

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam rangka membangun perekonomian nasional yang baik, pasar modal berkontribusi penting menghubungkan mereka yang membutuhkan uang dengan mereka yang memiliki uang. Pasar modal syariah merupakan bagian dari Industri Pasar Modal Indonesia. Secara umum, kegiatan pasar modal syariah sejalan dengan pasar modal pada umumnya. Namun demikian, terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Dalam melakukan muamalah, manusia diberi keleluasaan untuk melakukan kegiatan namun wajib memperhatikan hal-hal yang dilarang. Kegiatan pasar modal termasuk dalam kelompok muamalah, sehingga transaksi dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak ada larangan menurut syariah. Kegiatan muamalah yang dilarang adalah kegiatan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kedzhaliman (OJK, 2022).

Pertumbuhan pasar modal semakin signifikan meningkat pada tahun 2021 dibandingkan dengan tahun 2020. Dari sisi *supply*, selama tahun 2021 OJK telah menerbitkan 53 surat efektif bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana saham (IPO) dengan total nilai emisi mencapai Rp61,66 triliun. Dari 53 emiten saham tersebut, 44 diantaranya merupakan emiten yang sahamnya memenuhi kriteria saham syariah, dengan total nilai emisi sebesar Rp56,74 triliun (92,01% dari total nilai emisi saham) (OJK, 2021). Sedangkan pada sisi *demand*, terjadi peningkatan jumlah investor Pasar Modal yang cukup signifikan di sepanjang tahun 2021. Per 30 Desember 2021, jumlah investor sebanyak 7,49 juta atau meningkat sebesar 92,99% dibandingkan akhir tahun 2020 sebesar 3,88 juta. Selanjutnya, jumlah investor syariah yang bertransaksi melalui SOTS meningkat 22,45% menjadi 105.174 investor di akhir tahun 2021 (BEI, 2021).

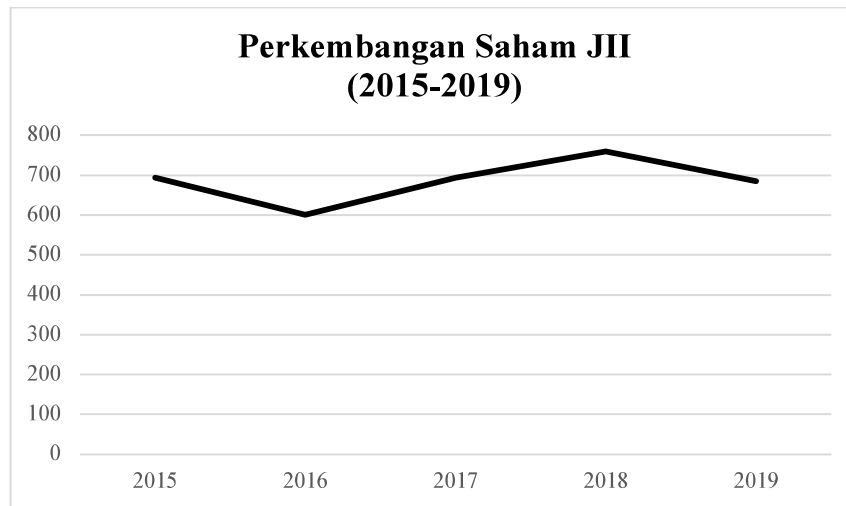
BEI juga telah menyusun tiga Indeks Saham Syariah yang dapat membantu investor untuk melihat pergerakan saham Syariah untuk dijadikan *benchmark* yaitu

Indeks Saham Syariah Indonesia atau ISSI, Jakarta Islamic Index 30, dan Jakarta Islamic Index 70. Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal dan sistem operasinya secara keseluruhan, terutama untuk emiten, efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangan, dianggap *syariah compliant* jika sesuai dengan prinsip syariah.

Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan index saham syariah yang terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam

Tujuan dibuatnya Jakarta Islamic Index adalah untuk menambah kepercayaan investor muslim untuk berinvestasi pada perusahaan yang sesuai dengan syariat islam. Selain itu JII, menjadi tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham. Perusahaan yang masuk dalam komponen JII selain harus sesuai dengan syariah Islam juga harus memiliki nilai saham tertinggi di antara perubahan-perubahan syariah lainnya (BEI, 2022).

Perkembangan JII pada tahun 2015-2019 menunjukkan bahwa kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahun ketika saham dibuka. Fenomena yang terjadi didalam index JII yang dalam periode 2015-2019 tersebut bisa diteliti dikarenakan terjadi peningkatan maupun penurunan dari tahun ketahun. Berdasarkan data pertumbuhan saham yang terdapat pada indeks JakartaIslamic Index (JII) maka berikut ini adalah tabel perkembangan saham- saham dibuka dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2015-2019.



Sumber: Bursa Efek Indonesia

Gambar 1.1
Perkembangan Saham JII Tahun 2015-2019

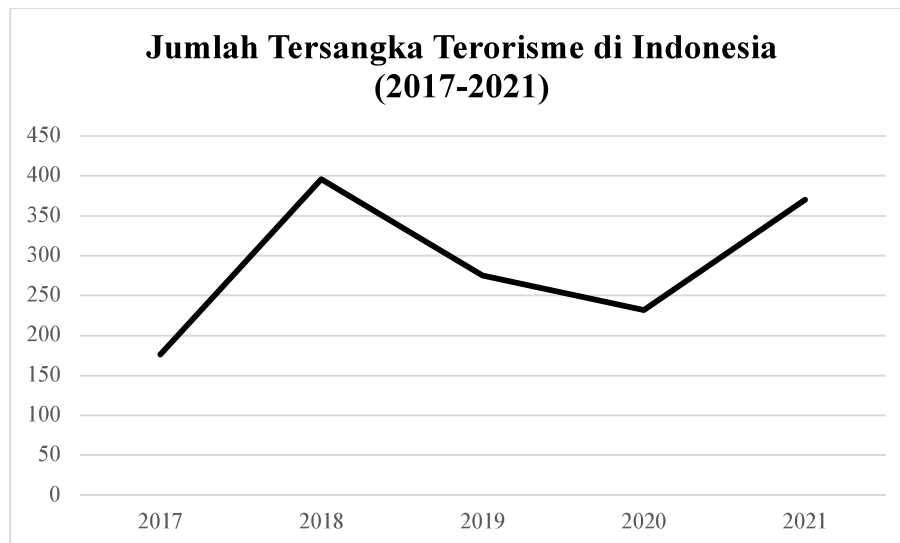
Dilihat dari perkembangan harga dibuka pada indeks JII tahun 2015-2019, terjadi perbedaan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 saham JII di buka mencapai 693.3700, kemudian pada tahun 2016 terjadi penurunan mencapai 600.4000, Pada tahun 2017 terjadi kenaikan kembali menjadi 694.1270, dan pada tahun 2018 terjadi kenaikan kembali menjadi 759.0700, dan kemudian pada tahun 2019 terjadi penurunan kembali 685.2230.

Investor syariah memiliki sifat atau kecenderungan untuk bertindak sesuai dengan pedoman agama atau syariat, dimana didalam aturan syariat agama mengenai hukum jual beli dilarang melakukan jual beli dengan curang atau *dzalim*. Mengatur terkait dengan jual beli ini, hukum syariat agama Islam melarang beberapa hal yaitu *maysir* atau perjudian, *gharar* atau ketidakjelasan dan riba atau dapat diartikan juga sebagai tambahan atau penetapan bunga.

Pasar dikatakan efisien jika dapat bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Konsep pasar yang efisien mencerminkan adanya suatu proses dimana harga suatu sekuritas disesuaikan untuk mencapai harga keseimbangan yang baru sebagai respon terhadap informasi baru yang mengalir ke pasar. Tandelilin (2010)

mengelompokkan bentuk pasar menjadi tiga bentuk, yaitu yang disebut sebagai *Efficient Market Hypothesis* (EMH): Efisiensi Bentuk Lemah (*weak form*), Efisiensi Bentuk Semi Kuat (*semi strong*), dan Efisiensi Bentuk Kuat (*strong form*). Investor sangat memperhatikan informasi yang dapat mempengaruhi perdagangan di pasar modal. Pasar modal dinilai sensitif terhadap beberapa isu perubahan lingkungan global yang meliputi kabar baik maupun kabar buruk seperti informasi yang memuat makroekonomi, sekuritas, hukum, politik dan juga informasi afiliasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Peristiwa terorisme merupakan peristiwa ekstrim yang dilakukan tanpa dapat diprediksi dan dapat menyebabkan kerusakan yang serius dengan tujuan untuk menciptakan ketakutan di masyarakat, terorisme merupakan konflik dengan intensitas rendah (Cam, 2008). Dari penjelasan tersebut dapat dijelaskan bahwa terorisme biasanya merupakan peristiwa yang identik dengan konflik atau kerugian yang serius, diikuti dengan kekerasan yang bertujuan untuk menimbulkan ketakutan di masyarakat.



Sumber: Kepolisian Republik Indonesia

Gambar 1.2
Data Jumlah Tersangka di Indonesia Tahun 2017-2021

Jumlah terduga serangan teroris di Indonesia terus meningkat sepanjang tahun 2021. Menurut laporan dari Kepolisian Negara Republik Indonesia (Polri), ada 370 tersangka teroris di Indonesia pada tahun 2021. Padahal, jumlah terduga teroris tahun 2020 adalah 232 orang. Ini merupakan peningkatan 59,48% dibandingkan tahun 2020. Jumlah terduga teroris cenderung berfluktuasi selama lima tahun terakhir. Dalam lima tahun terakhir, jumlah terduga teroris tertinggi adalah 396 pada tahun 2018, sedangkan jumlah terduga teroris terendah adalah 176 pada tahun 2017.

Peristiwa terorisme merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, yang memiliki dampak keseluruhan pada suatu negara (Jones dan Smith, 2009). Dalam pasar modal, dikenal pula dua risiko yang ada yaitu risiko sistematis (*systematic risk*), yaitu risiko yang mempengaruhi semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan diversifikasi sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), adalah risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi unik dari perusahaan atau industri tertentu. Risiko sistematis adalah risiko khusus keamanan yang muncul dari faktor makro atau kejadian di luar perusahaan. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi pengembangan portofolio, sehingga investor harus dapat menganalisis risiko secara penuh untuk membuat keputusan investasi yang tepat.

Salah satu motif aksi terorisme adalah terorisme Islam ekstrim yaitu adalah tindakan sekelompok orang yang mengatasnamakan Islam khususnya sekelompok umat Islam dengan kepentingan politik, yang justru menjadikan Islam sebagai kambing hitam sebagai teroris, padahal tidak ada agama yang mengajarkan terorisme (Kepel, 2002). Terorisme yang melabeli agama ini memiliki interpretasi fundamentalis (non-tradisional) tentang jihad, syahid, dan konsep keagamaan lainnya yang diambil dari Al-Qur'an dan hadis (Holbrook, 2010). Pada tahun 2015, Indeks Terorisme Global menyebutkan bahwa, sebanyak empat kelompok ekstremis Islam terbesar: ISIS, Boko Haram, Taliban dan Al-Qaeda; bertanggung jawab atas 74% dari total kematian akibat terorisme di seluruh dunia.

Azra (2019) menjelaskan konsep jihad inilah yang di salah artikan dan mengakibatkan munculnya teror bom. Aksi pengeboman ini merupakan bentuk

kekecewaan kepada pemerintah karena sistem hukum Indonesia tidak sesuai dengan hukum Islam seperti yang mereka harapkan, yaitu konsep bahwa hukum politik, fikih, syariah, itu tidak dipisahkan oleh negara serta bagi mereka, pemimpin negara harus tunduk pada hukum Islam yang sesuai dengan memberikan ketentuan perang kepada selain agama Islam. Jaringan terorisme berlabel Islam percaya bahwa Indonesia harus menggunakan hukum syariah sebagai satu-satunya cara untuk meningkatkan kesejahteraan kehidupan Muslim dan menghilangkan ketidakadilan. Dengan tujuan tersebut, mereka menyatakan perang terhadap pemerintah dan mereka memiliki pemahaman bahwa akan ditetapkan sebagai mujahid dan tewas dengan dinyatakan mati syahid (kematian paling terhormat dalam pandangan Islam versi mereka).

Peristiwa pengeboman tidak hanya berdampak pada hilangnya nyawa, kerusakan properti, atau pun luka secara psikologis, tetapi juga memiliki konsekuensi secara global, yaitu dampak pada pasar internasional (Ramiah dan Graham, 2013). Dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh menghasilkan bahwa aksi terorisme jenis pemboman adalah satu-satunya jenis serangan yang berdampak negatif terhadap pengembalian pasar saham. Dari data dan penjelasan tersebut, dapat diasumsikan bahwa aksi teror bom mempengaruhi reaksi negatif para investor di dunia maupun di Indonesia (Chaudhry et al., 2018). Selain itu penelitian lain juga berkesimpulan bahwa investor akan bersentimen negatif pada aksi pengeboman dan akan menyebabkan reaksi pada pasar saham, penelitian oleh Handoko dan Supramono (2017) menghasilkan bahwa terdapat sentimen negatif atas peristiwa pengeboman pada 14 Januari 2016. Penelitian lain oleh Utama dan Hapsari (2012) juga ditemukan bahwa peristiwa bom teroris seperti Bom Bali 2002, Bom Hotel JW Marriot 2003, Bom Kedubes Australia 2004, dan Bom Gereja Palu 2004 menunjukkan rata-rata abnormal return yang negatif pada saat peristiwa tersebut terjadi. Selain itu, dampak pada pasar modal dari adanya aksi pengeboman jaringan terorisme berlabel Islam ini juga sudah dijelaskan dalam hadis berikut:

كَادَ الْفَقْرُ أَنْ يَكُونَ كُفْرًا

Kad alfaqr 'an yakun kufran

“Kemiskinan itu dekat kepada kekufuran.” (Abu Na’im)

Kekufuran di hadis tersebut yang artinya adalah tidak beriman kepada Allah dan Rasulnya, baik dengan mendustakannya atau tidak mendustakannya diartikan sebagai aksi pengeboman oleh jaringan terorisme berlabel Islam yang miskonsepsi dengan konsep *jihad* yang dalam penelitian ini diartikan bahwa aksi pengeboman jaringan terorisme berlabel Islam tersebut dapat mengakibatkan kemiskinan dalam hal ini dampaknya pada pasar saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti reaksi pasar saham syariah yaitu yang dicerminkan dalam penggunaan indeks JII yang merupakan indeks syariah dengan 30 saham tingkat likuiditas paling tinggi dari indeks syariah yang lainnya terhadap 11 aksi pengeboman yang dilakukan oleh jaringan terorisme yang berlabel Islam yang terhimpun atau tercatat dalam *Global Terrorism Database*. Selain itu, peneliti ingin mengetahui efisiensi pasar saham menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sehingga penelitian ini diberi judul **“Reaksi Pasar Saham Terhadap Aksi Pengeboman Jaringan Terorisme Berlabel Islam Pada Jakarta Islamic Index”**.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian yang mengambil topik terkait dengan reaksi pasar saham terhadap aksi terorisme sudah diteliti dengan berbagai pendekatan dan metode. Penelitian terdahulu oleh Apergis dan Apergis (2016) meneliti mengenai reaksi pasar saham yang terfokus pada sektor industri pertahanan pada aksi terorisme Paris, menggunakan metode *event study* dengan variabel perhitungan *abnormal return* yang menghasilkan penelitian bahwa peristiwa serangan teroris di Paris mendukung tren kenaikan dalam *Cumulative Abnormal Return* di semua perusahaan selama periode pasca-serangan, menyiratkan efek positif dari serangan terhadap pengembalian saham perusahaan defensif.

Penelitian lainnya oleh Papakyriakou et al. (2019) meneliti reaksi pasar saham negara-negara G7 periode 1998-2017 terhadap aksi terorisme didalamnya. Menggunakan metode *event study* dengan pendekatan perhitungan *abnormal return* yaitu CAPM, penelitian ini menghasilkan bahwa pasca serangan teroris di negara-negara G7, indeks pasar saham internasional mengalami penurunan tajam.

Penelitian tersebut dipertegas juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Siems (2007) yang meneliti terkait dengan dampak serangan teroris/militer di pasar modal dunia dari tahun 1915 hingga 2001. Ini termasuk serangan militer Irak di Kuwait dan serangan teroris di WTC pada 11 September 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar dari 33 pasar modal adalah negatif. Tanggapan terhadap serangan teroris di WTC pada 11 September 2001. Dari 33 pasar modal di dunia, 31 (94%) negatif dan menunjukkan tingkat pengembalian yang tidak biasa (AR) secara signifikan, sedangkan dua pasar modal di dunia negatif tetapi tidak signifikan.

Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Drakos (2010) juga mempertegas bahwa serangan teroris di 22 pasar modal di seluruh dunia telah bereaksi negatif, dan bahwa serangan teroris merupakan indikator persepsi investor. Peristiwa tersebut memperburuk sentimen investor dan akibatnya memberikan tekanan negatif pada harga saham (*sentiment effect*).

Jika sebelumnya adalah penelitian-penelitian yang dilakukan tertuju pada negara-negara maju di luar Indonesia, adapun penelitian yang menjadikan pasar saham di Indonesia sebagai objek. Penelitian yang dilakukan oleh Handoko dan Supramono (2017) adalah salah satunya yang meneliti terkait dengan reaksi pasar saham terhadap aksi terorisme berbasis fundamental perusahaan. Penelitian ini menambahkan analisis lanjutan dengan memperhatikan *size-effect* pada perusahaan-perusahaan yang ada di pasar modal. Menggunakan metode *event study* dengan perhitungan variabel *abnormal return* menghasilkan terjadi sentimen negatif oleh investor terhadap peristiwa pengeboman 14 Januari 2016 dan telah terjadi *overreaction* pada perusahaan yang digolongkan pada perusahaan dengan fundamental yang kurang baik.

Adapun penelitian lain yang dilakukan oleh Dewi et al. (2019) yang meneliti dua kejadian bom di JW Marriott 2003 dan 2009 dan membagi kelompok saham menjadi saham besar, menengah, dan kecil menghasilkan bahwa secara signifikan rata-rata *abnormal return* pada saham dengan kapitalisasi besar dan menengah adalah sama dengan pola pergerakan yang berbeda.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Hidayat (2012) menitikberatkan pada perhitungan TVA di LQ45 pada peristiwa pengeboman di JW Marriott dan Ritz Carlton yang menunjukkan hasil TVA tidak terdapat perbedaan secara statistik antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa JW Marriott/Ritz Carlton.

Dari penjelasan tersebut, didapati bahwa penelitian yang sudah dilakukan cenderung mengarah pada penelitian terhadap negara-negara maju, penelitian juga mengarah di Indonesia namun sebatas pada saham-saham konvensional dan belum khusus kepada pasar saham syariah. Dari adanya kesenjangan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah aksi terorisme yang dilakukan oleh jaringan terorisme berlabel Islam akan mempengaruhi reaksi pasar saham syariah di Indonesia. Selain melihat adanya keterkaitan tersebut, penelitian ini menggunakan pasar saham syariah dikarenakan penelitian ini menggunakan pasar saham syariah memiliki filtrasi khusus terkait kaidah syariah juga sebagai pembaruan penelitian dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan.

1.3 Tujuan Penelitian

Dari latar belakang yang sudah diuraikan diatas, sehingga tujuan yang ingin didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui reaksi pasar saham syariah yang tercermin dari indeks JII terhadap aksi pengeboman pada *Abnormal Return* di sekitar peristiwa aksi pengeboman jaringan terorisme berlabel Islam.
2. Mengetahui perbedaan reaksi pasar saham syariah yang termasuk dalam indeks JII terhadap aksi pengeboman pada *Trading Volume Activity* pada saat dan sesudah peristiwa aksi pengeboman jaringan terorisme berlabel Islam.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif yaitu metode *event study* untuk menguji kandungan informasi dari suatu informasi kejadian dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010).

. Penggunaan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id, finance.yahoo.com, situs *Global Terrorism Database* (start.umd.edu/gtd) dan media massa, yang terdiri dari daftar perusahaan yang termasuk dalam JII, harga penutupan (*closing prices*) saham perusahaan JII, volume saham perusahaan JII yang beredar dan yang diperdagangkan, dan informasi tentang aksi pengeboman yang dilakukan oleh jaringan terorisme berlabel Islam selama periode penelitian. Adapun peristiwa yang diambil dari penelitian ini yaitu peristiwa-peristiwa aksi pengeboman yang dilakukan oleh jaringan terorisme berlabel Islam. Penelitian ini meneliti variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Dua variabel perhitungan dalam penelitian ini yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* pada kejadian aksi pengeboman oleh jaringan terorisme berlabel Islam. Dari pengamatan yang dilakukan selama periode uji yaitu pada *event date* (t_0) hingga 5 hari setelah kejadian ($t+5$), terjadi AR signifikan pada $t+1$ sehingga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut dianggap mengandung informasi yang penting oleh investor, sehingga terjadi perubahan return yang tidak normal secara negatif pada kejadian tersebut.

Hasil perhitungan ATVA juga menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada saat maupun sesudah peristiwa aksi pengeboman oleh jaringan terorisme berlabel Islam. Pasar saham syariah yang dicerminkan oleh JII tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap peristiwa aksi pengeboman oleh jaringan terorisme berlabel Islam. Aktivitas perdagangan oleh investor antara saat dan sesudah peristiwa tidak jauh berbeda. Hal ini juga terjadi kemungkinan besar masyarakat ataupun investor di Indonesia sudah beberapa kali menghadapi peristiwa Bom seperti ini dan sudah kebal terhadap informasi yang berkaitan dengan peristiwa terorisme

1.6 Kontribusi Penelitian

1. Bagi investor, diharapkan dapat berguna sebagai informasi dalam menganalisis perilaku investor syariah dan dalam menentukan kebijakan

investasi di pasar modal saat terjadinya serangan terorisme dengan label agama.

2. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat berguna untuk mengevaluasi pengaruh informasi publik mengenai terorisme dengan label agama terhadap pergerakan harga saham perusahaan.
3. Bagi pemerintah, dengan penelitian ini diharapkan bisa menjadi informasi dampak dari terorisme sangat masif sehingga diperlukan pemberantasan terorisme secara komprehensif.
4. Bagi penulis, penelitian ini berguna untuk menambah pengetahuan mengenai dampak dari terorisme berlabel “Islam” terhadap pasar modal syariah.

1.7 Sistematika Penulisan

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini membahas latar belakang motivasi penelitian yang mengangkat masalah aksi pengeboman jaringan terorisme berlabel Islam yang diperkirakan berdampak pada pasar saham syariah yang tercermin dari indeks Jakarta Islamic Index seperti kesenjangan penelitian, tujuan, dan kontribusi terhadap penelitian yang dilakukan. Selain itu, bab ini berisi ringkasan metode dan sistematika penelitian.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan aplikasi dari teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel perhitungan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai perhitungan yang mencerminkan reaksi pasar saham terhadap aksi pengeboman jaringan terorisme berlabel Islam serta hasil dari penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini sebagai tuntunan untuk memecahkan permasalahan yang ada pada penelitian ini, menjelaskan hubungan antar variabel dan juga merumuskan hipotesis.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pendekatan penelitian, yaitu penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder berasal dari berbagai referensi dan sumber. Setelah data terkumpul, maka dilakukan teknik analisis.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi temuan dari analisis data penelitian yang diolah. Analisis dilakukan dengan menjelaskan dan menginterpretasikan hasil analisis data pada bab sebelumnya.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan kesimpulan dari penelitian mengenai reaksi pasar saham syariah terhadap aksi pengeboman oleh jaringan terorisme berlabel agama Islam pada Jakarta Islamic Index. Bab ini juga berisi saran dan batasan penelitian kepada pemangku kepentingan.