tersebut. Aktivitas perdagangan saham syariah juga tercermin dalam penelitian Hirmawan (2018) yang menjelaskan bahwa peningkatan *trading volume activity* pada saham syariah cenderung lebih tinggi dibandingkan saham konvensional pada peristiwa *stock split*. Penelitian tersebut menemukan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* saham syariah sebelum dan sesudah peristiwa, sementara pada saham konvensional tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa saham syariah cenderung menunjukkan reaksi pasar yang dominan dibandingkan saham konvensional dalam merespons suatu pengumuman.

Dalam penelitian yang akan dilaksanakan, metode *event study* dapat dimanfaatkan untuk menguji kemunculan respon pasar pada periode pengumuman Daftar Efek Syariah (DES). Analisis yang dilakukan akan mengamati perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham yang masuk dan keluar dari DES pada pengumuman periode Mei dan November tahun 2024. Meskipun penelitian mengenai dampak pengumuman DES telah dilakukan sebelumnya, sebagian besar penelitian hanya berfokus pada emiten tertentu atau hanya dilakukan pada satu periode pengumuman saja. Kondisi ini menimbulkan kesenjangan penelitian yang perlu dikaji lebih dalam, khususnya terhadap reaksi pasar dengan membandingkan dua *event* periode pengumuman DES dalam tahun yang sama. Dua periode *event study* tersebut dilakukan untuk memperkuat validitas penelitian dan menguji konsistensi reaksi pasar terhadap dua pengumuman dalam satu tahun.

Penelitian ini ditujukan untuk menguji apakah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) benar-benar mengandung informasi yang relevan bagi investor, khususnya investor syariah. Meskipun minat terhadap saham syariah telah tercermin dari nilai kapitalisasi pasar syariah yang menunjukkan tren peningkatan setiap tahunnya, masih terdapat pertanyaan apakah keputusan investasi yang dibuat investor lebih didorong oleh status kepatuhan saham syariah atau semata-mata didorong oleh pertimbangan lainnya, seperti kinerja perusahaan. Dengan ini diharapkan dapat mengetahui informasi apakah pengumuman DES mengandung nilai lebih bagi investor, ditunjukkan melalui perubahan signifikan yang muncul pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, peneliti berminat untuk melaksanakan penelitian dengan judul **“Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) berdasarkan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Pada Saham yang Masuk dan Keluar DES Periode 2024)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan pada latar belakang sebelumnya, peneliti menetapkan rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang masuk ke dalam DES periode Mei dan November 2024?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang keluar dari DES periode Mei dan November 2024?
3. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang masuk ke dalam DES periode Mei dan November 2024?
4. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang keluar dari DES periode Mei dan November 2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pembahasan dari rumusan masalah sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang masuk ke dalam DES periode Mei dan November 2024.
2. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang keluar dari DES periode Mei dan November 2024.
3. Untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang masuk ke dalam DES periode Mei dan November 2024.
4. Untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) pada saham yang keluar dari DES periode Mei dan November 2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini ditujukan untuk menambah literatur serta meningkatkan wawasan akademisi terkait dampak pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham yang masuk dan keluar DES periode 2024. Selain itu, diharapkan penelitian ini dapat memperkaya pemahaman terkait dampak dari pengumuman DES terhadap reaksi pasar, serta dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji fenomena serupa dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor, penelitian ini dapat memperkaya wawasan juga menjadi pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi terhadap saham-saham yang masuk dan keluar dari Daftar Efek Syariah (DES), sehingga dapat mengoptimalkan portofolio di masa mendatang.
- b. Bagi emiten atau pelaku bisnis, penelitian ini dapat menambah wawasan untuk menciptakan kebijakan perusahaan yang lebih baik agar mampu menarik investor, juga perusahaan diharapkan mendapat masukan dalam pengelolaan kinerja dan kepatuhan terhadap prinsip syariah sehingga dapat menambah suntikan dana untuk keberlanjutan usahanya.
- c. Bagi otoritas pasar modal dan regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi efektivitas pengumuman DES sebagai bentuk transparansi informasi kepada publik.
- d. Bagi penulis dan akademisi, penelitian ini dapat menjadi sarana untuk mengaplikasikan teori manajemen keuangan dan pasar modal syariah, serta memperkuat pemahaman mengenai penerapan *signaling theory* dan *efficient market hypothesis* dalam konteks keuangan Islam.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini ditetapkan untuk memperjelas batasan agar tidak meluas dari fokus penelitian. Penelitian ini dilakukan pada saham syariah yang mengalami perubahan status kepatuhan syariah, yaitu saham yang masuk dan keluar dari Daftar Efek Syariah (DES) terkhususnya periode I dan II tahun 2024. Pembahasan akan difokuskan pada reaksi pasar dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai alat uji untuk melihat pengaruh dari pengumuman Daftar Efek Syariah.

1.6 Sistematika Penulisan

Sebagai arahan dalam membuat dan memahami skripsi ini, penulis membuat sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan, dan sistematika penulisan

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada penelitian kuantitatif, bab ini berisikan teori dari penelitian terdahulu dan data yang berhubungan dengan penelitian yang sedang dilakukan, serta kerangka kerja penelitian, dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan bagaimana desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data, variabel penelitian, sumber dan metode pengumpulan data, metode analisis data dan prosedur pengujian hipotesisnya.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan karakteristik dari sampel penelitian yang dikemukakan melalui tabel dan grafik, hasil pengujian hipotesis, dan interpretasi atau pembahasan tentang hasil yang diperoleh, serta harus dibandingkan dengan hasil penelitian terdahulu yang sejenis.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

