

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI EKONOMI PENGUMUMAN**DAFTAR EFEK SYARIAH (DES) DI INDONESIA****Victor Prasetya**

Program Studi Akuntansi Politeknik Pusmanu Pekalongan
victor.prasetya2@gmail.co

ABSTRACT

Research aimed at analyzing and explaining whether or not there are economic information content on the announcement list of effects of Sharia (DES) by the financial services authority (OJK). The content of the information economy defined as positive investor response against Sharia stocks that fall into the DES. Marked by a change in stocks (abnormal return) before and after (surrounding) date announcement DES. In detail the purpose of the research is to find out: (1) developments (in and out) stock in the list of effects. (2) whether or not there is a change in the price of the stock (abnormal return) around the date of the announcement of the list of Shariah-compliant Effects, (3) whether there is influence of the announcement Lists the effects of stock price against Sharia (abnormal return). The testing techniques, among others, the study of events (event study), test the difference t-test with a sample related (related samples) and linear regression Hypothesis test results (test difference t-test and the linear regression test) generally support the research hypothesis, which States there is a change in the price of the stock around the date of the announcement of the list of effects of Sharia (DES) and the announcement of DES to return stock . However, the rate of variation of the variable in explaining DES announcements return stock only amounted to 2.4. This means most of the existence of other factors explained the stock return. The results of the research in General to conclude the existence of a positive response from investors toward stocks Sharia in Indonesia. It is characterized by changes in the stock return (average abnormal return komulatif) before and after (surrounding) date announcement DES. This means also that the publication information content has value DES economies.

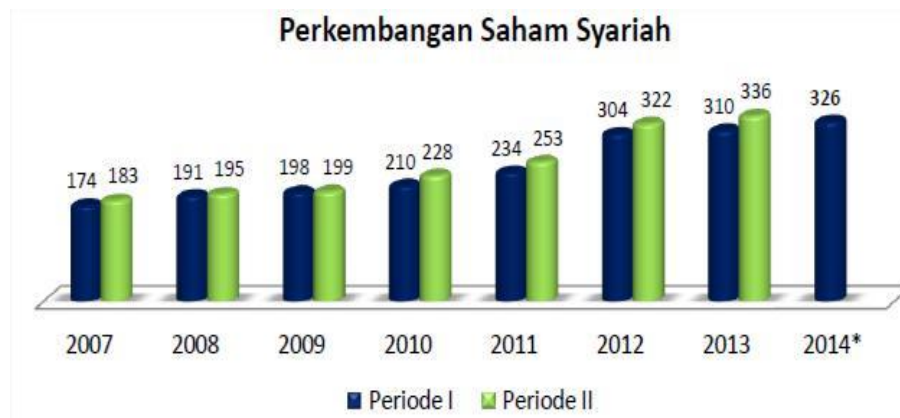
Keywords : *A List Of The Effects Of Sharia (DES), Abnormal Return, The Content Of The Information Economy.*

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah kini semakin berkembang di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah terjadi baik dari sisi jenis dan jumlah emiten, jenis efek yang diperdagangkan ataupun mekanisme perdagangannya (M. K. Dewi, 2011). Terkait efek syariah, sampai sekarang terdapat beberapa jenis efek yang diperdagangkan antara lain

sukuk negara, sukuk korporasi, saham emiten, saham perusahaan publik, saham reksa dana syariah, unit penyertaan kontrak investasi kolektif reksa dana syariah, efek beragun aset syariah, efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan waran syariah. Efek-efek ini dalam periode tertentu dapat dicatatkan dan diumumkan bersama dalam suatu daftar yang disebut dengan Daftar Efek Syariah (DES).

Sejak pengumuman pertama kali DES tahun 2007, jumlah efek, khususnya efek saham, yang tercatat dalam DES bertambah tiap tahunnya (Yuni dan Abdulloh, 2016). Total saham syariah yang tercatat dalam DES sampai periode I tahun 2014 tampak dalam tabel 1. berikut ini.



Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah

Sumber: <http://www.ojk.go.id/statistik-saham-syariah-september-2014>

Adanya tren kenaikan jumlah saham menunjukkan terjadi kenaikan minat perusahaan untuk mencatatkan sahamnya dalam DES. Perusahaan tersebut meliputi emiten yang listing dan yang tidak listing di Bursa Efek Indonesia, perusahaan publik dan perusahaan yang baru melakukan IPO.

Ada beberapa argumentasi yang diduga dapat menjelaskan fenomena tingginya minat perusahaan untuk mendaftarkan sahamnya dalam DES. DES merupakan panduan investasi syariah bagi sejumlah pihak seperti manajer investasi, asuransi syariah dan investor yang berminat pada portofolio efek syariah. Bagi pengelola reksa dana

syariah, DES menjadi pedoman investasi dalam menempatkan dana kelolaannya. DES juga menjadi acuan dalam penyusunan indeks berbasis syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan dicatatkannya dalam DES, saham syariah tersebut menjadi salah satu panduan oleh pihak-pihak tersebut di atas sekaligus menjadi pertimbangan dalam penyusunan sejumlah indeks yang berbasis syariah.

Pencatatan saham dalam DES secara tersirat dianggap sebagai salah satu bagian aksi korporasi perusahaan (Syafiq M. H., 2013). Aksi korporasi merupakan aktivitas strategis emiten guna mempengaruhi kepentingan pelaku pasar seperti analis saham, manajer investasi, manajer dana, pemegang saham dan investor. Bentuknya antara lain pembagian deviden baik tunai ataupun saham, pemecahan saham, saham bonus, penawaran umum secara terbatas (*right issue*), pembelian kembali saham, merger, akuisisi, *spin off*, penawaran umum perdana (IPO), *secondary offering*, *additional listing* (seperti *private placement*) dan konversi saham baik dari waran *right* ataupun obligasi (S. Basir dan H. M. Fakhrudin, 2005). Melalui aksi korporasi diharapkan akan terjadi perubahan saham baik dari sisi jumlah ataupun harga. Akan tetapi berbeda dengan aksi korporasi pada umumnya, pengumuman saham syariah yang tercatat dalam DES dilakukan oleh otoritas pemerintah (OJK) dan bukan oleh emiten sendiri (Syafiq. M.H., 2013).

Saham syariah yang masuk DES secara khusus menarik perhatian investor etis (Syafiq M. H., 2013). Investor ini menghendaki investasi yang sesuai dengan nilai-nilai yang diyakininya, yaitu nilai-nilai yang berdasarkan pada ajaran agama berupa Al-Quran dan As-Sunnah. Perhatian investor etis terjadi karena perusahaan penerbit saham syariah diyakini telah melewati proses seleksi syariah dari lembaga yang memiliki wewenang dan kompetensi. Seleksi ini terkait dengan produk dan jasa yang ditawarkan,

struktur pendapatan dan struktur permodalan. Oleh karena itu saham syariah telah sesuai keyakinan investor tersebut (Yuni dan Abdulloh, 2016)

Minat dan perhatian investor etis ditandai dengan adanya reaksi pasar berupa perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman DES (*abnormal return*). Perubahan harga saham ini mengindikasikan bahwa pengumuman DES memiliki kandungan informasi ekonomis.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Daftar Efek Syariah (DES)

Peraturan Bapepam-LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, khususnya ayat 1.a.3, mengartikan Efek Syariah sebagai Efek sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa di maksud tidak bertentangan dengan Peraturan ini dan/atau Peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. Definisi tersebut memperlihatkan bahwa efek syariah bukan hanya saham saja tapi meliputi jenis instrumen keuangan syariah lainnya seperti obligasi syariah (sukuk) baik yang diterbitkan oleh negara ataupun emiten, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah, Efek Beragun Aset Syariah dan efek syariah lainnya (Yuni dan Mubarak, 2016)

Efek-efek syariah tersebut oleh Bapepam-LK atau sekarang OJK dikumpulkan dalam suatu daftar yang disebut Daftar Efek Syariah (DES). DES pertama kali diumumkan oleh Bapepam-LK pada November 2007. Berdasarkan waktu

pengumumannya, DES dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu DES Periodik dan DES Insidentil. DES Periodik terbit secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. Adapun DES Insidentil tidak diterbitkan secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain pada saat bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik atau pada saat penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.

B. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan atas suatu perusahaan (perseroan terbatas) (Tjipto D. dan Hendy. M. F., 2001: 5). Saham juga dapat diartikan sebagai surat berharga yang memberikan penghasilan berupa deviden. Berdasarkan jenisnya saham dapat berupa saham biasa (*common stock*) dan Saham Preferen (*preferred stock*). Saham biasa mencerminkan klaim kepemilikan pada aset perusahaan, adapun saham preferen mirip seperti surat utang yang memiliki pendapatan tetap (bunga).

Saham memiliki harga yang dapat berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perbedaan harga saham ini terjadi karena beberapa faktor antara lain kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, perkiraan pendapat di masa yang akan datang dan lingkungan ekonomi yang mempengaruhi pasar modal. Harga saham juga dapat dipengaruhi faktor di luar perusahaan seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah dan masalah-masalah di luar negeri. Ada beberapa istilah harga saham yang biasa digunakan dalam transaksi pasar modal seperti harga nominal, harga perdana, harga pasar, harga pembukaan, harga penutupan, harga tertinggi, harga terendah dan harga rata-rata (Sawiji W. 2000).

C. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan (Mohamad S., 2006: 275). *Return* aktual merupakan *return* yang terjadi pada waktu t . *Return* ini dihitung dengan mengurangi harga sekarang relatif dengan harga sebelumnya atau dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Adapun *return* yang diharapkan merupakan *return* estimasi. *Return* yang diharapkan dihitung dengan beberapa antara lain dengan *return* rata-rata masa lalu, *capital assets pricing model* (CAPM) dan *single market model*.

Ada beberapa istilah terkait dengan *Abnormal return* antara lain *average abnormal return* (AAR), *cummulative abnormal return* (CAR), dan *cummulative average abnormal return* (CAAR) (Mohamad S., 2006: 276). AAR merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat menggambarkan reaksi paling kuat dari seluruh saham pada hari-hari tertentu selama periode pengamatan. CAR merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Melalui CAR dapat diketahui jenis saham mana yang paling berpengaruh. Caranya dengan membandingkan (uji beda) CAR dari setiap jenis saham untuk waktu sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. CAAR merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Bila CAAR ini digambarkan dalam grafik, akan diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan keseluruhan jenis saham selama periode pengamatan.

D. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada 17 Januari 2011 Bursa Efek Indonesia mengajukan permohonan fatwa tentang mekanisme Indeks Saham Syariah Indonesia kepada Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Berdasarkan permohonan tersebut pada 8 Maret 2011, DSN MUI mengeluarkan fatwa No: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Fatwa tersebut merupakan dasar aturan mengenai mekanisme perdagangan saham syariah di Indonesia. Dengan fatwa tersebut diharapkan investor mendapatkan ketenangan ketika melakukan investasi saham syariah di pasar modal Indonesia.

Disamping Jakarta Islamic Index (JII), Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menerbitkan indeks syariah yang dikenal Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan JII yang hanya terdiri 30 saham syariah, ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Saham yang masuk ISSI adalah seluruh saham syariah yang *listing* di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Indeks ISSI dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan adalah tahun pertama DES diterbitkan yaitu pada Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pertama kali pada tanggal 12 Mei 2011.

E. Kajian Penelitian Terdahulu

Mendasarkan pada hipotesis sinyal (*signaling hypothesis*), dicatat dan diumumkankannya saham dalam DES merupakan sinyal yang diberikan manajemen perusahaan kepada investor terutama investor etis. Sinyal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki reputasi baik. Hal ini karena masuknya saham dalam DES dianggap telah melalui seleksi syariah yang ketat dari lembaga yang berwenang dan

kompeten. Efek selanjutnya saham ini akan direspon investor etis yang ditandai perubahan saham, baik dalam harga ataupun jumlah setelah pengumuman DES.

Penelitian tentang kandungan informasi atas (pengumuman) peristiwa di pasar modal telah banyak dilakukan. Penelitian ini antara lain dilakukan oleh Shleifer (1986), Liu (2001), Biktimirov et al (2004), Syafiq M. H. (2013), Kruger dan Toerien (2013) dan Erzurumlu dan Ajayi (2014).

Shleifer (1986) menguji masuknya saham dalam indeks *the standard and poor's 500* dan menemukan bahwa saham-saham perusahaan yang masuk dan diumumkan dalam indeks tersebut berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Liu (2001) menginvestigasi perubahan harga saham dan volume perdagangan akibat masuk dan keluarnya saham dalam indeks saham gabungan "Nikkei 500". Penelitian ini menemukan bahwa untuk harga saham, rata-rata, mengalami kenaikan (penurunan) secara signifikan dan permanen karena adanya saham yang ditambahkan ke (dikeluarkan dari) indeks "Nikkei 500". Untuk volume perdagangan, dalam jangka pendek, rata-rata mengalami peningkatan secara signifikan baik karena adanya saham yang ditambahkan atau dikeluarkan, sedangkan dalam jangka panjang, rata-rata terus menurun untuk saham ditambahkan ke indeks "Nikkei 500" dan terus naik untuk saham yang dikeluarkan dari indeks tersebut. Temuan yang sama juga dijelaskan Biktimirov et al (2004) ketika menguji pengaruh masuk dan keluarnya saham dalam indeks *Russell 2000* terhadap harga saham dan volume perdagangan.

Kruger dan Toerien (2013) menguji pengaruh masuk dan keluarnya saham (*Index Migrations*) dalam "*The Johannesburg Stock Exchange (JSE) Top 40 Index*" terhadap harga saham. Dengan menggunakan data indeks kuartalan selama kurun waktu 2002-2013, penelitian ini menemukan hanya peristiwa keluarnya saham (*deletions*) yang berpengaruh secara signifikan, sedangkan masuknya saham (*additions*) tidak.

Syafiq. M. H. (2013) meneliti kandungan informasi pengumuman Daftar Efek Syariah (DES). Dengan menggunakan informasi pengumuman DES pertama kali (12 September 2007), penelitian ini menemukan bahwa Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) perdana mendapatkan reaksi positif dari kalangan investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Erzurumlu dan Ajayi (2014) menguji reaksi investor terhadap kejadian (berita) tidak terduga (*unexpected information*) pada Pasar Modal Mumbai India dan pasar mata uang untuk kurun waktu 1987 - 2012). Selama periode tersebut ada 51 berita di pasar modal yang dianalisis, 31 diantaranya adalah berita baik (*unexpected favorable events/good news*) sedangkan 20 lainnya adalah berita buruk (*unexpected unfavorable events/bad news*). Adapun di pasar mata uang ada 33 berita yang dianalisis, 10 berita merupakan berita baik sedangkan 23 berita lainnya adalah berita buruk. Hasil pengujian menemukan adanya peningkatan signifikan dalam volatilitas perubahan harian secara serial mengikuti berita tak terduga baik di pasar modal (MSE) maupun pasar valuta asing selama periode sampel. Khusus untuk pasar valuta asing ditemukan bahwa terjadi perubahan harga secara positif dan signifikan disekitar berita buruk (*unfavorable event*), sedangkan disekitar berita baik (*positive surprises*) harga tidak mengalami perubahan secara signifikan.

Yuni dan Abdulloh (2016) meneliti adanya kandungan informasi saham yang masuk dalam Indek Saham Syariah Indonesia hasil Hasil penelitian secara umum menyimpulkan tidak adanya respon investor terhadap saham etis berbasis syariah di Indonesia. Hal ini ditandai dengan tidak adanya perbedaan signifikan secara statistik antara return saham (rata-rata kumulatif abnormal return) sebelum dan sesudah (disekitar) tanggal pengumuman ISSI. Pengumuman ISSI dianggap merupakan

peristiwa (news) di pasar modal yang tidak memiliki nilai kandungan informasi ekonomi.

Perbedaan antara penelitian sebelumnya (Syafiq. M. H., 2013) dan (Yuni dan Abdulloh , 2016)dengan penelitian ini adalah :

Tabel 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Jenis Perbedaan	Syafiq.M.H (2013)	Yuni dan Abdulloh (2016)	Penelitian
1.	Data	DES Perdana (12 September 2007)	15 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal pengumuman ISSI 12 Mei 2011	DES Periodik II tahun (23Nopember 2015)
2.	Indek dalam Perhitungan	Indek Saham Gabungan (IHSG)	Indek Harga Saham Gabungan (IHSG)	Indek Saham Indonesia (ISSI)
3.	Sampel	-	214 Perusahaan dalam ISSI	314 Perusahaan dalam ISSI
4.	Metode Analisis	Event Study	1. Event Study 2. Uji Beda Rata-Rata 3. Ordinary Least quares	1. Event Study 2. Uji Beda Rata-Rata 3. Regresi Linier

F. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman Daftar Efek Syariah.
2. Pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman DES memiliki kandungan informasi. Hal ini ditandai oleh adanya perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman DES. Oleh karena itu yang menjadi obyek penelitian adalah

pengumuman DES dan harga saham (*abnormal return*). Adapun subyeknya adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam DES.

Sampel dalam penelitian meliputi semua perusahaan yang sahamnya masuk dalam DES periodik II tahun 2015. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive* dengan kriteria:

- a. Efek yang tercatat pada DES berbentuk saham
- b. Saham tersebut masuk dalam DES periodik II tahun 2015 yang diumumkan per 23 November 2015.
- c. Perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tercatat pada BEI.

Mendasarkan pada kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 315 perusahaan yang meliputi beberapa bidang antara lain pertanian pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti, real estate dan konstruksi bangunan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi.

A. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini adalah *Abnormal return*(AR). AR adalah selisih antara return sesungguhnya dan return yang diharapkan (*expected return*). Return sesungguhnya dirumuskan sebagai berikut : $R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1})/P_{i,t-1}$, dimana $R_{i,t}$ = Return saham masing masing perusahaan, $P_{i,t}$ = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t dan $P_{i,t-1}$ = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1. Return yang diharapkan dihitung dengan rumus: $R_{mt} = (ISSIt - ISSIt-1)/ISSIt-1$, dimana R_{mt} = Return pasar, $ISSIt$ = ISSI pada tanggal t dan $IHSGt-1$ = ISSI pada tanggal t-1. ISSI adalah Indek Saham Syariah Indonesia.

B. Metode Analisis Data

Data dalam penelitian ini meliputi tanggal pengumuman DES, indeks harga saham syariah dan harga saham sampel penelitian 7 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman DES.

a. Pengujian Hipotesis pertama

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan dua metode, yaitu

1. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* disamping digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 1998). Melalui *event study*, penelitian ini mencoba menguji kandungan informasi DES melalui reaksi pasar saham syariah yang ditandai dengan adanya perubahan sekuritas sebelum dan sesudah tanggal pengumuman DES. Sekuritas yang digunakan sebagai pengukuran adalah *abnormal return*. Periode jendela (*window period*) yang digunakan meliputi periode 7 hari sebelum tanggal DES, yaitu tanggal 23 November 2015 (T-7 sampai dengan T-1) dan 7 hari sesudah tanggal DES (T+1 sampai dengan T+7). Adapun periode estimasi (*estimation period*) yang digunakan adalah harian selama 60 hari. *Estimation period* dan *window period* dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Estimation Period dan Window Period

Dengan membandingkan abnormal return antara sebelum dan sesudah tanggal DES (biasanya digambar dalam grafik) akan terlihat apakah ada reaksi pasar atas peristiwa pengumuman DES.

Abnormal return dicari dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menghitung *return* saham harian untuk mencari $R_{i,t}$

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

b. Menghitung *return* pasar harian. Return pasar harian yang digunakan dalam

penelitian ini adalah ISSI, dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{ISSI_t - ISSI_{t-1}}{ISSI_{t-1}}$$

Dimana : R_{mt} = Return pasar

$ISSI_t$ = ISSI pada tanggal t

$ISSI_{t-1}$ = ISSI pada tanggal t-1

$ISSI$ = Indek Saham Syariah Indonesia

c. Menghitung *abnormal return* dari masing masing saham. *Abnormal return*

dapat diperoleh dengan cara :

$E(R)$ = R_{mt} , sehingga

AR_{it} = $R_{it} - R_{mt}$

Dimana : AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

$E(R)$ = *expected return* saham i pada hari ke t

- d. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setiap saham dengan rumus:

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

- e. Menghitung rata rata *abnormal return* seluruh saham pada hari ke-t dengan rumus:

$$AAR_{it} = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

Dimana : AAR_{it} = *average abnormal return*

n = total saham yang dijadikan sampel

$\sum AR_{it}$ = *total abnormal return*

2. Uji Beda T-Test

Dalam uji beda t-test ini dilakukan perbandingan antara dua nilai rata-rata (Imam Ghozali, 2011). Dengan langkah – langkah sebagai berikut :

- Menghitung deskripsi statistik rata rata abnormal return (AAR_{it}) 7 hari sebelum tanggal DES dan abnormal return 7 hari setelahnya.
- Melakukan uji t berpasangan (*paired sample t-test*) pada tingkat signifikansi (α) 0,05.
- Menentukan H_0 dan H_1 , dimana $H_0 : \mu_1 = \mu_2$, sedangkan $H_1: \mu_1 \neq \mu_2$
- Melakukan Pengambilan keputusan dengan cara Menerima H_0 jika sig. > dari tingkat signifikansi α (0,05), dan menolak H_0 atau menerima H_1 jika sig. < dari tingkat signifikansi α (0,05)

b. Pengujian Hipotesis kedua

Pengujian pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) terhadap harga saham dilakukan dengan regresi linier dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut:

$$AR_{it} = a + b_1 D_{it} + e$$

Dimana: AR_{it} = abnormal return perusahaan i 1 hari sebelum atau 1 hari sesudah tanggal DES (20 Mei 2014)

a = konstanta

b_1 = slope

D_1 = variabel dumi dimana 0 untuk waktu 1 hari sebelum tanggal DES dan 1 untuk waktu 1 hari setelahnya

e = residual

Keputusan hasil uji hipotesis kedua ini dianalisis melalui output regresi linier berupa Uji t pada tingkat signifikansi (α) 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif

Perusahaan yang masuk dalam DES periodik II tahun 2015 tercatat sebanyak 2015 perusahaan. Hasil analisis menemukan 1 (satu) data outlier, sehingga penelitian ini hanya menggunakan 314 sampel perusahaan dalam Daftar Efek Syariah periodik II tahun 2015 yang diumumkan per 23 November 2015. Adapun gambaran data penelitian tampak dalam tabel 2. di bawah ini.

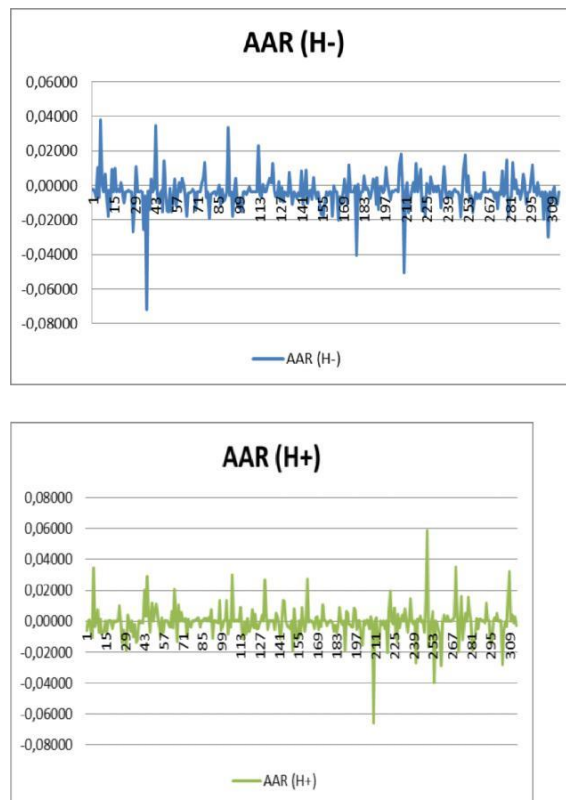
Tabel 2
Deskripsi Data Penelitian

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
AARHmin	314	,1100	-,0719	,0381	-1,1916	-,003795	,0095619	,000
AARHPlus	314	,1246	-,0660	,0585	-,2069	-,000659	,0100832	,000
Valid N (listwise)	314							

Hasil Pengujian Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan dengan beberapa teknik analisis antara lain studi peristiwa (*event study*), uji beda t-test dengan sampel berhubungan (*related samples*)

dan regresi linier. Hasil uji dengan teknik studi peristiwa atas return saham sebelum dan sesudah tanggal penerbitan DES tampak pada gambar 3 dan gambar 4 di bawah ini. Pada kedua gambar tersebut tampak return saham, baik yang dihasilkan sebelum publikasi ataupun sesudahnya, tampak tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari garis grafik yang secara umum segaris dengan garis horizontal masing-masing gambar



Gambar 3. Return Saham Sebelum Publikasi dan Return Saham Setelah Publikasi

Kisaran data return saham sebelum publikasi sebesar 0,1100, sementara untuk return saham setelah publikasi sebesar 0,1246. Hasil pengujian hipotesis dengan teknik statistik uji beda rata-rata tampak dalam Tabel 3 dan Tabel 4. di bawah ini

Tabel 3.
Statistik Sampel Berpasangan

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
air 1	AARHmin	,003795	314	,0095619	,0005396
	AARHPlus	,000659	314	,0100832	,0005690

Tabel 4.
Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AARHmin-AARHPlus	-,0031362	,0123582	,0006974	-,0045084	-,0017640	-4,497	313	,000

Tabel 3 menjelaskan bahwa rata-rata return saham perusahaan sebelum publikasi sebesar -,003795, sementara rata-rata return saham setelah publikasi sebesar -,000659. Dalam tabel 4. terlihat bahwa hasil uji perbedaan antara rata-rata return saham perusahaan sebelum publikasi dan rata-rata return saham setelah publikasi menghasilkan nilai t sebesar -4,497 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000.

Hasil pengujian hipotesis dengan teknik regresi linier dapat dilihat dalam Tabel 5 dan Tabel 6 di bawah ini.

Tabel 5
Ringkasan Model

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,159 ^a	,025	,024	,0098209

Tabel 6
Koefisien

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,004	,001		6,847	,000
	Peristiwa	,003	,001	,159	4,028	,000

Tabel 5 menjelaskan tingkat variasi variabel peristiwa publikasi dalam menjelaskan variabel return saham. Tingkat ini terlihat dari nilai R (0,159) dan R Square (0,024). Sementara Tabel 6 menjelaskan tingkat signifikansi pengaruh peristiwa publikasi terhadap return saham. Dalam tabel tersebut terlihat pengaruh peristiwa

publikasi terhadap return saham menghasilkan nilai t sebesar 4,028 dengan tingkat signifikansi 0.000.

B. Pembahasan

Mendasarkan pada hasil pengujian di atas, penelitian ini secara umum mendukung hipotesis yang diajukan. Uji beda t-test (Tabel 4) menghasilkan nilai t sebesar -4,497 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti ada perbedaan return saham antara sebelum publikasi DES dan setelah publikasi DES. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman Daftar Efek Syariah. Dari uji regresi linier (Tabel 6) diketahui nilai t sebesar 4,028 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai signifikansi ($0,000 < 0,05$) ini mengindikasikan bahwa pengumuman DES berpengaruh terhadap return saham. Namun demikian tingkat variasi variabel pengumuman DES dalam menjelaskan return saham hanya sebesar 2,4% (Tabel 6), yang berarti sebagian besar keberadaan return saham dijelaskan faktor lainnya.

Hasil penelitian ini secara umum mendukung penelitian sebelumnya, terutama yang dilakukan Syafiq. M.H. (2013). Syafiq meneliti kandungan informasi pengumuman Daftar Efek Syariah (DES). Dengan menggunakan informasi pengumuman DES pertama kali (12 September 2007), penelitian ini menemukan bahwa Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) perdana mendapatkan reaksi positif dari kalangan investor yang ditunjukkan dengan adanya abnormal return di sekitar tanggal pengumuman. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yunidan Abdulloh (2016), yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan secara statistik antara return saham (rata-rata kumulatif abnormal return) sebelum dan sesudah (disekitar) tanggal pengumuman ISSI. Pengumuman ISSI dianggap merupakan peristiwa (*news*) di pasar modal yang tidak memiliki nilai kandungan informasi ekonomi.

Hasil penelitian secara umum menyimpulkan adanya respon positif dari investor terhadap saham syariah di Indonesia. Hal ini ditandai dengan perubahan return saham (rata-rata kumulatif abnormal return) sebelum dan sesudah (disekitar) tanggal pengumuman DES. Dengan kata lain publikasi DES memiliki nilai kandungan informasi ekonomi.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil uji hipotesis (uji beda t-test dan uji regresi linier) mendukung hipotesis penelitian, yang menyatakan terdapat perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) dan pengumuman DES berpengaruh terhadap return saham. Namun demikian tingkat variasi variabel pengumuman DES dalam menjelaskan return saham hanya sebesar 2,4%. Ini berarti sebagian besar keberadaan return saham dijelaskan faktor lainnya. Hasil penelitian secara umum menyimpulkan adanya respon positif dari investor terhadap saham syariah di Indonesia. Hal ini ditandai dengan perubahan return saham (rata-rata kumulatif abnormal return) sebelum dan sesudah (disekitar) tanggal pengumuman DES. Hal ini dapat diartikan juga bahwa publikasi DES memiliki nilai kandungan informasi ekonomi.

Penelitian ini hanya menggunakan *windows periods* tujuh hari sebelum dan tujuh hari setelah tanggal pengumuman DES. Periode ini dirasa terlalu pendek sehingga penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan *windows periods* yang lebih panjang. Penelitian ini juga tidak menganalisis peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi selama *windows periods* yang mungkin mempengaruhi harga saham perusahaan dalam DES. Penelitian selanjutnya perlu menganalisis peristiwa-peristiwa tersebut agar dapat memastikan bahwa hasil penelitian tidak bias karena adanya faktor atau peristiwa tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Biktimirov, E. N., Cowan, A. R. dan Jordan, B. D. 2004. Do Demand Curves for Small Stocks Slope Down?. *Journal of Financial Research*. Vol. 27, No. 2, pp. 161-178.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia. Bapapam-LK. Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-130/BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Fatwa No: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek Indonesia. Tanggal 8 Maret 2011.
- Erzurumlu, Y.O. dan Ajayi, R.A. 2014. Investors Reaction to Market Surprises on the Indian Stock Exchange and Currency Markets. *Asian Journal of Finance & Accounting*. Vol. 6, No. 1, pp. 291-305.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kruger, R dan Toerien, F. 2013. The Impact Of Index Migrations On Share Prices: Evidence From The Johannesburg Stock Exchange. *The Journal of Applied Business Research*. Vol. 29, No. 6, pp. 1861-1872.
- Liu, S. 2001. Downward-Sloping Demand Curves for Stocks. *Working Paper*. University of Missouri-Columbia
- M. K. Dewi. 2011. Pasar Modal Syariah Potensi Besar yang Membutuhkan Perhatian Besar. *Indonesia Sharia'ah Economic Outlook (ISEO) 2011*. PEBS – FEUI. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Mohamad S. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- S. Basir dan H. M. Fakhrudin. 2005. Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Aksi Korporasi. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Saham Syariah. 2014. <http://www.ojk.go.id/statistik-saham-syariah-september-2014>
- Sawiji W. 2000. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal (Pengetahuan Dasar)*. Jakarta: Penerbit PT. Jurnalindo Aksara Grafika.
- Shleifer, A. 1986. Do Demand Curve for Stocks Slope Down? *The Journal of Finance*. Vol. XLI, No. 3. Pp. 579-590.
- Syafiq M. H. 2013. Bukti Empiris Nilai Ekonomik pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) di Indonesia. *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum "Asy-Syir'ah"*. Vol. 47, No. 2 hlm. 676-702.

Tjipto D. dan Hendy. M. F. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*.
Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Yuni dan Abdulloh 2016. Kandungan Informasi Masuknya Saham dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. *Proceeding SNAP Unisba* Vol.1 No.2 Hal.315-322.