

## PASAR MODAL SYARIAH SEBAGAI DAYA TARIK INVESTOR UNTUK MENINGKATKAN KINERJA PASAR MODAL INDONESIA

Vina Anggilia Puspita<sup>1</sup>, Gunardi<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Administrasi Keuangan, Politeknik Piksi Ganesha, Bandung, Indonesia)

<sup>2</sup>Komputerisasi Akuntansi, Politeknik Piksi Ganesha, Bandung, Indonesia)

Vina.anggilia@gmail.com<sup>1</sup>, goenhadis@gmail.com<sup>2</sup>

### *Abstract*

*The number of Islamic stock investors is growing. This demonstrates that public interest in halal investment has increased, despite the fact that the number is still tiny when compared to Indonesia's total population. The purpose of this research is to see if the rise in investment interest has an effect on the Islamic stock trading frequency, with the goal of improving the performance of the Indonesian capital market as assessed by the Composite Stock Price Index (JCI). The methods used are descriptive and verification. Path analysis is used to analyse the data. According to the study's findings, a rise in Single Investor Identification (SID) of Islamic stocks on the JCI had no direct effect. Furthermore, it has not been demonstrated that the frequency of Islamic stock trading functions as a moderating variable. Additional tests have revealed that Islamic stock trading frequency has a direct effect on the JCI. Furthermore, the SID and the trading frequency have significant impacts on the JCI at the same time. Based on these findings, it is hoped that capital market stakeholders will continue to collaborate to develop policies that will have a significant impact on the capital markets' performance by increasing socialization, education, and activation.*

**Keywords:** *Islamic stock investor; Islamic stock trading frequency; composite stock price index (JCI); Islamic capital market; Indonesia's capital market performance*

### **Abstrak**

Jumlah investor saham syariah terus meningkat setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa minat masyarakat akan investasi halal sudah meningkat walaupun jumlahnya masih sedikit dibandingkan dengan keseluruhan penduduk Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah peningkatan minat tersebut berdampak terhadap frekuensi perdagangan saham syariah sehingga mampu mendongkrak kinerja pasar modal Indonesia, yang diukur dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Metode yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Analisis data yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan jumlah *Single Investor Identification* (SID) saham syariah terhadap IHSG secara langsung tidak berpengaruh signifikan. Frekuensi perdagangan saham syariah juga tidak terbukti menjadi variabel mediasi. Melalui pengukuran tambahan, diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan frekuensi perdagangan saham syariah terhadap IHSG secara langsung. Selanjutnya, SID saham syariah dan frekuensi perdagangan syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Dari hasil temuan tersebut diharapkan *stakeholder* pasar modal bisa terus bersinergi untuk menentukan kebijakan dan tindakan agar peningkatan jumlah investor saham syariah berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja pasar modal Indonesia, dengan meningkatkan kegiatan sosialisasi, edukasi serta aktivasi di pasar modal.

**Kata kunci :** investor saham syariah; frekuensi perdagangan saham syariah; indeks harga saham gabungan (IHSG); pasar modal syariah; kinerja pasar modal Indonesia

**Corresponding author :** vina.anggilia@gmail.com

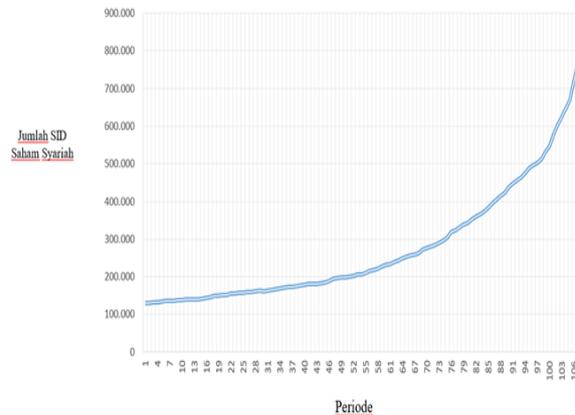
**History of article:** Received: Juli 2021, Revised: Desember 2021, Published: April 2022

## PENDAHULUAN

Indonesia dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia, merupakan potensi dalam pengembangan pasar modal syariah. Saat ini, kinerja pasar modal syariah terus menunjukkan hasil yang positif. Selain nilai dan jumlah produk meningkat, tingkat inklusi produk pasar modal pun mengalami peningkatan. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (2020) jumlah kepemilikan saham syariah meningkat sebesar 68,05%, reksa dana syariah meningkat 87,23%, sukuk korporasi meningkat 5,22% dan pengguna *Sharia Online Trading System* (SOTS) meningkat 25,21% dari tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak masyarakat Indonesia yang menggunakan produk syariah sebagai sarana berinvestasi. Bahkan peningkatan tersebut juga terjadi sepanjang masa pandemi Covid-19.

Selama beberapa tahun terakhir ini, pasar modal syariah Indonesia paling inovatif dan memiliki produk terlengkap serta dapat mengintegrasikan investasi syariah dengan filantropi Islam. Terbukti dengan pencapaian Bursa Efek Indonesia (BEI) yang meraih penghargaan internasional selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2019 sampai 2021 sebagai *The Best Islamic Capital Market*, dimana kategori ini merupakan penghargaan tertinggi dalam industri pasar modal syariah global, yang diberikan pada ajang *Global Islamic Finance Awards* (GIFA).

Jumlah investor saham syariah di Indonesia terus mengalami peningkatan. Bulan Februari 2012 tercatat ada sebanyak 129.141 *Single Investor Identification* (SID) saham syariah, sementara bulan Desember 2020 tercatat ada 771.746, berdasarkan data yang diperoleh dari PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tersebut, peningkatan SID kepemilikan saham syariah sebesar 498%. Yang menjadi fenomena adalah peningkatan tertinggi justru dicapai pada saat masa pandemi covid-19. Dalam gambar 1 disajikan grafik peningkatan SID saham syariah dari Februari 2012 sampai Desember 2020.

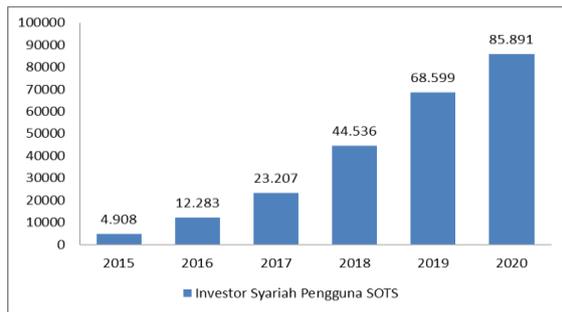


Gambar 1. Jumlah SID Saham Syariah Bulan Februari 2012- Desember 2020  
Sumber : KSEI, diolah (2021)

Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa peningkatan terus terjadi selama kurun waktu 9 tahun ini, walaupun mengalami peningkatan, akan tetapi jumlah investor saham syariah masih lebih kecil dari total keseluruhan investor saham yang ada di pasar modal Indonesia, dimana per tanggal 29 Desember 2020, yang tercatat di KSEI jumlahnya 1,68 juta SID. Sedangkan jumlah pengguna SOTS yang ada di pasar modal jauh lebih kecil persentasenya, pada akhir Desember 2020 berdasarkan data dari OJK, jumlahnya baru mencapai 85.891 SID, artinya hanya 5,1% dari keseluruhan investor saham. Terlebih lagi jika dibandingkan dengan keseluruhan jumlah penduduk Indonesia, rasionya sangat kecil sekali, hanya sekitar 0,03%. Gambar 2 berikut memperlihatkan jumlah SID pengguna SOTS dari tahun 2015-2020.

Banyaknya stigma atau anggapan negatif tentang pasar modal dipandang sebagai salah satu alasan minimnya minat berinvestasi di pasar modal. Dengan banyaknya kegiatan edukasi dan sosialisasi yang gencar dilakukan BEI berkenaan dengan pasar modal syariah, diharapkan menjadi daya tarik bagi calon investor yang selama ini menganggap bahwa kegiatan di

pasar modal belum sesuai dengan syariat Islam.



Gambar 2. Jumlah SID Pengguna SOTS Tahun 2015-2020

Sumber : BEI, 2021

Banyaknya stigma atau anggapan negatif tentang pasar modal dipandang sebagai salah satu alasan minimnya minat berinvestasi di pasar modal. Dengan banyaknya kegiatan edukasi dan sosialisasi yang gencar dilakukan BEI berkenaan dengan pasar modal syariah, diharapkan menjadi daya tarik bagi calon investor yang selama ini menganggap bahwa kegiatan di pasar modal belum sesuai dengan syariat Islam.

Perkembangan industri pasar modal syariah telah dimulai sejak tahun 1997, pada saat diterbitkannya reksadana syariah untuk pertama kalinya. Seiring dengan perkembangannya, tonggak kebangkitan pasar modal syariah dimulai tahun 2011 yang ditandai dengan diterbitkannya fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 80 tahun 2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar regular bursa efek. Di tahun 2011 juga mulai diperkenalkan SOTS.

Dalam beberapa penelitian dinyatakan bahwa pasar modal memberikan kontribusi terhadap perekonomian. Penelitian di beberapa Negara, seperti di Nigeria, oleh Yadirichukwu & Chigbu (2014), di Turki oleh Bayar, Kaya, & Yildirim (2014) dan di Malaysia oleh Nordin & Nordin (2016) menyatakan bahwa pasar modal berpengaruh signifikan terhadap perekonomian. Di Indonesia pun ada banyak penelitian terkait peran pasar modal, salah satunya yang ditulis oleh Permata & Ghoni (2019) yang

menyatakan bahwa pasar modal memiliki peranan penting terhadap perekonomian Indonesia.

Selanjutnya, lebih spesifik penelitian di Malaysia oleh Salem, Fakhfekh, & Hachicha (2016) menyatakan bahwa produk pasar modal syariah memberikan *impact* terhadap pertumbuhan ekonomi. Peran penting pasar modal tersebut tentunya harus dipahami oleh masyarakat Indonesia. Dengan hadirnya pasar modal syariah yang merupakan bagian dari pasar modal Indonesia, diharapkan bisa menarik minat dari investor domestik untuk berinvestasi, yang kemudian bisa memberikan kontribusi positif terhadap perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, untuk memastikannya, maka diperlukan pengujian dampak penambahan investor saham syariah terhadap kinerja pasar modal Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan pertumbuhan SID sebagai salah satu indikatornya, yang mengukur daya tarik pasar modal syariah, sehingga diharapkan dapat mengidentifikasi sejauh mana keberadaan pasar modal syariah mendorong minat berinvestasi masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim, untuk kemudian diukur bagaimana dampaknya terhadap kinerja pasar modal, dengan demikian hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan minat investasi di pasar modal.

### KAJIAN PUSTAKA

Penelitian ini mengacu pada beberapa konsep yang dapat dikelompokkan ke dalam *Grand Theory*, *Middle Range Theory* dan *Applied Theory*, berikut gambar 3 menjelaskan pemetaan konsep dalam penelitian:



Gambar 3. Pemetaan Konsep-konsep Yang Digunakan Dalam Penelitian

**Grand Theory** dalam penelitian ini adalah Investasi, yang dapat dilakukan baik pada aset riil, maupun aset keuangan. **Middle Range Theory** adalah pasar modal, yang memfasilitasi masyarakat dalam berinvestasi pada aset keuangan. Berikutnya, yang menjadi **Applied Theory** adalah saham syariah, yang banyak diminati oleh investor di pasar modal syariah, lalu frekuensi perdagangan saham syariah serta Indeks Harga Saham gabungan sebagai indikator kinerja pasar modal Indonesia.

### Investasi

Menurut Tandelilin (2012) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dimana tujuannya adalah memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Sementara itu menurut Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK (2013), yang dimaksud investasi yaitu suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi, untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Intinya, investasi merupakan segala pengorbanan ekonomi yang dilakukan saat ini dan umumnya jangka panjang, guna mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Fahmi (2014) menyatakan umumnya investasi dibagi menjadi dua bentuk, yaitu *real investment* dan *financial investment*. Contoh investasi pada aset riil adalah jenis investasi dengan pengadaan aset seperti emas, tanah, bangunan, mesin dan sebagainya. Sementara itu, untuk investasi di aset keuangan contohnya deposito, saham, obligasi dan sebagainya.

Menurut Jogiyanto (2015), Investasi ke dalam aktiva keuangan bisa berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Gambar 4 memperlihatkan alur investasi langsung dan tidak langsung.

Membeli secara langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain disebut

investasi langsung. Sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan cara membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.



Gambar 4. Investasi Langsung dan Tidak Langsung  
Sumber: Jogiyanto (2015)

### Pasar Modal

Seperti halnya pasar yang ada pada umumnya, pasar modal juga saranya yang mempertemukan pihak penjual dan pembeli, hanya saja ada perbedaan pada objek yang diperjualbelikannya. Menurut Irsan yang dikutip oleh Nasution (2015) bahwa pasar modal bisa diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti contohnya saham, obligasi maupun efek-efek lain pada umumnya. Pandangan lainnya dari Hadi (2015) bahwa pasar modal sebagai sebuah sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli instrumen keuangan dalam rangka investasi. Dari beberapa pengertian di atas, bisa ditarik kesimpulan, bahwa pasar modal memfasilitasi pihak-pihak yang memiliki dana lebih untuk investasi dengan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang. Pihak yang memiliki dana lebih ini disebut sebagai investor. Investor bisa dibagi ke dalam dua kategori, yakni investor individu dan investor institusi. Jika dilihat dari asalnya, terdapat investor domestik dan investor asing.

### Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah di Indonesia bukan merupakan bagian terpisah dari pasar modal secara keseluruhan. Menurut Abdalloh (2018) secara umum, yang dimaksud pasar

modal syariah atau bisa juga disebut pasar modal Islam adalah seluruh aktivitas di pasar modal yang memenuhi prinsip-prinsip Islam. Dalam prakteknya, aktivitas di pasar modal meliputi empat hal, yakni; pelaku pasar, infrastruktur pasar, mekanisme transaksi dan efek yang ditransaksikan.

Kunci dalam investasi syariah adalah adanya norma syariah yang menyebabkan kehalalannya (Prasetyo, 2017). Perlunya menghindari larangan-larangan dalam berinvestasi di pasar modal seperti *maysir*, *gharar*, riba dan pelarangan barang yang tidak halal. Produk-produk pasar modal syariah, yaitu: Saham syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, *Exchange Traded Fund* Syariah, Efek Beragun Aset Syariah, Dana Investasi Real Estat Syariah.

### **Saham Syariah**

Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya, yaitu saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saat ini, ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK No. 17/POJK.04/2015.

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK setiap bulan Mei dan November. Ada beberapa kriteria untuk seleksi saham syariah. Pertama, emiten tidak melakukan kegiatan usaha yang dilarang secara syariat Islam. Kedua, total hutang berbasis bunga jika dibandingkan dengan total aktiva tidak lebih dari 45%. Ketiga, total pendapatan non halal tidak boleh lebih dari 10%. (Bursa Efek Indonesia, 2021).

### **Frekuensi Perdagangan**

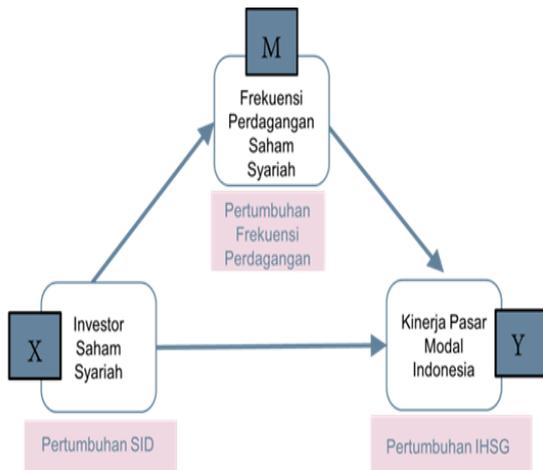
Menurut Silviyani, Sujana, & Adiputra (2014) yang dimaksud dengan frekuensi perdagangan saham adalah jumlah dari transaksi perdagangan saham pada waktu tertentu. Berapa kali saham suatu emiten diperdagangkan akan tercermin dari frekuensi perdagangan. Artinya, indikator saham dikatakan aktif diperdagangkan oleh investor dilihat dari frekuensi perdagangan. Dalam penelitian yang dilakukan Taslim & Wijayanto (2016) disimpulkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingginya frekuensi perdagangan, maka akan mendorong peningkatan harga saham tersebut, yang pada akhirnya kenaikan harga-harga saham akan berpengaruh terhadap kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### **Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengukur kinerja harga semua saham, baik yang tercatat di papan utama maupun papan pengembangan. Secara lebih luas, IHSG bisa digunakan dalam mengukur kinerja pasar modal. Listriono & Nuraina (2015) mengemukakan IHSG merupakan informasi historis yang terangkai berkenaan dengan pergerakan harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu. Rinaldo & Puspita (2021) mengemukakan peningkatan jumlah investor baru melalui keberadaan galeri investasi di perguruan tinggi, berdampak positif terhadap volume perdagangan saham di pasar modal, yang tentunya dapat mendongkrak IHSG. Mutakif & Nurwulandari (2014) menemukan kenaikan volume perdagangan saham mendorong pergerakan positif dari IHSG. Peningkatan volume perdagangan saham ini menandakan peningkatan minat investasi saham di masyarakat.

Berdasarkan pemaparan beberapa teori dan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kenaikan volume dan frekuensi perdagangan saham syariah dapat meningkatkan IHSG sebagai salah satu indikator kinerja pasar modal. Volume dan

frekuensi perdagangan saham yang tinggi kemungkinan besar dipicu oleh peningkatan jumlah investor dengan salah satu indikatornya adalah SID, untuk itu perlu dilakukan uji untuk mengukur pengaruh pertumbuhan investor saham syariah terhadap kinerja pasar modal melalui frekuensi perdagangan.



Gambar 5. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Tahapan pertama dalam penelitian ini adalah proses pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, berupa data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI), The Indonesia Capital Market Institute (TICMI) dan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Data yang dikumpulkan mengenai jumlah investor saham syariah, frekuensi perdagangan saham syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan selama dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2020. Tahap kedua adalah menguji data tersebut dengan metode deskriptif dan verifikatif. Tahap ketiga adalah menginterpretasikan kedua hasil pengujian tersebut.

## Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor saham syariah, frekuensi perdagangan saham syariah dan IHSG. Adapun yang menjadi sampel hanyalah data tersebut dari tahun 2012-2020. Teknik

pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dalam artikel yang dipublikasikan oleh Acharya et al (2013) menyatakan teknik *purposive sampling* ini paling umum digunakan dan dipilih berdasarkan kenyamanan peneliti.

Sementara itu Sugiyono (2017) menjelaskan bahwa yang dimaksud *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan dalam menentukan sampel ini didasari karena era kebangkitan pasar modal syariah dimulai tahun 2011 ditandai dengan diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada 12 Mei 2011 dan adanya fatwa MUI No. 80 tahun 2011 menjelaskan mengenai mekanisme perdagangan efek yang bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek, serta pertama kalinya SOTS diperkenalkan ke pasar modal. Oleh karena itu dipilihlah tahun 2012 sebagai awal periode penelitian. Berdasarkan ketersediaan data mengenai identitas investor (SID) saham syariah dari KSEI, maka periode penelitian dimulai bulan Februari 2012. SID saham syariah yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini berdasarkan investor dengan kepemilikan efek berupa saham syariah yang tercatat di KSEI, bukan SID pengguna SOTS, dengan pertimbangan ketersediaan atau kelengkapan data.

## Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- $H_1$  = Terdapat pengaruh antara jumlah investor saham syariah terhadap kinerja pasar modal Indonesia.
- $H_2$  = Terdapat pengaruh antara jumlah investor saham syariah terhadap kinerja pasar modal Indonesia melalui variabel mediasi frekuensi perdagangan saham syariah.

## Teknis Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai kondisi jumlah investor saham syariah,

frekuensi perdagangan saham syariah dan IHSG tahun 2012-2020. Sedangkan untuk melihat pengaruh antara jumlah investor saham syariah (X) terhadap kinerja pasar modal Indonesia secara langsung yang diukur menggunakan IHSG (Y) ataupun pengaruh jumlah investor saham syariah terhadap IHSG dengan menggunakan variable mediasi yaitu frekuensi perdagangan saham syariah (M) menggunakan *path analysis*, yang diartikan oleh Bhornstedt dalam Riduwan & Kuncoro (2017) bahwa “*a technique for estimating the effect’s a set of independent variables has on a dependent variables from a set of observed correlations, given a set of hypothesized causal asymmetric relation among the variables.*” Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Mediated Path Model*, seperti yang terlihat pada gambar 5 di atas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

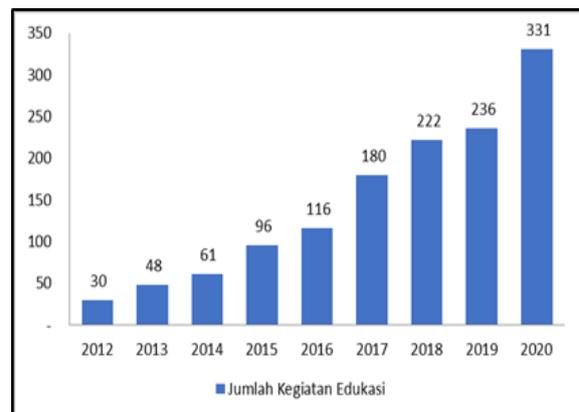
### Analisis Deskriptif

Pada bagian ini akan dibahas mengenai kondisi SID saham syariah, frekuensi perdagangan saham syariah dan IHSG secara deskriptif. Jumlah SID saham syariah yang tercatat di KSEI menunjukkan peningkatan selama kurun waktu 9 tahun dengan pertumbuhan mencapai 498%, dimana pada akhir Desember 2020 adalah sebanyak 771.746 SID. Menariknya, selama periode pengamatan, pertumbuhan SID saham syariah ini paling tinggi dicapai pada masa pandemi covid-19. Pertumbuhan SID di tahun 2020 adalah sebesar 58% jika dibandingkan tahun sebelumnya, sedangkan sebelum masa pandemi yaitu tahun 2019, pertumbuhannya sekitar 33%. Walaupun terjadi kenaikan, akan tetapi jumlah SID saham syariah ini rasionya baru sekitar 0,28% dari keseluruhan penduduk Indonesia. Akan tetapi, kondisi ini tentunya perlu disikapi positif oleh berbagai pihak, karena dengan adanya kenaikan jumlah SID saham syariah merupakan indikator positif yang menunjukkan adanya kesadaran berinvestasi di kalangan masyarakat Indonesia.

Pertumbuhan SID saham syariah ini tentunya tidak terlepas dari peran BEI dan

OJK dalam meningkatkan literasi pasar modal bagi masyarakat. Bursa Efek Indonesia melalui divisi pasar modal syariah, selama beberapa tahun kebelakang ini terus gencar memberikan kegiatan edukasi, sehingga masyarakat lebih mengenal mengenai pasar modal syariah dan produk-produk syariah yang dapat ditransaksikan, contohnya saham syariah. Disamping saham syariah tentunya ada beragam efek syariah lainnya. Hanya saja, dalam penelitian ini pembahasan berfokus pada saham syariah.

Tercatat ada 9 program edukasi pasar modal syariah di BEI, yaitu: program literasi tatap muka, program inklusi tatap muka, ToT AB SOTS, publikasi media sosial, literasi digital, inklusi digital, program aktivasi, expo dan dukungan institusi lainnya. Selama tahun 2012-2020 terhitung ada sebanyak 1.320 kegiatan edukasi yang dilakukan oleh divisi pasar modal syariah BEI, dengan rincian terlihat pada Gambar 6.



Gambar 6. Jumlah Kegiatan Edukasi Pasar Modal Syariah

Sumber : BEI, 2021

Peningkatan jumlah kegiatan edukasi setiap tahunnya diikuti pula dengan peningkatan keterlibatan masyarakat dalam kegiatan tersebut. Tercatat sepanjang tahun 2020 sebanyak 78.721 peserta mengikuti kegiatan edukasi yang dilakukan oleh BEI, dan ini merupakan jumlah peserta tertinggi sejak kebangkitan pasar modal syariah Indonesia. Hal ini terjadi karena program edukasi yang dilaksanakan oleh BEI selama pandemi covid-19 umumnya dilakukan

secara *online* yang bisa dijangkau oleh masyarakat di seluruh Indonesia.

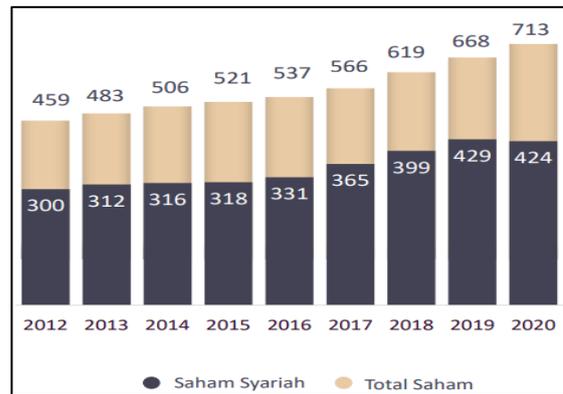


Gambar 7. Kondisi SID Saham Syariah, Frekuensi Perdagangan Saham Syariah dan IHSI Bulan Februari 2012- Desember 2020  
Sumber : KSEI, TICMI, BEI, 2021 (diolah)

Tren kenaikan jumlah SID saham syariah ini diikuti juga dengan kenaikan frekuensi perdagangan dan IHSI, hanya saja IHSI sempat mengalami penurunan yang cukup tajam pada awal masa pandemi, akan tetapi hal tersebut tidak berlangsung lama, karena di pertengahan 2020 IHSI sudah menunjukkan tren positif kembali. Gambar 7 memperlihatkan kondisi ketiga variabel tersebut.

Seiring dengan tren peningkatan jumlah SID saham syariah, frekuensi perdagangan saham syariah di BEI pun turut mengalami peningkatan selama periode pengamatan. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, bahwa peningkatan frekuensi perdagangan saham syariah mencapai nilai tertinggi di saat masa pandemi covid-19, yaitu terjadi di bulan Desember 2020 dan

presentasi frekuensi perdagangan saham syariah selama tahun 2020 juga mendominasi sebanyak 67% jika dibandingkan dengan keseluruhan frekuensi perdagangan di BEI. Begitupun dengan tahun-tahun sebelumnya, umumnya frekuensi perdagangan saham syariah jumlahnya lebih mendominasi. Hal ini dimungkinkan karena jumlah saham syariah yang ada di BEI proporsinya selalu lebih besar dari jumlah keseluruhan saham. Hal ini bisa dilihat pada gambar 8.



Gambar 8. Jumlah Saham Syariah dan Total Saham Tahun 2012-2020  
Sumber : BEI, 2021

Tabel 1 memperlihatkan statistik deskriptif dari frekuensi perdagangan dan IHSI, dengan jumlah sampel sebanyak 107. Nilai frekuensi terendah selama periode pengamatan adalah 1.340.014 kali, terjadi pada Bulan Agustus 2012, dan tertinggi pada Desember 2020 yaitu 16.336.300 kali. Untuk IHSI, titik terendah senilai 3.832,82 pada penutupan Bulan Mei 2012, dan tertinggi dicapai pada harga penutupan di Bulan Januari 2018 yaitu 6.605,63.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Frek_Perd	107	1,340,014	16,336,300	4,214,328.60	2,484,107.594
IHSI	107	3,832.82	6,605.63	5,233.7874	734.83413
Valid N (listwise)	107				

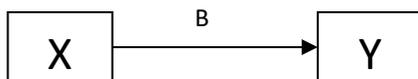
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Pada awal terjadinya masa pandemi covid-19, tercatat tanggal 24 Maret 2020 adalah titik terendah IHSI yaitu 3.937,63, dan ini merupakan titik terendah sepanjang

tahun 2020. Jika dibandingkan dengan harga penutupan di Desember 2019 sebesar 6.299,54, penurunannya sebesar 37,49%. Di sisi pasar modal syariah, tanggal 24 Maret 2020, ini pun merupakan penutupan paling rendah bagi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu 115,95 turun 38,24% jika dibandingkan dengan akhir tahun 2019 yaitu 187,73. Untuk *Jakarta Islamic Index* (JII) pun turun sangat tajam sebesar 45,58% menjadi 393,86, begitupun dengan JII70 yang turun sebesar 43,56% dibanding akhir tahun 2019. (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).

**Analisis Verifikatif**  
**Pengujian Direct Effect**

Untuk menguji model penelitian, maka diuji dua panel pengujian. Untuk panel A, yaitu hubungan langsung variabel SID saham syariah (X) mempengaruhi IHSG (Y), ditunjukkan pada gambar 9



Gambar 9. Hubungan Langsung X Mempengaruhi Y (Panel A)

Pengujian pertama tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh langsung dari SID saham syariah terhadap IHSG, atau disebut juga *direct effect*.

Tabel 2. Hasil Uji *Direct Effect* SID Saham Syariah Terhadap IHSG

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.423	0.62		-0.681	0.497
<sup>1</sup> SID (X)	0.52	0.282	0.178	1.841	0.068

a. Dependent Variable: IHSG(Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan output SPSS pada tabel 2, persamaan regresi yang terbentuk adalah :

$$Y = -0,423 + 0,520 X$$

Dengan koefisien regresi 0,520 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 point SID saham syariah mengakibatkan kenaikan IHSG sebesar 0,520 point. Dengan nilai sig.=0,068 menunjukkan bahwa variabel SID saham syariah tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap variabel IHSG pada taraf alpha 5%.

Perlu diperhatikan bahwa koefisien regresi menunjukkan nilai positif, artinya terdapat dampak positif kenaikan SID saham syariah terhadap IHSG walaupun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini mengisyaratkan bahwa pihak regulator perlu menyusun kebijakan yang lebih efektif untuk meningkatkan jumlah SID saham syariah, karena berdasarkan data jumlah SID saham syariah memang masih lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah keseluruhan investor, terlebih lagi jika dibandingkan dengan total penduduk Indonesia, sehingga pengaruhnya masih terlalu kecil untuk mendorong peningkatan IHSG secara signifikan.

Rinaldo & Puspita (2021) dalam penelitian juga menemukan bahwa jumlah investor saham masih sangat rendah, selain itu juga banyak investor yang tidak aktif melakukan transaksi, sehingga diperlukan model edukasi dan sosialisasi yang efektif.

Program sosialisasi dan edukasi yang saat ini sudah dilakukan perlu terus ditingkatkan oleh BEI dengan melibatkan berbagai pihak. Program ini juga perlu dilakukan secara terstruktur dan berkesinambungan, sehingga memberikan dampak jangka panjang yang signifikan. Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan dampak positif literasi keuangan terhadap minat investasi masyarakat (Kawamura *et al*, 2021; Yamori & Ueyama, 2021; Zou & Deng, 2019)

Dari tabel 3, bisa dilihat bahwa nilai R<sup>2</sup>= 0,032 menunjukkan bahwa hanya sebesar 3,2% SID Saham syariah dapat mempengaruhi IHSG sedangkan 96,8% dipengaruhi oleh sebab-sebab lain di luar model.

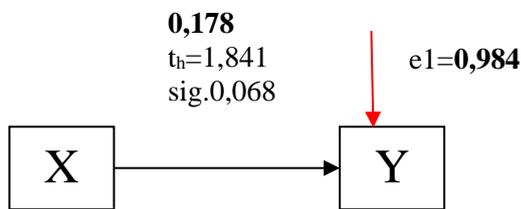
Tabel 3. Hasil Uji Determinasi SID Saham Syariah Terhadap IHSG

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.178 <sup>a</sup>	0.032	0.022	4.00272

a. Predictors: (Constant), SID (X)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

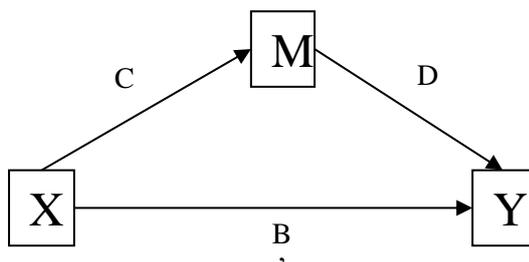
Berdasarkan output SPSS, koefisien jalur untuk panel A adalah  $B = 0,178$  dan nilai  $e1$  diperoleh dengan rumus  $e1 = \sqrt{(1 - 0,032)} = 0,984$ . Sehingga diagram jalur untuk panel A, Pengaruh SID saham syariah Terhadap IHSG (tanpa variabel mediasi) adalah :



Gambar 10. Diagram Jalur Panel A  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

**Pengujian Pengaruh SID Saham Syariah Terhadap IHSG Melalui Variabel Frekuensi Perdagangan Sebagai Mediasi.**

Gambar 11 menunjukkan Panel B yang menguji pengaruh dari SID saham syariah ke IHSG melalui frekuensi perdagangan saham syariah sebagai variabel mediasi.



Gambar 11. Hubungan Tidak Langsung X Mempengaruhi Y Melalui M (Panel B)

Pada Tabel 4 di bawah ini diperlihatkan pengujian pengaruh SID saham syariah terhadap frekuensi perdagangan saham syariah yang dijadikan mediator/ variabel intervening.

Tabel 4. Hasil Uji Pengaruh SID Terhadap Frekuensi Perdagangan

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.284	3.175		-0.089	0.929
	SID (X)	2.584	1.447	0.173	1.786	0.077

a. Dependent Variable: FREK (M)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan output SPSS di atas persamaan regresi yang terbentuk adalah :  
 $M = -0,284 + 2,584 X \dots\dots\dots(I)$

Dengan koefisien regresi 2,584 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 point SID saham syariah mengakibatkan kenaikan frekuensi perdagangan saham syariah sebesar 2,584 point. Dengan nilai  $sig.=0,077$  menunjukkan bahwa variabel SID saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel frekuensi perdagangan saham syariah pada taraf alpha 5%.

Tabel 5. Hasil Uji Determinasi SID Saham Syariah Terhadap Frekuensi Perdagangan

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.173 <sup>a</sup>	0.03	0.02	20.49939

a. Predictors: (Constant), SID (X)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Nilai  $R^2 = 0,030$  menunjukkan bahwa hanya sebesar 3% variasi frekuensi perdagangan dapat dijelaskan oleh SID saham syariah, sementara 97% sisanya disebabkan oleh faktor yang tidak diteliti.

Berdasarkan output SPSS tersebut maka koefisien jalur untuk Model (I) adalah  $C= 0,173$  dan nilai  $e2$  diperoleh dengan rumus  $e2 = \sqrt{(1 - 0,030)} = 0,985$ .

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 6, persamaan regresi yang terbentuk adalah :

$Y = -0,413 + 0,434 X + 0,033 M \dots\dots\dots(II)$

Tabel 6. Hasil Uji Pengaruh SID Saham Syariah dan Frekuensi Perdagangan Terhadap IHSG

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-0.413	0.614		
1 SID (X)	0.434	0.284	0.148	1.528	0.13
FREK (M)	0.033	0.019	0.171	1.766	0.08

a. Dependent Variable: IHSG (Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Koefisien regresi SID saham syariah sebesar 0,434 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap konstan dan untuk setiap kenaikan SID saham syariah sebesar 1 point maka IHSG akan naik sebesar 0,434 point. Sedangkan koefisien regresi M sebesar 0,033 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap konstan dan untuk setiap kenaikan frekuensi perdagangan sebesar 1 point maka IHSG akan naik sebesar 0,033 point.

Dengan koefisien regresi variabel SID saham syariah = 0,434 dengan sig.=0,130 menunjukkan bahwa variabel SID saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG pada taraf alpha 5% dan koefisien regresi variabel frekuensi perdagangan = 0,033 dengan sig.=0,080 menunjukkan bahwa variabel frekuensi perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG pada taraf alpha 5%. Dapat disimpulkan bahwa SID saham syariah dan frekuensi perdagangan saham syariah pada model ini tidak berpengaruh terhadap IHSG.

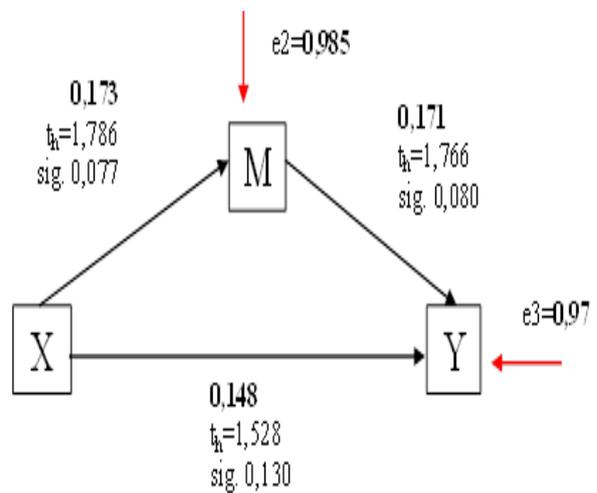
Tabel 7. Hasil Uji Determinasi SID Saham Syariah dan Frekuensi Perdagangan Saham Syariah Terhadap IHSG

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.245 <sup>a</sup>	0.06	0.042	3.96259

a. Predictors: (Constant), FREK (M), SID (X)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Nilai  $R^2 = 0,060$  menunjukkan bahwa hanya sebesar 6% variabel SID saham syariah dan variabel frekuensi perdagangan dapat mempengaruhi variabel IHSG sedangkan 94% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Berdasarkan output SPSS koefisien jalur untuk Model (II) adalah  $B' = 0,148$  dan  $D = 0,171$  serta nilai  $e3$  diperoleh dengan rumus  $e3 = \sqrt{1 - 0,060} = 0,97$ . Sehingga diagram jalur untuk Model 2 Pengaruh SID saham syariah Terhadap IHSG (dengan variabel mediasi) bisa dilihat di Gambar 12.



Gambar 12. Diagram Jalur Panel B  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan diagram pada gambar 12 dapat diketahui bahwa pengaruh langsung yang diberikan SID saham syariah terhadap IHSG adalah sebesar 0,148. Sedangkan pengaruh tidak langsung SID saham syariah ke IHSG melalui frekuensi perdagangan saham syariah adalah  $0,173 \times 0,171 = 0,0296$  sehingga pengaruh total yang diberikan SID saham syariah terhadap IHSG adalah  $0,148 + 0,0296 = 0,1776$ . Karena nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ( $0,148 > 0,0296$ ) maka dapat dikatakan bahwa variabel frekuensi perdagangan saham syariah tidak signifikan untuk menjadi mediator hubungan antara SID saham syariah dan IHSG.

Untuk menguji pengaruh tidak langsung tersebut juga dapat digunakan *Sobel Test* dengan melakukan kalkulasi secara

online dengan memasukan nilai t hitung koefisien SID saham syariah pada Model (I) yaitu  $t_h = 1,786$  dan t hitung koefisien frekuensi perdagangan saham syariah pada Model (II) yaitu  $t_h = 1,766$  dan hasilnya bisa dilihat pada gambar 13. Perhitungan online ini melalui situs <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>

Input:	Test statistic:	p-value:
$t_a$ 1.786	Sobel test: 1.25576192	0.2092023
$t_b$ 1.766	Aroian test: 1.16669271	0.24333449
	Goodman test: 1.36893906	0.17101832
Reset all		Calculate

Gambar 13. Sobel Test  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil tersebut *sobel test* bernilai 1,256 dengan p-value 0,209 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel frekuensi perdagangan saham syariah tidak signifikan dalam memediasi pengaruh SID saham syariah terhadap IHSG, hal ini sejalan dengan perhitungan sebelumnya. Dengan hasil uji yang didapat, maka kedua hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

**Additional Test**

Untuk lebih lanjut dilakukan *additional test* untuk menguji pengaruh variabel frekuensi perdagangan terhadap IHSG secara langsung.

Tabel 8. Hasil Uji Pengaruh Frekuensi Perdagangan Terhadap IHSG

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.308	0.395		0.779	0.437
	FREK	0.038	0.019	0.197	2.047	0.043

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan output SPSS pada tabel 8 di atas persamaan regresi yang terbentuk adalah :

$$Y = 0,308 + 0,038 X$$

Dengan koefisien regresi 0,038 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 point frekuensi perdagangan mengakibatkan kenaikan IHSG sebesar 0,038 point. Dengan nilai sig.=0,043 menunjukkan bahwa variabel frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG.

Tabel 9. Hasil Uji Determinasi SID Saham Syariah Terhadap Frekuensi Perdagangan

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.197 <sup>a</sup>	0.039	0.029	3.9879131

a. Predictors: (Constant), FREK

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Nilai  $R^2 = 0,039$  menunjukkan bahwa hanya sebesar 3,9% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh frekuensi perdagangan saham syariah, sementara 96,1% sisanya disebabkan oleh faktor yang tidak diteliti. Jadi, walaupun berpengaruh secara signifikan, akan tetapi pengaruhnya memang sedikit.

Tabel 10. Hasil Uji Simultan SID Saham Syariah dan Frekuensi Perdagangan Saham Syariah Terhadap IHSG

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	103.280	2	51.640	3.289	.041 <sup>b</sup>
	Residual	1617.315	103	15.702		
	Total	1720.595	105			

a. Dependent Variable: IHSG  
b. Predictors: (Constant), SID, FREK

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Setelah dilakukan pengujian secara simultan SID saham syariah dan frekuensi perdagangan, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari kedua variabel tersebut secara bersama-sama terhadap

IHSG. Dengan demikian semakin jelas bahwa perlunya melakukan upaya meningkatkan jumlah SID dan frekuensi perdagangan, agar mampu meningkatkan kinerja pasar modal Indonesia. Upaya tersebut adalah sosialisasi dan edukasi. Peluang melakukan edukasi salah satunya ada di perguruan tinggi.

Adanya program merdeka belajar dari Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset dan Teknologi (Kemdikbudristek) membuka ruang bagi BEI, praktisi pasar modal dan komunitas untuk mengajar di perguruan tinggi. Perlu disampaikan bahwa berdasarkan hasil penelitian Rinaldo & Puspita (2021) menunjukkan bahwa tingkat literasi pasar modal mahasiswa Indonesia juga masih sangat rendah. Dari 154 responden, yang sangat memahami pasar modal hanya 3,9%. Dalam jangka panjang apabila program edukasi di kalangan mahasiswa efektif, diharapkan mahasiswa dapat menjadi *agent of change* di masyarakat yang dapat mendorong minat masyarakat berinvestasi di pasar modal syariah. Saat ini di kalangan mahasiswa dengan latar belakang pendidikan ekonomi, kepemilikan akun saham masih sangat rendah. BEI sebenarnya sudah berupaya melalui pengembangan galeri investasi di perguruan tinggi, akan tetapi sampai saat ini jumlah mahasiswa yang aktif bertransaksi masih sangat rendah, bahkan masih ada mahasiswa yang menganggap pasar modal haram ataupun mengandung unsur perjudian.

Rendahnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal syariah ini menuntut adanya edukasi dan sosialisasi. Mubarak (2018) menyatakan edukasi dan sosialisasi pasar modal syariah mendorong pertumbuhan jumlah investor. Jumlah investor syariah yang semakin banyak dapat meningkatkan kinerja pasar modal Indonesia (Widiyanti & Sari 2019).

Program edukasi juga perlu diberikan kepada kalangan akademisi. Sebagian besar akademisi memiliki pengalaman praktek yang sangat minim di pasar modal. Berdasarkan hasil pengamatan pada dosen yang mengamati mata kuliah keuangan dan pasar

modal di perguruan tinggi, rata-rata dari mereka belum aktif menjadi investor di pasar modal. Hal ini tentunya akan cukup berdampak dalam hasil pembelajaran yang kurang efektif dalam meningkatkan literasi dan inklusi pasar modal di Indonesia.

BEI dalam beberapa tahun terakhir sangat gencar melakukan edukasi kepada masyarakat. Program ini sangat efektif meningkatkan jumlah investor pasar modal syariah secara signifikan. Rinaldo & Puspita (2021) menemukan keberadaan galeri investasi sebagai sarana edukasi bagi masyarakat mampu mendorong minat investasi melalui pembukaan akun saham sehingga mendorong transaksi perdagangan saham.

Berbagai inovasi telah dilakukan mulai dari pengembangan sistem transaksi online berbasis syariah. BEI juga telah memastikan transaksi saham secara *end to end* memenuhi prinsip syariah, hal ini berarti prinsip syariah sudah diterapkan mulai dari transaksi sahamnya, proses kliring dan penjaminan, serta penyimpanan dan penyelesaian transaksinya.

Inovasi secara berkesinambungan juga dilakukan pada produk-produk syariah, dengan mengintegrasikan filantropi Islam seperti zakat saham, wakaf saham, sedekah saham, dan wakaf sukuk. Keberadaan pasar modal syariah dengan berbagai inovasi yang telah dilakukan diharapkan mampu merubah persepsi negatif masyarakat akan investasi di pasar modal. Dengan kondisi seperti ini, diharapkan pasar modal syariah mampu menjadi daya tarik tersendiri bagi calon investor yang akan memulai berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, program-program edukasi perlu terus ditingkatkan, pengembangan produk juga bisa terus dilakukan serta perlu terus digencarkan kolaborasi antara *stakeholder* pasar modal dalam mengedukasi masyarakat. Edukasi terstruktur dan berkesinambungan akan efektif meningkatkan literasi pasar modal sehingga meningkatkan inklusi pasar modal, khususnya pasar modal syariah.

Disamping inovasi yang dijelaskan sebelumnya, saat ini juga BEI telah

meluncurkan portal khusus yang dirancang untuk pasar modal syariah dalam bentuk *microsite* IDX Islamic, yang di dalamnya mencakup banyak informasi agar masyarakat bisa mengetahui pasar modal syariah secara menyeluruh. Bahkan, pembukaan rekening saham pun bisa dilakukan melalui *microsite* tersebut. Hanya saja, salah satu hal terkait pembukaan rekening saham syariah yang perlu diperhatikan yaitu mengenai simplifikasi pembukaan rekening saham syariah. Saat ini proses pembukaan rekening saham syariah lebih panjang dibandingkan dengan pembukaan rekening saham non-syariah, karena masih harus mengirimkan berkas fisik ke perusahaan sekuritas. Padahal untuk pembukaan rekening saham non syariah 100% dilakukan secara online.

Lebih lanjut, iklim investasi di suatu negara juga menjadi *point* yang dipertimbangkan oleh investor. Stabilitas ekonomi dan politik, ketersediaan informasi yang memadai bagi investor, perlindungan investor, sistem hukum yang baik dan rendahnya tingkat korupsi, perlu terus dijaga agar kepercayaan investor terhadap pasar modal meningkat (Terovitis, 2020; Jalilvand, Noroozabad, & Switzer, 2018; Groh & Wallmeroth, 2016; Kaustia & Torstila, 2011; Lee, Chen, & Lee, 2021), selain itu juga dukungan teknologi dalam aktivitas keuangan masyarakat juga sangat penting dalam mendorong minat investasi, terutama generasi muda (Tumewu, 2019)

Sejauh ini bentuk perlindungan terhadap investor salah satunya yaitu dengan dibentuknya *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) yang diawasi penuh oleh OJK melalui penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal (DPP). Selain itu juga, kebijakan OJK yang lain terkait perlindungan investor yaitu dengan dibuatnya peraturan terkait *disgorgement fund*, dimana pihak yang melakukan kejahatan di pasar modal, tidak dapat menikmati keuntungan tidak sah atas pelanggaran hukum yang dilakukannya, kemudian keuntungan tidak sah tersebut berikutan dana kompensasi kerugian akan diberikan kepada investor yang terdampak atau dirugikan.

## KE Simpulan dan Saran

Peningkatan jumlah SID saham syariah selama kurun waktu 9 tahun dari awal 2012 sampai akhir 2020 menunjukkan hasil yang sangat bagus, akan tetapi jumlah SID saham syariah di pasar modal Indonesia masih sedikit dibandingkan dengan investor saham secara keseluruhan. Hal inilah yang menyebabkan pengaruhnya tidak signifikan terhadap kinerja pasar modal Indonesia yang diukur dari IHSG. Frekuensi perdagangan saham syariah pun secara umum terus meningkat tetapi variabel ini tidak signifikan untuk menjadi mediasi antara SID saham syariah dan IHSG. Pengukuran tambahan yang dilakukan menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Selain itu, SID saham syariah dan frekuensi perdagangan saham syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Oleh karena itu sosialisasi dan program edukasi tetap perlu dilakukan secara konsisten dan berkesinambungan agar bisa menarik minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal syariah serta meningkatkan aktivasinya.

Kebijakan lain yang perlu diperhatikan adalah terkait simplifikasi pembukaan rekening saham syariah agar mempermudah calon investor untuk membuka rekening saham syariah. Inovasi produk dan proses di pasar modal syariah perlu terus dilakukan. Perusahaan sekuritas penyedia layanan SOTS juga perlu ditambah. Selain itu juga, perlindungan terhadap investor perlu terus ditingkatkan untuk meyakinkan masyarakat bahwa berinvestasi di pasar modal sangat aman.

Saat ini kebutuhan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam pada skala global terus meningkat (Herzi, 2010), keberadaan pasar modal syariah di Indonesia tentunya dapat memfasilitasi masyarakat akan kebutuhan investasi sesuai syariat Islam tersebut. Mengacu pada hasil penelitian Widiyanti & Sari (2019) yang menemukan dampak positif pasar modal syariah terhadap kinerja pasar modal, serta penelitian Rinaldo dan Puspita (2021) yang menunjukkan rendahnya literasi pasar modal syariah, maka

perlu dilakukan penelitian selanjutnya untuk menemukan model edukasi yang efektif, agar dapat mendorong pertumbuhan jumlah investor pasar modal syariah

#### ACKNOWLEDGEMENTS :

Kami mengucapkan terima kasih banyak kepada Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi yang telah mendanai penelitian ini melalui hibah skema Penelitian Dosen Pemula (PDP).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Acharya, A. S., Prakash, A., Saxena, P., & Nigam, A. (2013), Sampling: why and how of it?. *Indian Journal of Medical Specialities*, 4(2), 330-333. <https://doi.org/10.7713/ijms.2013.0032>
- Bayar, Y., Kaya, A., & Yildirim, M. (2014). Effects of Stock Market Development on Economic Growth: Evidence from Turkey. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 93-100. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p93>
- Ben Salem, M., Fakhfekh, M., & Hachicha, N. (2016). Sukuk Issuance and Economic Growth: The Malaysian Case. *Journal of Islamic Economics Banking and Finance*, 12(2), 202–214. <https://doi.org/10.12816/0045554>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Produk Syariah*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>
- Fahmi, Irham. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra wacana Media
- Groh, A. P., & Wallmeroth, J. (2016). Determinants of venture capital investments in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 29, 104–132. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.08.020>
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal* (Edisi 2). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Herzi, A. A. (2010). An overview of Islamic Capital Market in Malaysia. Malaysia.
- Jalilvand, A., Noroozabad, M. R., & Switzer, J. (2018). Informed and uninformed investors in Iran: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 95, 47–58. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2017.08.004>
- Jogiyanto. (2015). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesembilan). Yogyakarta: BPFE.
- Kaustia, M., & Torstila, S. (2011). Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 98–112. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.017>
- Kawamura, T., Mori, T., Motonishi, T., & Ogawa, K. (2021). Is Financial Literacy Dangerous? Financial Literacy, Behavioral Factors, and Financial Choices of Households. *Journal of the Japanese and International Economies*, 60(February), 101131. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2021.101131>
- Lee, C. C., Chen, M. P., & Lee, C. C. (2021). Investor attention, ETF returns, and country-specific factors. *Research in International Business and Finance*, 56(January 2020), 101386. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101386>
- Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar (Usd/Idr) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 73–83. <https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4298>
- Mubarok, K. (2018). Peran Sosialisasi dan Edukasi Dalam Menumbuhkan Minat Investasi di Pasar Modal Syariah. *Inovasi*, 14(2), 113–122. Retrieved from <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Mutakif, F., & Nurwulandari, A. (2014). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Nilai Tukar Dan Indeks Hang Seng Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah*

- Akuntansi Dan Bisnis, 7(2), 178–192.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1), 95–112.
- Nordin, S., & Nordin, N. (2016). The impact of capital market on economic growth: A Malaysian outlook. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7Special Issue), 259–265.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah: Peluang Di Tengah Tantangan*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal Akun Stie*, 5(2), 50–61.
- Prasetyo, Y. (2017). *Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah*. Bandung: Mina.
- Riduwan & Kuncoro, E. A. (2017). *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung: ALFABETA.
- Rinaldo, D. and Puspita, V.A. (2021), "Education and Socialization Investment Galleries to Improve Capital Market Inclusion", Barnett, W.A. and Sergi, B.S. (Ed.) *Environmental, Social, and Governance Perspectives on Economic Development in Asia (International Symposia in Economic Theory and Econometrics, Vol. 29A)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 169-184. <https://doi.org/10.1108/S1571-03862021000029A025>
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–11.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2012). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Taslim, A. & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6. Retrieved from <http://maj.unnes.ac.id>
- Terovitis, S. (2020). Information disclosure and the feedback effect in capital markets. *Journal of Financial Intermediation*, 100897. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2020.100897>
- Tumewu, F. J. (2019). Minat Investor Muda Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal melalui Teknologi Fintech. *Jurnal Imliah Manajemen Bisnis dan Inovasi*, 6(2), 133–146.
- Widiyanti, M., & Sari, N. (2019). Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 19(1), 21–30. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v19i1.3236>
- Yadirichukwu, E., & Chigbu, E. (2014). The impact of capital market on economic growth: the Nigerian Perspective. *International Journal of Development and Sustainability*, 3(4), 838–864.
- Yamori, N., & Ueyama, H. (2021). Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households. *Finance Research Letters*, (March), 102074. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102074>
- Zou, J., & Deng, X. (2019). Financial literacy, housing value and household financial market participation: Evidence from urban China. *China Economic Review*, 55(March), 52–66. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.03.008>