

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

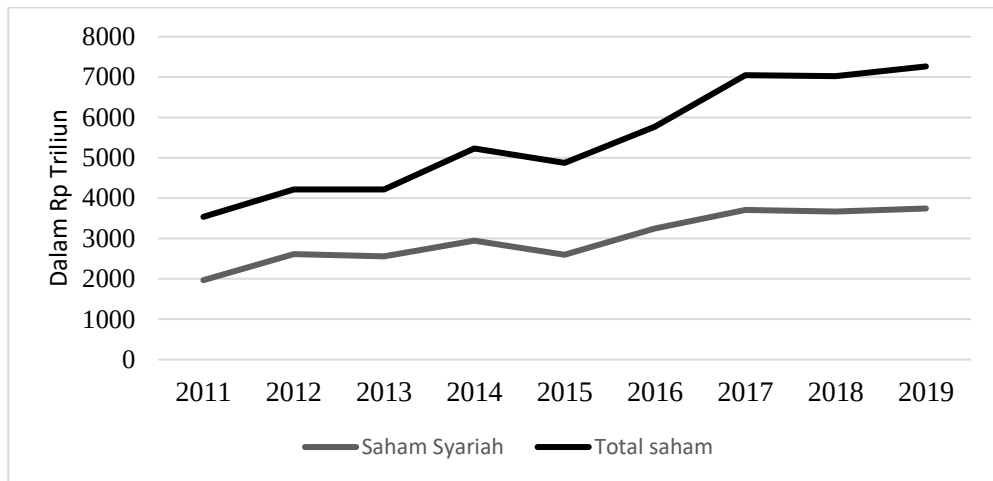
Pasar modal adalah penghubung antara pihak yang mempunyai kelebihan modal (investor) dengan pihak yang membutuhkan modal (emiten). Pengertian yang lebih spesifik tentang pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal memiliki peran sentral bagi perekonomian, baik maju maupun tidaknya pasar modal di negara tersebut. Pasar modal telah tumbuh menjadi *leading indicator* bagi ekonomi suatu negara (Fakhrudin dan Sopian Hadiano, 2001).

Indonesia merupakan salah satu negara dengan kinerja pasar modal terbaik di Asia Tenggara. Pada tahun 2019, Indonesia menempati urutan keempat dalam hal pertumbuhan setelah Vietnam, Singapura dan Filipina. Aktivitas perdagangan BEI di 2019 juga mengalami peningkatan yang tercermin dari kenaikan rata-rata frekuensi perdagangan yang tumbuh 21 persen menjadi 469 ribu kali per hari dan menjadikan likuiditas perdagangan saham BEI lebih tinggi diantara bursa-bursa lainnya di kawasan Asia Tenggara (Republika, 2019).

Pasar modal syariah ditandai dengan munculnya Jakarta Islamic Index pada tahun 2000. Seiring perkembangan, muncul kembali indeks syariah yaitu Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) yang berdasar dari fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSN-MUI/III/ 2011. Fatwa tersebut menjadi prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek. Pasar modal syariah memiliki kriteria dan produk berbeda dengan pasar modal konvensional. Selain itu, perkembangan dan potensi pasar modal syariah saat ini sedang berkembang dengan sangat pesat.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia pada saat ini sedang mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Terdapat tiga indeks saham syariah di Indonesia yaitu, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70). JII adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Agustus 2000.

Kemudian ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dan JII70 diluncurkan pada tanggal 17 Mei 2018. Pada tahun 2019 kapitalisasi pasar JII sebesar Rp 2.318,57 Triliun, JII70 sebesar Rp 2.800,00 Triliun, dan ISSI sebesar Rp 3.744,82 Triliun (OJK,2019). Perkembangan kapitalisasi pasar saham syariah konsisten tumbuh setiap tahun yang dijelaskan dalam gambar berikut:



Gambar 1.1
Perkembangan Kapitalisasi Pasar Saham Syariah (Rp Triliun) 2011-2019

Sumber: OJK (2019)

Dalam menentukan kualitas pasar modal salah satu indikatornya adalah konsep pasar modal efisien. Pasar dikatakan efisien apabila pasar bereaksi secara cepat dan akurat terhadap informasi yang masuk ke pasar dan bergerak untuk membentuk harga keseimbangan yang baru dari informasi yang tersedia. Semakin efisien sebuah pasar modal, maka semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas.

Efisiensi pasar modal digolongkan menjadi tiga macam bentuk yaitu: (1) informasi masa lalu, (2) informasi masa sekarang yang akan dipublikasikan, dan (3) informasi privat, sebagaimana berikut: Pertama, efisiensi pasar bentuk lemah. Kedua, efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Ketiga, efisiensi pasar kuat. Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat (Fama, 1970).

Menurut (Tandelilin, 2010) bahwa tidak ada kelebihan informasi dalam pasar yang efisien karena semua informasi yang ada mencerminkan harga pasar. Namun

saat ini banyak perdebatan mengenai keadaan pasar yang efisien sehingga menyebabkan banyak penelitian yang mengungkapkan adanya penyimpangan hipotesis pasar efisien (Jogiyanto, 2014). Penyimpangan tersebut dikenal dengan istilah anomali pasar. Anomali pasar melanggar hipotesis mengenai konsep efisiensi pasar modal yang menyatakan investor tidak bisa menduga harga dan tingkat pengembalian berdasarkan harga saham di masa lalu yang disebabkan adanya return yang random, namun dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Investor dapat memanfaatkan informasi mengenai anomali musiman untuk mendapatkan abnormal return yang tinggi. Dalam teori keuangan anomali pasar ada empat macam (Gumanti, 2011). Keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa, anomali musiman, anomali perusahaan, dan anomali akuntansi.

Beberapa studi telah membuktikan tentang adanya anomali kalender dalam *return* pasar modal. Pola-pola musiman dalam bentuk *January effect* dan *day of the week effect* merupakan anomali yang telah banyak diteliti. *January effect* menyatakan bahwa tingkat pengembalian saham lebih tinggi di bulan Januari daripada bulan lainnya dalam setahun, terutama perusahaan kecil. *January effect* ditemukan di beberapa negara di dunia. Studi *day of the week effect* di pasar AS melaporkan bahwa pengembalian rata-rata pada hari Senin secara signifikan lebih kecil daripada hari-hari lain dalam seminggu. *Day of the week effect* juga dilaporkan untuk pasar ekuitas internasional lainnya (Seyyed dkk, 2005).

Penelitian (Seyyed dkk, 2005) mengenai pengaruh bulan Ramadhan terhadap *return* dan volatilitas saham di pasar saham Arab Saudi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada penurunan volatilitas yang signifikan karena menurunnya jumlah transaksi selama bulan Ramadhan. Sedangkan tingkat *return* rata-rata tidak terpengaruh selama bulan Ramadhan. Penelitian yang dilakukan oleh (Ariss dkk, 2011) mengenai anomali kalender pada pasar modal *Gulf Cooperation Council* menjelaskan bahwa terdapat *return* saham yang positif dan signifikan pada hari perdagangan terakhir mingguan. Namun, anomali kalender ini tidak terjadi pada hari jumat melainkan hari rabu. *December effect* secara statistik positif signifikan pada seluruh negara GCC. Volatilitas dari *return* saham menurun

selama bulan Ramadhan, hal ini dikarenakan aktivitas ekonomi menurun selama bulan Ramadhan.

Bulan Ramadhan adalah bulan kesembilan dari dua belas bulan dalam kalender hijriyah. Pada bulan ini umat islam berpuasa selama satu bulan lamanya. Bulan Ramadhan memberikan kesempatan yang unik untuk meneliti dan menentukan pola yang dapat diprediksi dalam perilaku return saham dan volatilitas terhadap bulan-bulan yang lain. Umat muslim Indonesia menjalani bulan Ramadhan dengan penuh antusias dan semangat yang tinggi. Perubahan kehidupan sosial dan ekonomi cukup signifikan dan terlihat. Puasa Ramadhan merupakan salah satu rukun Islam dan wajib bagi muslim yang sudah memenuhi kriteria untuk berpuasa sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah Ayat 183 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُتِبَ عَلَيْكُمُ الصِّيَامُ كَمَا كُتِبَ عَلَى الَّذِينَ مِن قَبْلِكُمْ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ

Yā ayyuhallazīna āmanū kutiba 'alaikumūṣ-ṣiyāmu kamā kutiba 'alallazīna ming qablikum la'allakum tattaqun

“Wahai orang-orang yang beriman! Diwajibkan atas kamu berpuasa sebagaimana diwajibkan atas orang sebelum kamu agar kamu bertakwa” (Al-Qur'an Kemenag, 2020)

Melalui perbuatan baik yang dilakukan oleh umat islam di bulan Ramadhan, mereka percaya bahwa akan mendapatkan pahala dua kali lipat dari biasanya. Selama bulan Ramadhan, para pemeluk agama islam menghidupkan dengan kegiatan-kegiatan yang positif seperti, berbuka puasa bersama, sholat tarawih, membaca Al-Qur'an, dan sholat tahajjud di malam hari. Di dalam Surat Al-Qadr Ayat 3 Allah berfirman bahwa ada satu malam yang nilainya lebih baik dari seribu bulan yang berbunyi:

لَيْلَةُ الْقَدْرِ خَيْرٌ مِّنْ أَلْفِ شَهْرٍ

Lailatul-qadri khairum min alfi syahr

”Malam kemuliaan itu lebih baik daripada seribu bulan.” (Al-Qur’an Kemenag, 2020)

Agama membawa ketenangan bagi jiwa manusia dan mempengaruhi banyak aspek kehidupan manusia seperti preferensi, pengambilan keputusan, dan bahkan suasana hati. Oleh karena itu mungkin mempengaruhi sikap pengambilan risiko investor terhadap pasar saham dan keputusan investasi. Penelitian dari (Białkowski dkk, 2012) menduga bahwa faktor emosi dan suasana hati investor memainkan peran penting dalam penilaian dan pengambilan keputusan mereka, terutama yang terkait dengan pembelian dan penjualan saham, preferensi untuk risiko dan return, dan respons terhadap ketidakpastian. Faktor psikologis tersebut dan kenyataan bahwa investor membutuhkan dana yang cukup besar selama Ramadhan, terutama menjelang akhir Ramadhan dan Idul Fitri, untuk memenuhi kebutuhan keagamaan mereka (zakat, infaq dan shadaqah) dan merayakan Idul Fitri (membeli pakaian, makanan jamuan, dll.), mendorong investor untuk berperilaku rasional dengan membeli saham di awal Ramadhan dan menjualnya di akhir Ramadhan, atau sesaat setelah Idul Fitri.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik melakukan analisis terkait pengaruh bulan Ramadhan terhadap volatilitas return saham syariah di Indonesia menggunakan indeks sektoral dengan judul **“Pengaruh Ramadhan Effect Terhadap Return Indeks Sektoral Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2020”**.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian mengenai anomali musiman telah beberapa kali diteliti pada penelitian sebelumnya dan memiliki hasil yang bervariasi. Kesenjangan penelitian juga terlihat dari metode penelitian serta objek yang diteliti oleh peneliti sebelumnya. Penelitian oleh (Oğuzsoy dan Güven, 2004) tentang *ramadan effect* pada *Istanbul Stock Exchange*. Pada penelitian tersebut menggunakan data return harian dari indeks komposit ISE 100 dan indeks 30 ISE. Hasil dari penelitian tersebut *ramadan effect* mengakibatkan peningkatan yang signifikan pada *return* selama periode tersebut. Sementara penelitian dari (Seyyed dkk, 2005)

menggunakan GARCH pada return dari pasar modal Arab Saudi menemukan bahwa ketika bulan ramadan tidak mempunyai efek pada *return* dan penurunan yang signifikan pada volatilitas. Terdapat kesenjangan pada penelitian sebelumnya terkait dengan objek penelitian. Pada penelitian ini akan mengambil objek penelitian di pasar modal Indonesia yaitu Indeks Sektoral dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian ini juga akan melengkapi penelitian sebelumnya dari (Rokhim dan Octaviani, 2019) yang meneliti *Ramadhan effect* pada reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia. Sehingga masih ada kesenjangan pada penelitian sebelumnya terkait objek penelitian. Pada penelitian ini akan mengambil objek penelitian di pasar modal Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan kesenjangan penelitian yang telah dijelaskan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari bulan Ramadhan terhadap *return* indeks sektoral saham Syariah di Indonesia.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 424 perusahaan yang tercatat pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Desember 2020. Berdasarkan kriteria *sampling* yang telah terseleksi yaitu 46 saham yang selanjutnya diklasifikasi ke dalam tiga dari sembilan sektor. Tiga sektor tersebut adalah infrastruktur, utilitas, dan transportasi (INFR); perdagangan, jasa, dan investasi (PERD); dan industri barang konsumsi (KONS). Menggunakan variabel return ISSI, return indeks sektoral dan dummy (1 pada hari di bulan Ramadhan dan 0 hari di luar bulan Ramadhan) dengan 2333 hari pengamatan sejak awal Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperdagangkan pada tanggal 12 Mei 2011 hingga 31 Desember 2020 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, yahoo finance, dan annual report masing perusahaan kemudian akan diolah menggunakan alat analisis regresi linear berganda (OLS).

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian ini adalah *Ramadhan effect* mempunyai hubungan positif tidak signifikan terhadap return indeks sektoral saham syariah yakni sektor industri barang konsumsi (KONS) dan infrastruktur, utilitas, dan transportasi (INFR). Kemudian *Ramadhan effect* mempunyai hubungan negatif tidak signifikan terhadap return perdagangan, jasa, dan investasi (PERD).

1.6 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi beberapa pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Investor

Dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi yang efektif. Investor juga dapat memprediksi harga saham di masa yang akan datang.

2. Akademisi

Dapat menjadi studi literatur dan kajian pustaka khususnya mengenai anomali musiman pada pasar modal syariah di Indonesia.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian ini terdiri dari lima bab yaitu, Bab 1, Bab 2, Bab 3, Bab 4, dan Bab 5. Sistematika ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Bab 1: Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil, kontribusi riset, uji ketahanan (*robustness*), serta sistematika penelitian.

2. Bab 2: Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan tentang landasan teori, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis.

3. Bab 3: Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan variabel penelitian dan definisi operasional masing-masing variabel, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan.

4. Bab 4: Hasil dan Pembahasan

Bab ini akan menjelaskan deskripsi uji penelitian, analisis data, pembahasan dan hasil dari uji penelitian.

5. Bab 5: Simpulan dan Saran

Bab ini akan menjelaskan tentang ringkasan temuan penelitian secara umum, kontribusi atas hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran untuk pengambil kebijakan (praktis) dan saran untuk penelitian selanjutnya (akademis).