

PENGARUH PENGUMUMAN PENERBITAN SAHAM SYARIAH TERHADAP *RETURN* SAHAM PT SMART, TBK DAN PT ASTRA INTERNATIONAL, TBK

Putri Adelia¹, Fitria Nailal Khilda², Silvi Amelia Febriyani³, Ibnu Muttaqin⁴

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN KUDUS

Email: padelia443@gmail.com.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Islamic stock issuance on stock returns before and after issuance. The population in this study is the share of the issuer PT Smart Tbk and PT Astra International Tbk which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2019 and 2020. The sample in this study was obtained by purposive sampling, namely with a total sample of 60 days before and after. This study uses secondary data recorded in quantitative data in the form of announced share prices at PT Smart Tbk and PT Astra International Tbk which are listed on Indonesia Stock Exchange Website (Bursa Efek Indonesia, 2018) and also data on closing price of shares on a Yahoo Finance website. The analytical method used is the paired sample t-test using SPSS 26. The Results of this study indicate that: (1) Announcement of the issuance of shares in PT Smart Tbk it has no significant effect on changes in stock returns, it is proven that there is no correlation between the two return data before and after being registered at ISSI. (2) Announcement of the issuance of shares in PT Astra International Tbk has no effect on changes in stock return, it is shown that there is no relationship between the two return data before and after being removed from ISSI.

Key words: Signalling Theory, Return, Sharia Securities List, Sharia Stock

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman penerbitan saham syariah terhadap return saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan. Populasi pada penelitian ini adalah saham dari emiten PT Smart Tbk dan PT Astra International Tbk yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2019 dan 2020. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan cara purposive sampling, yaitu dengan jumlah sampel 60 hari sebelum dan sesudah. Di dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang tercatat pada data kuantitatif berupa harga pengumuman saham pada PT Smart Tbk dan PT Astra International Tbk yang tercatat dalam website Bursa Efek Indonesia dan juga data closing price atau harga penutupan saham pada sebuah website Yahoo Finance. Metode analisis yang digunakan ialah uji paired sample t-test dengan menggunakan SPSS 26. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Pengumuman penerbitan saham pada PT Smart Tbk tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan return saham, hal ini dibuktikan dengan uji paired sample t-test dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antara kedua data return sebelum dan sesudah terdaftar di ISSI. (2) Pengumuman penerbitan saham pada PT Astra International Tbk tidak berpengaruh terhadap perubahan return saham, hal ini ditunjukkan dengan uji paired sample t-test bahwa tidak terdapat hubungan antara kedua data return sebelum dan sesudah dikeluarkan dari ISSI.

Kata kunci: Teori Signal, Pengembalian, Daftar Efek Syariah, Saham Syariah

PENDAHULUAN

Investasi ialah wujud dari penundaan konsumsi saat ini untuk hal-hal produktif yang hasilnya akan dipergunakan untuk masa depan nantinya (Hartono, 2017). Islam sendiri mengatakan bahwa, aktivitas investasi disebut menjadi bagian aktivitas perdagangan. Akan tetapi, masih terdapat banyak calon investor yang masih merasa takut saat akan menanamkan modalnya, hal ini disebabkan adanya persepsi spekulasi atau gharar yang ada dalam sistem perdagangan di pasar modal (Muthoharoh & Sutapa, 2016). Meskipun pada penerapannya tidak sama, investasi serta pasar modal ialah dua kata yang tidak bisa dipisahkan sebab keduanya saling berkaitan.

Pasar modal ialah salah satu instrumen krusial untuk perusahaan khususnya dalam rangka menunjang perkembangan sistem perekonomian di suatu negara. Seperti yang kita tahu, Indonesia ialah salah satu negara global yang jumlah penduduknya relatif banyak dengan didominasi penduduk yang beragama islam. Hal tersebut tentunya mengakibatkan Indonesia memiliki potensi yang relatif besar terhadap perkembangan lembaga keuangan yang berbasis syariah. Jika didasarkan kondisi pasar yang ada di Indonesia, dimana lembaga keuangan dan industri perbankan yang tumbuh dengan pesat. Kondisi tersebut juga berbanding lurus dengan pertumbuhan pasar keuangan syariah yang mengalami pertumbuhan cukup baik meskipun begitu pertumbuhannya tidak secepat industri perbankan syariah.

Ditinjau dari kegiatan pasar keuangan, tidak terdapat ketidak samaan secara signifikan diantara pasar modal syariah serta pasar modal konvensional. Akan tetapi, secara kenyatannya terdapat ketidak samaan yang esensial diantara pasar modal tersebut. Perbedaan fundamental antara keduanya terletak pada aspek halal serta haramnya saham pada bursa. Selain itu, terdapat beberapa karakteristik khas di pasar syariah yaitu produk dan prosedur perdagangan pasar syariah wajib berpegang teguh pada prinsip-prinsip syariah. Seperti yang telah ditetapkan oleh Majelis Ulama Indonesia pada Fatwa No. 4/DSN-MUI/X/2003 bahwa emiten pasar modal syariah harus mematuhi aturan syariah islam pada semua kegiatan, transaksi, penawaran, serta jenis efek yang ditawarkan serta harus memperlihatkan surat pernyataan kesesuaian syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Nasional Indonesia.

Perkembangan pasar modal syariah yang ada di Indonesia ditunjang melalui instrumen investasi yang majemuk dan institusi pasar yang semakin kuat. Objek yang diperjual belikan di perdagangan pasar syariah bisa berwujud efek atau surat berharga. Sekarang ini, telah ada tiga jenis efek syariah yang dikeluarkan di pasar modal syariah Indonesia yaitu saham syariah, obligasi syariah (sukuk), serta unit penyertaan dari Reksadana Syariah. Investasi di instrumen pasar modal tentunya mempunyai return dan risiko masing-masing akibatnya sangat diperlukan literasi yang relatif banyak sebelum menetapkan untuk melakukan investasi ataukah tidak.

Sekarang instrumen yang sedang musim di pasar modal syariah yaitu saham syariah. Berdasarkan Bursa Efek Indonesia (BEI) saham ialah instrumen investasi yang banyak dipilih investor, sebab saham dapat memberikan taraf laba yang relatif menarik. Saham ialah salah satu instrumen pasar keuangan yang paling terkenal. Sebagian besar investor yang akan melakukan investasi di saham suatu perusahaan akan mempertimbangkan kinerja

perusahaan yang sudah mengeluarkan saham tersebut dan mempertimbangan besarnya return yang nantinya akan diperoleh.

Investor yang akan melakukan investasi di saham baik itu saham syariah ataupun saham konvensional pasti ingin menerima taraf *return* yang tinggi. *Return* dipergunakan oleh para investor untuk membaca berapa besar laba suatu saham. Laba yang akan dihasilkan oleh investor saat menanamkan modal bisa berwujud *capital gain* serta deviden. Akan tetapi, hal tersebut tentunya akan berimbang dengan taraf *risk* yang akan diperoleh. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, maka semakin tinggi pula *risk* suatu sekuritas. Begitupun sebaliknya, semakin rendah *return* yang diharapkan maka semakin rendah pula kemungkinan risiko yang akan dihadapi.

Berdasarkan data yang dirilis Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai perubahan terakhir Daftar Efek Syariah (DES) periode 1 Desember 2019, dimana daftar tersebut termasuk dalam saham penyusun Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan kajian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 1 Desember 2019, ada 31 saham baru yang masuk dalam perhitungan ISSI. Salah satunya adalah PT Smart Tbk (PT Sinar Mas Agro Resource & Technology Tbk). Saham yang masuk dalam perhitungan ISSI ini akan menggantikan daftar saham sebelumnya yang tercatat dalam pengumuman BEI Peng-00550/BEI.POP/11-2019. Daftar saham tersebut berlaku efektif mulai 1 Desember 2019 sampai dengan review Daftar Efek Syariah (DES) periode berikutnya (Saleh, 2019). Sedangkan Hasil *review* dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk periode 1 Desember 2020 terdapat 42 saham yang keluar dalam perhitungan ISSI. Salah satunya adalah Astra International Tbk (ASII) yang resmi dikeluarkan pada 1 Desember 2020.

Reaksi investor terhadap diumumkannya perubahan status saham syariah menjadi salah satu indikator dalam menentukan apakah investor muslim di Indonesia menjadikan pengumuman status saham syariah sebagai alasan untuk berinvestasi. Reaksi investor dapat ditunjukkan dengan peningkatan penjualan saham dan *return* saham yang mengalami perubahan menjadi saham syariah.

Penelitian sebelumnya, (Firga, 2012) pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), menunjukkan bahwa *abnormal return* hanya terjadi selama periode pengamatan 15 hari sebelum memasuki ISSI. Sementara itu, tidak ada *abnormal return* selama 15 hari kedepan. Mungkin karena rencana pendirian ISSI sudah ada sebelum keputusan MUI Maret 2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam transaksi surat berharga. Investort merespon sebagai *signal positif* berita peluncuran ISSI lebih awal dan tidak lagi berlaku pada saat publikasi ISSI, karena harga saat ini telah kembali menuju keseimbangan. (Roviah & Ariyanto, 2018) menyatakan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan *abnormal return* baik sesudah maupun sebelum pengumuman *re-entry* pada emiten yang terdaftar di ISSI yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penelitian (Rahmasuciana et al., 2016) saat mengkaji terkait dampak dari *screening* DES pada tahun 2011 – 2016 yang menyatakan bahwa tidak ditemukan perbedaan *return* yang substansial pada saham yang mulanya konvensional menjadi syariah dan begitupun sebaliknya. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan saat mengkaji dampak perubahan Daftar Efek Syariah pada tahun 2015 (Mulyandini & Natita, 2021) yang

menunjukkan adanya perbedaan imbal hasil atau *return* untuk saham yang semula berbasis konvensional menjadi syariah setelah pengumuman perubahan Daftar Efek Syariah (DES).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ditemukan perbedaan reaksi pasar saham sebelum dan sesudah diterbitkannya Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebelum dan sesudah PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk tercatat sebagai *emiten* syariah di ISSI dan ketika PT Astra International Corporation keluar dari ISSI. Perbedaan harga saham dan pengaruhnya terhadap perbedaan *return* saham sebelumnya merupakan bentuk reaksi pasar. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* bahwa jika ada kabar baik, investor akan merespon dengan meningkatkan keinginannya untuk membeli saham sehingga *return* saham akan meningkat.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pengumuman penerbitan saham syariah terhadap *return* saham pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (PT Smart Tbk) dan PT Astra International Tbk.

KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Pihak manajemen berperan mempublikasikan laporan keuangan suatu perusahaan sebagai bentuk informasi yang nantinya akan direspon oleh pasar. berdasarkan *signalling theory* bahwa perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik dapat dilihat dari laporan keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan kinerja dari perusahaan yang direfleksikan masyarakat terhadap harga saham yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal secara riil. Harga saham yang terbentuk di pasar modal merupakan hasil kesepakatan antara permintaan dan harga saham pada transaksi perdagangan surat berharga yang terjadi di pasar modal antara para investor dan emiten saham (Harmono, 2009).

Signalling theory ini berupa informasi dalam bentuk pengumuman yang dipublikasikan. Informasi ini akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Ketika informasi tersebut mengandung *positive value*, maka pelaku pasar akan memberikan reaksi positif pula dan dapat diterima sebagai signal baik (*good news*) yang dapat berdampak pada meningkatnya pembelian dan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik. Begitupun sebaliknya, ketika informasi tersebut mengandung *negative value* pelaku pasar akan menerimanya sebagai signal buruk (*bad news*) yang berdampak pada rendahnya tingkat pembelian dan penawaran pasar sehingga harga saham cenderung menurun (Firga, 2012).

Return

Seorang investor yang terjun dalam dunia investasi sebenarnya tengah berada diantara ekspektasi untuk masa depan. Tak dapat dipungkiri tujuan dari investasi yang dilakukan seorang investor adalah untuk memaksimalkan *return* yang akan diperoleh. Sumber pengembalian investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah komponen pengembalian dan mencerminkan arus kas reguler atau

pendapatan dari investasi. Sedangkan *capital gain* adalah naik atau turunnya harga sekuritas yang dapat memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. (Hadi, 2013)

Return adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi mereka (Fahmi, 2017). *Return* juga dapat didefinisikan sebagai tingkat keuntungan dari suatu investasi. Investor tentu tidak akan melakukan investasi tanpa ada manfaat yang didapat dari investasi tersebut. Oleh karena itu, tujuan utama dari setiap investasi jangka pendek dan jangka panjang adalah untuk mendapatkan keuntungan yang disebut pengembalian (*return*), baik secara langsung atau tidak langsung (Hadi, 2015b).

Sedangkan *expected return* merupakan keuntungan masa depan yang diharapkan investor atas banyak dana yang telah ditempatkan. Pengembalian ini menggambarkan ekspektasi keuntungan yang mungkin terjadi secara tidak terduga. Misalnya seorang investor mengharapkan keuntungan 25% tetapi kenyataannya dia hanya mendapatkan 22%, sehingga dapat dipahami bahwa keuntungan 22% masih bisa dikatakan sebagai tingkat pengembalian tetapi kurang dari yang diharapkan (Fahmi, 2018).

Dalam hal pengembalian (*return*) ketika berinvestasi, terdapat berbagai jenis. Tergantung pada jenis instrumen investasi yang akan dipilih. Ada instrumen investasi yang menawarkan tingkat pengembalian tetap, seperti sertifikat deposito, obligasi, sertifikat bank Indonesia, dan sebagainya. Tetapi ada beberapa instrumen investasi yang tidak memberikan tingkat pengembalian tetap, seperti saham. Dimana saham tidak menjanjikan pengembalian yang tetap kepada investornya (Hadi, 2015b). Selain itu, Investor harus mengetahui probabilitas suatu peristiwa yang akan terjadi. Hal ini akan bermanfaat untuk menghitung tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dari suatu sekuritas (Fahmi, 2018). Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *return* dari suatu sekuritas yang diharapkan:

$$E(R) = \sum_{i=1}^n (R_i P_{ri})$$

Keterangan:

$E(R)$ = Ekspected *return* atau *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = *Return* ke-i yang mungkin terjadi

P_{ri} = Probabilitas kejadian *return* ke-i

n = Banyaknya *return* yang mungkin terjadi

Daftar Efek Syariah

Sebagai salah satu pelaksanaan upaya strategis pengembangan produk yang berbasis syariah di Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) untuk periode I tahun 2016 melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner OJK nomor Kep-22/D.04/2016 tanggal 20 Mei 2016 yang berlaku efektif 1 Juni 2016 sampai dengan 30 November 2016. DES periode II terbit melalui Keputusan Dewan Komisiner OJK Nomor KEP-56/D.04/2016 tentang Daftar Efek Syariah pada tanggal 24 November 2016.

Penerbitan keputusan Dewan Komisiner OJK tersebut didasarkan pada pengulangan berkala yang dilakukan oleh OJK atas laporan keuangan dan informasi tertulis lain yang

diperoleh dari Emiten dan Perusahaan Publik. Efek syariah yang termuat pada DES periode I meliputi 321 Efek jenis Saham Emiten dan Perusahaan Publik serta Efek syariah lainnya dan DES periode II meliputi 345 Efek jenis Saham Emiten dan Perusahaan Publik serta Efek syariah lainnya (DPMS, 2016).

Berikut merupakan efek yang terdapat di dalam Daftar Efek Syariah (DES) berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.I mengenai Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah:

1. Surat berharga syariah yang diterbitkan dari negara Republik Indonesia.
2. Efek yang di publikasikan oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa suatu kegiatan usaha serta bagaimana cara pengelolaan usahanya yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah yang tercatat dalam anggaran dasar.
3. Sukuk atau obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan sebelum ditetapkannya peraturan ini.
4. Saham reksa dana syariah.
5. Konstituen penyertaan kontrak investasi kolektif reksa dana syariah.
6. Efek Beragun Aset Syariah (EBAS)
7. Surat berharga yang berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan warannt syariah, yang dipublikasikan oleh perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa suatu kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang perusahaan tersebut.
8. Efek atau surat berharga syariah yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional yang mana pemerintah Indonesia telah menjadi salah satu anggotanya.
9. Surat berharga syariah lainnya. (Munawir & Lubis, 2018)

Saham Syariah

Saham adalah bentuk penyertaan (kepemilikan) terhadap suatu perusahaan. Wujud kepemilikan (penyertaan) bahwa para pemegang saham mempunyai seperangkat hak, misalnya hak bersuara pada RPUS, residual claim serta sejenisnya. Kepemilikan saham di perusahaan ditunjukkan menggunakan sertifikat kepemilikan saham (Hadi, 2015).

Saham syariah ialah saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah. Konsep ini tidak terlalu berlainan dengan saham dalam pasar konvensional. Perbedaan saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah wajib bersumber dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah (Ayu Citra Satyaningtyas & Wildana, 2019a). Kriteria perusahaan yang menerbitkan itu sudah diatur pada Fatwa DSN No:4/DSN-MUI/X/2003 Pasal tiga mengenai Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik, diantaranya:

1. Jenis bisnis, jasa, produk yang diberikan serta akad, dan cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak melanggar prinsip syariah.
2. Jenis aktivitas bisnis yang tidak sinkron atau bertentangan atas prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud pada pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:

- a. Perjudian serta permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang tidak diperbolehkan.
- b. Forum keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan serta premi konvensional. (Hadinata, 2018)
- c. Penghasil, distributor, dan pedagang kuliner serta minuman haram.
- d. Pembuat, distributor, serta/atau penyedia barang-barang atau jasa yang mengotori moral serta bersifat mudarat.
- e. Melakukan investasi di emiten (perusahaan) yang pada waktu transaksi taraf (nisbah) hutang perusahaan pada lembaga keuangan ribawi lebih didominasi oleh modalnya.

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dicantumkan pada buku Lembaga Keuangan Islam, pengelompokan saham bisa dipandang di berbagai segi:

1. Pada segi bentuk:
 - a. Saham atasnama yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya.
 - b. Saham atas unjuk, yakni kebalikan-kebalikan dengan saham atasnama. Bagi ulama' saham ini batal sebab tidak jelas pembeli serta atasnama haknya.
2. Pada segi hak dan keistemewaannya:
 - a. Saham biasa, yaitu saham yang tidak mempunyai keistimewaan baik hak ataupun kewajibannya. Atas dasar ini, ulama' pada masa kini memperbolehkannya.
 - b. Saham preferen, yakni saham yang mempunyai keistimewaan spesifik di segi perlakuan serta finansialnya. (Ayu Citra Satyaningtyas & Wildana, 2019)

Berdasarkan penjabaran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan rata-rata antara *return* pada saham yang awalnya berstatus konvensional menjadi saham syariah

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata antara *return* pada saham yang awalnya berstatus syariah menjadi saham konvensional

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan penjelasan dari kerangka teori diatas maka kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dijabarkan dalam operasional dan pengukuran variabel sebagai berikut:

Tanggal pengumuman

Pada periode tanggal 1 Desember 2019 dan 1 Desember 2020 sebuah lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah melaksanakan pengumuman yang berdasarkan perubahan pada Daftar Efek Syariah (DES) yang kini dimodifikasikan kedalam jendela periode pengamatan yang terdiri dari 60 hari sebelum terjadinya kejadian dan 60 hari setelah terjadinya kejadian pengumuman return saham pada PT SMART Tbk. dan PT Astra International Tbk. sehingga digambarkan dalam bentuk <60 hari dan >60 hari. Terjadinya perubahan pada return volume perdagangan saham didasari adanya risiko harga saham dan dipilih 60 hari sebagai jendela penelitian.

Event window atau jendela periode pengamatan menurut pendapat (Hartono, 2010) merupakan pengamatan yang sangat luas dan berisiko menyebabkan terjadinya sebuah peristiwa atau kejadian lain yang dapat secara substansial berpengaruh pada sebuah hasil penelitian tersebut. Maka dari itu, agar dapat mengurangi terjadinya risiko asimetri informasi lalu dipilihlah periode pengamatan tersebut sehingga berfokus pada penelitian hanya pada informasi pengumuman penerbitan saham syariah terhadap return saham pada PT SMART Tbk. dan PT Astra International Tbk. Aspek inilah yang akan menjadikan hasil dari penelitian yang berhubungan dengan sebuah pandangan penanam saham atau investor pada pengumuman saham tersebut yang dapat tergambar secara terhubung.

Return

Pengertian return saham menurut (Hartono, 2003) ialah suatu pendapatan yang dapat dinyatakan dalam prosentase dari sebuah modal awal dalam berinvestasi. Pendapatan investasi pada saham yaitu mencakup *profit* jual beli saham, yang artinya adalah jika untung akan mendapatkan yang dinamakan *capital gain* dan ketika rugi akan mendapatkan *capital loss*, selain mendapatkan *capital gain* para penanam saham atau investor tersebut akan memperoleh deviden di setiap tahunnya. Pada penelitian ini melakukan observasi atas return untuk mengetahui bagaimana reaksi suatu investor memanfaatkan jendela periode atau event window 60 hari sebelum dan 60 sesudah terjadinya peristiwa perubahan status emiten pada PT SMART Tbk. pada tanggal 1 Desember 2019 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kemudian memanfaatkan jendela periode atau event window 60 hari sebelum dan 60 sesudah terjadinya peristiwa perubahan status emiten PT Astra International Tbk. pada tanggal 1 Desember 2020.

METODE PENELITIAN

Menurut (Sugiyono, 2014) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk membandingkan *literature review* dengan fakta-fakta dilapangan yang sedang terjadi, selain itu penelitian ini menggunakan bantuan alat statistik dan SPSS. Penelitian ini bersifat kuantitatif, penelitian kuantitatif menurut (Sugiyono, 2014) ialah dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivism*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara *random*, pengumpulan data menggunakan *instrument* penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Di dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang tercatat pada data kuantitatif berupa harga pengumuman saham pada PT SMART Tbk. dan PT Astra International Tbk. yang tercatat dalam website Bursa Efek Indonesia Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2018) dan juga data *closing price* atau harga penutupan saham pada sebuah website *Yahoo Finance*.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah saham dari emiten PT SMART Tbk. dan PT Astra International Tbk. yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2019 dan 2020 dengan diambil sampel yang menggunakan teknik *purposive sampling* dalam periode 60 hari.

Teknik Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini menggunakan metode *paired sampel t-test* untuk menguji apakah di dalam suatu peristiwa pada pengumuman perubahan status saham yang awalnya konvensional menjadi saham syariah yaitu PT. SMART Tbk pada tahun 2019 juga diikuti dengan perbedaan tingkat *return* secara signifikan. Kemudian, penelitian ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman perubahan status saham pada PT Astra International Tbk yang awalnya berstatus syariah dan tercatat di ISSI menjadi saham konvensional setelah dilakukannya *screening* OJK juga berdampak pada rata-rata *return* perusahaan tersebut. Pengamatan ini dilakukan atas rata-rata *return* periode 60 hari sebelum dan 60 hari setelah terjadinya pengumuman *screening* saham yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan untuk melihat reaksi investor yang akan menanamkan modalnya pada PT SMART Tbk dan PT Astra International Tbk.

Menghitung *actual return* berdasarkan penelitian (Munthe, 2017) yaitu merupakan return yang diterima oleh investor pada hari t dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Return emiten I pada waktu t

P_{it} = Harga emiten I pada waktu t

P_{it-1} = Harga emiten I pada waktu t-1

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini menggunakan *paired t-test* dan memanfaatkan alat pengolahan data statistik SPSS 26. Pada pengujian hipotesis dijalankan dan memanfaatkan dari tingkat signifikansi $\alpha < 0,05$. Maka dari itu, variable tersebut diakui diterima jika dalam uji hipotesis diketahui nilai $\alpha < 0,05$.

Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melakukan pengujian terhadap variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai return berdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan analisis statistik dengan menggunakan metode uji Shapiro-Wilk. Adapun hasil uji normalitas menunjukkan nilai sig.(2-tailed) dari uji shapiro-wilk pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

1) PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (PT Smart Tbk)

Tabel 1 : Tests of Normality PT Smart Tbk

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|-----|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Ln1 | ,186 | 6 | ,200* | ,919 | 6 | ,499 |
| Ln2 | ,242 | 6 | ,200* | ,840 | 6 | ,131 |

Pada tabel diatas menyatakan bahwa hasil uji shapiro-wilk pada PT Smart Tbk memperoleh nilai n *Sig* sebesar 0,499 dan 0,131. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil uji shapiro-wilk yang diperoleh sebesar 0,499>0,05 dan 0,0131>0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel pada penelitian ini berdistribusi normal.

2) PT Astra International Tbk

Tabel 2 : Tests of Normality PT Astra International Tbk

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|---------------------------|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Return 1 (Sebelum Keluar) | ,088 | 60 | ,200* | ,987 | 60 | ,795 |
| Return 2 (Setelah Keluar) | ,146 | 60 | ,003 | ,975 | 60 | ,251 |

Pada tabel diatas menyatakan bahwa hasil uji shapiro-wilk pada PT Astra International Tbk memperoleh nilai n *Sig* sebesar 0,795 dan 0,251. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil uji shapiro-wilk yang diperoleh sebesar 0,791>0,05 dan 0,251>0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel pada penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Return saham akan mengalami perbedaan yang signifikan jika dilihat menggunakan metode pengamatan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan suatu metode yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap terjadinya suatu peristiwa yang terkait dengan penyampaian sebuah informasi dalam bentuk pengumuman secara luas (Hartono, 2003). *Event* yang dijadikan studi peristiwa pada penelitian ini adalah *screening* OJK yang dilakukan pada setiap periode. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, konstituen ISSI akan diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam satu tahun sesuai dengan jadwal review yang ditetapkan oleh DES. Setiap periode seleksi akan ada saham syariah yang masuk maupun keluar dari konstituen ISSI. Adanya perbedaan *return* sebagai bentuk reaksi investor dapat dilihat dengan menggunakan *event study* pada saat sebelum dan juga sesudah adanya seleksi pengumuman keputusan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Penelitian ini melalui uji signifikansi -t dengan menggunakan *paired sample test* yang digunakan untuk membandingkan selisih dua sampel yang berpasangan dengan asumsi data berdistribusi normal. Sampel berpasangan berasal dari subjek yang sama dengan variabel yang diambil saat situasi dan keadaan yang berbeda yaitu periode sebelum dan sesudah dilakukannya *screening* oleh Otoritas Jasa Keuangan. Adapun hasil uji *paired sampel test* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

1) PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (PT Smart Tbk)

Pada periode 1 Desember 2019, berdasarkan keputusan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terdapat 31 saham baru yang masuk dalam perhitungan ISSI. PT Smart Tbk merupakan salah satu perusahaan baru yang masuk dalam konstituen ISSI. PT Smart Tbk merupakan perusahaan publik produk konsumen terintergasi dan terkemuka di Indonesia yang fokus pada produksi minyak sawit yang lestari. (P. S. M. A. R. and T. Tbk & Tbk), 2022)

Tabel 3 : Paired Samples Test PT Smart Tbk

| Pair | | Paired Differences | | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|------|----------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|--------|-------|----|-----------------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | | | |
| | | | | | Lower | Upper | | | |
| 1 | PRE TEST - POST TEST | -,00071 | ,03393 | ,00438 | -,00948 | ,00805 | -,163 | 59 | ,871 |

Hasil uji-t pada tabel 1 PT Smart Tbk dapat diketahui bahwa pada saat saham yang semula konvensional kemudian mengalami perubahan status menjadi saham syariah setelah adanya *screening* oleh OJK dapat disimpulkan bahwa terdapat perubahan mean (rata-rata) yang semula -0,0015 menjadi -0,0008 setelah PT Smart Tbk mengalami perubahan status menjadi saham syariah dan tergabung di ISSI. Sehingga terdapat kenaikan rata-rata *return* sebesar 0,0007 yang didapatkan dari selisih nilai rata-rata sebelum *screening* OJK sebesar -0,0015 dengan nilai rata-rata sesudahnya sebesar -0,0008. Selain itu dapat dilihat pula bahwa pada tabel 2 nilai Sig. > 0,05 yaitu 0,713 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi (hubungan) antara kedua data (variabel *return* sebelum PT Smart Tbk terdaftar di ISSI dan *return* sesudah PT Smart Tbk terdaftar di ISSI). Kemudian, dapat dilihat juga pada tabel 3 bahwa nilai signifikansi (2-tailed) pada PT Smart Tbk menunjukkan hasil 0,871 > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada data *pre-test* dan *post-test*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang bermakna terhadap *return* saham yang awalnya berbasis konvensional kemudian mengalami perubahan status menjadi saham syariah setelah adanya *screening* oleh OJK pada PT Smart Tbk pada periode 2019.

2) PT Astra International Tbk

Pada periode 1 Desember 2020, berdasarkan hasil *review* dari Otoritas Jasa Keuangan yang menyatakan bahwa terdapat 42 saham yang keluar dari perhitungan ISSI.

Salah satunya adalah PT Astra International Tbk (ASII). PT Astra International Tbk bergerak di sektor industri otomotif dan komponen. (P. A. I. Tbk., 2022)

Tabel 4 : Paired Samples Test Astra International Tbk

| Pair | PRE TEST - POST TEST | Paired Differences | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|------|----------------------|--------------------|----------------|-----------------|--|------|----|-----------------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper | | | |
| 1 | | ,00157 | ,02928 | ,00378 | -,00600 ,00913 | ,414 | 59 | ,680 |

Hasil uji-t pada tabel 1 PT Astra International Tbk dapat diketahui bahwa pada saham yang awalnya berstatus syariah kemudian mengalami perubahan status menjadi saham konvensional akibat dikeluarkannya PT Astra International Tbk dari ISSI dapat disimpulkan bahwa terdapat perubahan *mean* (rata-rata) yang semula 0,0013 menjadi -0,0002 setelah PT Astra International Tbk mengalami perubahan status menjadi saham konvensional setelah dikeluarkan dari ISSI. Hal ini berakibat pada penurunan rata-rata *return* sebesar 0,0015 yang didapatkan dari selisih nilai rata-rata sebelum *screening* yang dilakukan oleh OJK sebesar 0,0013 dengan nilai rata-rata sesudahnya sebesar -0,0002. Selain itu dapat dilihat pula pada tabel 2 bahwa nilai Sig. > 0,05 yaitu 0,146 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antara kedua data (variabel *return* sebelum PT Astra International Tbk dikeluarkan dari ISSI dan *return* sesudah PT Astra International Tbk dikeluarkan dari ISSI). Kemudian, dapat dilihat juga pada tabel 3 bahwa signifikansi (2-tailed) pada PT Astra International Tbk menunjukkan hasil 0,680 > 0,05 yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada data *pre-test* dan data *post-test*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang bermakna terhadap *return* saham yang awalnya berbasis syariah kemudian mengalami perubahan menjadi konvensional setelah adanya *screening* oleh OJK pada PT Astra International Tbk periode Desember 2020.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Dari hasil pengujian analisis data yang telah diketahui mengenai dampak adanya *screening* oleh Otoritas Jasa Keuangan pada periode 60 hari sebelum dan 60 hari sesudah terjadinya keputusan seleksi Daftar Efek Syariah (DES), dapat disimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *return* saham yang awalnya berstatus konvensional menjadi syariah begitupun sebaliknya yang awalnya syariah menjadi konvensional. Namun pada saham yang awalnya konvensional menjadi saham syariah setelah dilakukannya *screening* oleh OJK menunjukkan kondisi *return* yang lebih baik dibandingkan dengan saham yang awalnya syariah menjadi konvensional.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya kajiannya masih sangat umum, dan sehingga dapat dipersempit lagi arah penelitiannya. Beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas kajian yang lebih mendalam mengenai risiko (*risk*) pada saham yang awalnya berstatus konvensional menjadi syariah

maupun sebaliknya. *Return* dan *Risk* dalam saham saling berhubungan dan selalu berbanding lurus, sehingga pembahasan mengenai risiko diharapkan dapat meningkatkan referensi penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu Citra Satyaningtyas, & Wildana, D. T. (2019a). *Investasi Syariah*. UPT. Percetakan & Penerbitan Universitas Jember.
- Ayu Citra Satyaningtyas, & Wildana, D. T. (2019b). *Investasi Syariah*. UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). *Bursa Efek Indonesia*. PT. Bursa Efek Indonesia.
<https://www.idx.co.id/>
- DPMS. (2016). Perkembangan Pasar Modal Syariah 2016. In *Otoritas Jasa Keuangan*.
www.ojk.go.id
- Fahmi, I. (2017). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta.
- Firga, Y. (2012). Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Manajemen*, 01(01), 1–17.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Graha Ilmu.
- Hadi, N. (2015a). *Pasar Modal*. Graha Ilmu.
- Hadi, N. (2015b). *Pasar Modal Edisi 2*. Graha Ilmu.
- Hadinata, S. (2018). Tingkat Pengembalian (Return), Risiko, dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah dan Saham Non Syariah. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 1(2), 176.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara.
- Hartono. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Ke-11)*. BPFE.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Hartono, J. (2010). *Metodelogi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman* (6th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Mulyandini, V. C., & Natita, R. K. (2021). ACCOUNTHINK : Journal of Accounting and Finance 2020. *Accountthink: Journal of Accounting and Finance*, 6(2), 145–157.
- Munawir, M., & Lubis, R. H. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Islamic Social Reporting Perusahaan Yang Terdaftar Pada Daftar Efek Syariah Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Pembelajaran*, 7(2), 96–105.
<https://jurnal.unimed.ac.id/2012/index.php/karmapsi/article/view/14237>
- Munthe, K. (2017). Perbandingan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(2), 254. <https://doi.org/10.24912/ja.v20i2.57>
- Muthoharoh, M., & Sutapa, S. (2016). Perbandingan Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 3(2), 101. <https://doi.org/10.30659/jai.3.2.101-112>
- Rahmasuciana, D. Y., Alwahidin, A., Utomo, A. S., & Rofi'i, M. (2016). Stock Returns and Liquidity Changes Around the Screening Announcement: An Empirical Study in

- Indonesia. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 3(2), 099.
<https://doi.org/10.14421/grieb.2015.032-02>
- Roviah, S., & Ariyanto, D. (2018). Reaksi Pasar Terhadap Reentry Perusahaan Pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 25, 83.
<https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i01.p04>
- Saleh, T. (2019). *26 Saham Didepak dari Efek Syariah, Hanya 31 Saham Baru Masuk*. CNBC Indonesia.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)* (18th ed.). Alfabeta.
- Tbk., P. A. I. (2022). *Astra*. PT. Astra International Tbk. <https://www.astra.co.id/>
- Tbk, P. S. M. A. R. and T., & Tbk), (PT SMART. (2022). *Smart Agribusiness and Food*. PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (PT SMART Tbk). <https://www.smart-tbk.com/>