



ORIGINAL ARTICLE

OPEN ACCES

## ANALISIS MANAJEMEN SYARIAH TERHADAP PERILAKU *STEALTH TRADING* PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI DAN PEMBANGUNAN BUMN DI INDEKS LQ-45

Arnita<sup>1</sup>, Yunia Silfitri<sup>2</sup>, Rinawati<sup>3</sup>



---

\*Korespondensi :

Email :  
[arnita1997.lsm@gmail.com](mailto:arnita1997.lsm@gmail.com)  
[yuniasilfitri@gmail.com](mailto:yuniasilfitri@gmail.com)  
[rinawati@gmail.com](mailto:rinawati@gmail.com)

---

Afiliasi Penulis :

<sup>123</sup>Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Malikussaleh

---

Riwayat Artikel :

Penyerahan : 17 November 2024  
Revisi : 26 November 2024  
Diterima : 28 Desember 2024  
Diterbitkan : 31 Desember 2024

---

Kata Kunci :

Perilaku, *stealth trading*,  
konstruksi dan pembangunan,  
Indeks LQ45

Keyword :

*Behavior, Stealth Trading,*  
*Construction and Development,*  
*LQ-45 Index*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku *stealth trading* pada perusahaan konstruksi dan pembangunan BUMN di Indeks LQ-45. Penelitian ini menggunakan data sekunder *Intraday* dari transaksi perdagangan saham perusahaan konstruksi dan pembangunan di Indeks LQ-45 periode Maret, April, dan Mei 2017. Metode analisis data yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif dengan jumlah 4 perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa terdapatnya perilaku *stealth trading* pada investor Domestik dan investor asing. Prilaku stealth trading berdasarkan analisis manajemen syariah merupakan bagian yang tidak boleh diterapkan oleh seorang investor dikarenakan prilaku stealth trading tersebut bertentangan dengan prinsip manajemen syariah yang menjunjung tinggi keadilan, transparansi dan kemaslahatan. Hal tersebut ditunjukkan dari tingginya persentase perubahan harga, yang diikuti dengan persentase transaksi serta persentase volume yang tinggi yang terjadi di ukuran menengah. Di samping itu penelitian ini menemukan *stealth trading* yang diikuti dengan perubahan harga yang lebih tinggi, tetapi jumlah volume dan transaksi tidak begitu besar karena di Indonesia investor melakukan transaksi kebanyakan masuk kelompok institusional sehingga nilai transaksi dan volume perdagangan lebih banyak pada ukuran besar yang menyebabkan perilaku *stealth trading* yang terjadi pada ukuran menengah tidak begitu bagus.

**Abstract**

*This study examined the stealth trading behavior of construction and state-owned enterprises in the LQ-45 Index. This study used Intraday secondary data from stock trading transactions of construction and development companies on the LQ-45 Index during March, April, and May 2017. The data analysis method used was a quantitative descriptive method with a total of 4 companies. The results showed that there was stealth trading behavior among domestic investors and foreign investors. This is indicated by the high percentage of price changes, which is followed by the percentage of transactions and the high percentage of volume that occurs in the medium size. Besides, stealth trading was followed by higher price changes, but the volume and transaction amount were not so large because, in Indonesia, investors mostly entered into institutional groups so that the transaction value and trading volume larger, and caused stealth trading behavior in the middle sizes not so good.*

---

## Pendahuluan

Pasar modal merupakan tempat berinvestasi bagi para investor. Salah satu investasi yang dilakukan oleh investor yaitu dengan cara melakukan investasi saham yang tercatat di Bursa Efek. Bentuk indikator utama perdagangan saham di BEI adalah Indeks harga saham. Di Indonesia yang paling dikenal adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan



Indeks LQ-45 (*liquidity 45*), salah satu saham yang termasuk dalam Indeks LQ-45 adalah saham perusahaan Konstruksi dan Pembangunan. Perusahaan Konstruksi dan Pembangunan merupakan saham yang tergolong dalam perusahaan BUMN yang terdiri dari perusahaan AHDI, PTTP, WIKA, dan WSKT, dimana saat ini sedang gencar-gencarnya melakukan pembangunan, sehingga saham ini banyak diminati oleh para-Investor, karena memiliki prospek cerah dalam pengambilan keputusan Investasi (Afiyati, Sri, M., Pramono 2019).

Kegiatan aktivitas jual maupun beli saham saat sesi pembukaan dan penutupan pasar, disebabkan karna adanya sebuah informasi. Setiap informasi baru yang masuk ke bursa saham akan dicerna oleh investor, baik itu investor domestik maupun investor asing. Terkait dengan mencerna informasi yang dilakukan oleh kedua investor, hal itu menyebabkan adanya strategi perdagangan yang dilakukan oleh investor dalam melakukan transaksi perdagangan.

Beberapa teori perilaku perdagangan seperti Foster dan (Kyle 1985) han (1993) (Admati, AR, & Pfleiderer, 2023) mengungkapkan adanya keberadaan volume perdagangan dan likuiditas yang tinggi pada pembukaan dan penutupan pasar. Ketiga teori tersebut merupakan bagian dari teori yang menyarankan investor untuk melakukan order perdagangan, kemudian perilaku ini dikenal sebagai perilaku *stealth Trading*. Menurut (Barclay, MJ, & Warner, n.d.) perilaku *stealth trading* merupakan bentuk perilaku perdagangan yang terjadi pada ukuran menengah, sebagai bentuk penyembunyian informasi yang dimiliki, dengan tujuan untuk mengurangi biaya transaksi perdagangan yang menyebabkan perubahan harga yang terlalu tinggi.

Pada studi mikrostruktur pasar, banyak para ahli telah menganalisis perilaku *stealth trading* di berbagai pasar modal di sebagian Amerika, Eropa, Asia dan Australia. Penelitian di Amerika yang dilakukan oleh (Klein, O., Maug, E., & Schneider, 2017.) menemukan bahwa tingkat perdagangan yang tinggi dilakukan pada kelompok perdagangan pada ukuran menengah. Selain itu, penelitian di Eropa yang di teliti oleh (Aktas, OU, & Kryzanowski, 2014.) yang masing-masing menggunakan data di pasar saham seperti di Jerman, London dan Turki menemukan adanya perilaku *stealth trading* yang ditandai dengan perdagangan pada ukuran menengah yang tinggi serta mempengaruhi harga saham.

Penelitian di Indonesia belum menguji keberadaan perilaku *stealth trading* secara mendalam, hanya membahas tentang keunggulan informasi investor, ketimpangan order dan manipulasi harga (Wibowo 2009). Selain itu, Penelitian oleh (Hanafi 2017) yang menyatakan bahwa perdagangan di pasar saham lebih ditentukan oleh investor asing serta menemukan adanya pergerakan harga sekuritas ditentukan oleh investor domestik.

**Tabel 1.1 Penutupan Harga Saham Bulan Maret – Juni 2024**

No	Nama Emitem	Open	Close
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	760	610
2	PT PP (Persero) Tbk	1.175	890
3	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	1.875	1230
4	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	990	720

Sumber: idx.com

Perusahaan BUMN diatas merupakan perusahaan yang saat ini sedang gencar-gencarnya melakukan pembangunan, hal ini akan menyebabkan saham perusahaan kontruksi dan bangunan di incar oleh Investor karena memiliki prospek cerah dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai

perusahaan yang memiliki tujuan dan target pencapaian tentu terlepas bagaimana konsep dasar manajemen yang dibangun atas perusahaan tersebut. Manajemen suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan dan pengendalian sumber daya (manusia, material, uang, teknologi, lingkungan) untuk mencapai tujuan dan sasaran organisasi secara efektif dan **efisien**. Dari empat perusahaan yang tadaftar di bursa efek Indonesia sebagaian besar merupakan saham dengan indek syariah dalam setiap manajemen dan pengawasan di internal perusahaan. Sebagai perusahaan yang mengedepankan keuntungan dengan berdalankansyariah tentu setiap aktifitas dan manajemen yang digunakan menggunakan pola syariah.

Konsep manajemen syariah bukan merupakan sebuah hal yang baru karena manajemen syariah telah dijadikan sebagai bagian yang tak terpisahkan dalam aktivitas kegiatan perusahaan untuk menjalakan fungsi dan tujuan. Manajemen syariah suatu sistem manajemen yang berlandaskan pada prinsip-prinsip Islam dan syariah, dengan tujuan mencapai keberhasilan dan keuntungan yang tidak hanya dilihat dari aspek material, tetapi juga spiritual. Berikut beberapa karakteristik dan prinsip dasar manajemen syariah (Sunarji Harahap 2017)

Aspek manajemen syariah merupakan bagian yang dilaksanakan oleh prusahaan dalam menjalankan aktivitas manajemen diantara Aspek utama manajemen syariah meliputi perencanaan strategis syariah, pengorganisasian sumber daya, pengarahan dan motivasi karyawan, pengawasan dan evaluasi kinerja, serta pengembangan karyawan secara holistik. Selain itu, manajemen syariah juga menekankan pentingnya menghindari riba, mengutamakan zakat, mengelola wakaf, dan menghindari gharar (Sumadi, S., & Muliarsari 2019). Dalam implementasinya, manajemen syariah memerlukan komitmen dan kesadaran dari semua pihak yang terkait. Hal ini mencakup pemahaman yang mendalam tentang prinsip-prinsip syariah, serta kemampuan untuk menerapkan prinsip-prinsip tersebut dalam pengelolaan sumber daya. Dengan demikian, manajemen syariah dapat menjadi sistem manajemen yang efektif dan berkelanjutan. Manajemen syariah memberikan manfaat yang signifikan, antara lain meningkatkan kepercayaan pelanggan, mengembangkan ekonomi syariah, meningkatkan kesadaran spiritual, mengurangi risiko keuangan, serta meningkatkan keadilan sosial dan reputasi organisasi (S. Harahap 2017). Salah satu aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan di pasar modal dalam bentuk transaksi saham maulai dari sisi pembukaan sampai penutupan. Transaksi saham merupakan bagian yang takterpisahkan dalam konsep manajemen pendanaan oleh perusahaan yang membutuhkan dana likuid darai perusahaan yang lain (Nizar 2018).

Kegiatan aktivitas jual maupun beli saham saat sesi pembukaan dan penutupan pasar, disebabkan karna adanya sebuah informasi. Setiap informasi baru yang masuk ke bursa saham akan dicerna oleh investor, baik itu investor domestik maupun investor asing, bahwasanya investor domestik lebih unggul di bandingkan dengan investor asing, karena investor domestik memiliki keunggulan infomasi dibandingkan investor asing (Dvořák 2005). Terkait dengan mencerna informasi yang di lakukan oleh kedua investor, hal itu menyebabkan adanya transaksi perdagangan. Menurut Perspektif teoretis, (Kyle 1985) mengatakan adanya strategi perdagangan yang dilakukan oleh investor dalam melakukan transaksi perdagangan. Starategi perdagangan merupakan bentuk penyamaran informasi yang dilakukan dengan cara memecah pesanan pada ukuran yang lebih kecil. Hal ini investor yang mendapatkan informasi lebih baik berusaha untuk tidak berbagi dengan investor lain selama melakukan perdagangan (Kyle 1985)

Beberapa teori perilaku perdagangan seperti (Foster, FD, & Viswanathan 1993) serta (Kyle 1985), (Admati, AR, & Pfleiderer,1998) mengungkapkan adanya keberadaan volume perdagangan dan likuiditas yang tinggi pada pembukaan dan penutupan pasar. Tingginya tingkat perdagangan saat pembukaan dan penutupan disebabkan oleh kedatangan infomasi. Pada saat itu, investor berusaha untuk mendapatkan keuntungan dengan menyesuaikan strategi perdagangan yang dinamis. Ketiga teori tersebut merupakan bagian dari teori yang menyarankan investor untuk melakukan order perdagangan, kemudian perilaku ini dikenal sebagai perilaku *stealth Trading*.

Menurut Barclay, MJ, & Warner (1998) perilaku *stealth trading* merupakan bentuk perilaku perdagangan yang terjadi pada ukuran menengah, sebagai bentuk penyembunyian informasi yang dimiliki, dengan tujuan untuk mengurangi biaya transaksi perdagangan yang menyebabkan perubahan harga yang terlalu tinggi. Selanjutnya (Alhashel 2015) mengatakan perilaku *stealth trading* merupakan bentuk penyamaran informasi dimana investor yang terinformasi melakukan perdagangan pada ukuran menengah untuk mengurangi dampak perubahan harga yang tinggi.

Berdasarkan defenisi para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa perilaku *stealth trading* merupakan perilaku dalam bentuk penyembunyian order perdagangan yang dilakukan oleh *informed* investor dengan melakukan perdagangan pada ukuran menengah yang diukur dari perubahan harga, volume perdagangan dan transaksi perdagangan. Untuk melihat bagaimana prilaku perdagangan dan konsep pengelolaan perusahaan yang berkaitan dengan sikap prilaku usaha perlu dilakukan analisis aspek syariah bagi oerusahaannya yang tercatat sebagai saham syariah pada bursa efek indonesia. Pada studi mikrostruktur pasar, banyak para ahli telah menganalisis perilaku *stealth trading* di berbagai pasar modal di sebagian Amerika, Eropa, Asia dan Australia. Hasil penelitian mereka menyimpulkan adanya perilaku *stealth trading* sepanjang waktu perdagangan, walaupun keberadaan perilaku *stealth trading* tidak konsisten baik pada jam dan hari diberbagai pasar sekuritas yang berbeda, bahkan ada penelitian yang tidak menemukan perilaku *stealth trading* (Syamni 2019). Dari teori dan fenomena di atas akan menjadi hal yang sangat menarik jika perusahaan yang tercatat di bursa efek sebagai perusahaan dengan indek syariah, maka perlu dilakukan analisis aspek manajemen syariah terkait dengan pelaksanaannya pada perusaaah.

Perilaku *stealth trading* yang terjadi di pasar modal ditandai dengan adanya transaksi perdagangan yang tinggi dalam kelompok ukuran menengah (Barclay, MJ, & Warner, 1998). Penelitian di Amerika yang dilakukan oleh Klein, dkk (2017) menemukan bahwa tingkat perdagangan yang tinggi dilakukan pada kelompok perdagangan pada ukuran menengah. Sementara penelitian lain di Amerika oleh Blau, B. M., & Brough (2012) tidak menemukan perilaku *stealth trading*. Selain itu, penelitian di Eropa yang di teliti oleh Aktas, dkk (2014) yang masing-masing menggunakan data di pasar saham seperti di Jerman, London dan Turki menemukan adanya perilaku *stealth trading* yang ditandai dengan perdagangan pada ukuran menengah yang tinggi serta mempengaruhi harga saham.

Disisi lain, penelitian di Asia dan Australia juga menemukan adanya perilaku *stealth trading*, seperti di Asia yang dilakukan oleh Zhang, dkk (2018) di Cina, serta di Australia oleh Mishra, dkk (2015) di India. Hampir semua penelitian di atas menemukan adanya perilaku *stealth trading* pada kelompok perdagangan ukuran menengah yang menentukan pengaruhnya terhadap perubahan harga kumulatif saham. Sementara hanya penelitian Ryu (2016) yang menyatakan bahwa tidak adanya perilaku *stealth trading* di Korea Selatan.

Penelitian di Indonesia belum menguji keberadaan perilaku *stealth trading* secara mendalam, hanya membahas tentang keunggulan informasi investor, ketimpangan order dan manipulasi harga Wibowo (2009) Selain itu, Penelitian oleh Hanafi (2017) yang menyatakan bahwa perdagangan di pasar saham lebih ditentukan oleh investor asing serta menemukan adanya pergerakan harga sekuritas ditentukan oleh investor domestik. Sedangkan Ekaputra (2014) menemukan penempatan pesanan yang dilakukan oleh investor domestik dan asing yang berdagang sangat mempengaruhi harga saham. Untuk membandingkan aspek teori dan fenomena diatas maka sangat perlu untuk dilakukan analisis terkait dengan aspek manajemen syariah Terhadap Perilaku *Stealth Trading* Pada Perusahaan Konstruksi Dan Pembangunan BUMN Di Indeks LQ-45

## Metodologi

Penelitian dilakukan di Indeks LQ-45. Data diperoleh dari lembaga TICMIatau ICAMEL yang merupakan anak perusahaan dari Bursa Efek Indonesia atau dengan mengakses situs resminya ticmi.co.id. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah saham BUMN sub

Konstruksi dan Pembangunan yang terdaftar di Indeks LQ-45 tahun 2017 yang berjumlah 4 perusahaan. Menurut Sugiyono (2016) Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2007). Sampel dalam penelitian berjumlah 4 perusahaan yaitu perusahaan ADHI, PTTPP, WIKA, dan WSKT.

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil

Pada analisis statistik deskriptif, akan terlihat bagaimana nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi dalam bentuk persentase yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kategori Investor Domestik dan Investor Asing.

**Tabel 1.1. Statistik Deskriptif**

NO	Ukuran Perdagangan	PCC		Transaksi		Volume	
		Domestik	Asing	Domestik	Asing	Domestik	Asing
1	Kecil (100-400)	12,92%	8,90%	0,11%	0,11%	0,11%	0,12%
2	Menengah Kecil (500-1999)	56,76%	11,54%	0,57%	0,57%	0,57%	0,58%
3	Menengah Menengah (2000-5999)	7,27%	38,98%	2,25%	2,14%	2,22%	2,19%
4	Menengah Besar(6000-9999)	17,56%	13,91%	4,65%	4,04%	4,58%	4,05%
5	Besar ( $\geq 10000$ )	5,48%	26,68%	92,42%	93,13%	92,52%	93,06%
<b>Rata-Rata</b>		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<b>Maksimum</b>		56,76%	38,98%	92,42%	93,13%	92,52%	93,06%
<b>Minimum</b>		5,48%	8,90%	0,11%	0,11%	0,11%	0,12%
<b>Std.Deviasi</b>		21,10%	12,62%	40,52%	40,91%	40,58%	40,87%

Sumber: Output exel, data sekunder yang di olah 2021

Dalam analisis uji statistik deskriptif, jika standar deviasi  $>$  mean maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data, dan sebaliknya jika standar deviasi  $<$  mean maka representasi yang baik dari keseluruhan data.

Pada Tabel 4.1. di atas, diketahui bahwa untuk mencari nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi dapat dilihat berdasarkan kategori ukuran perdagangan yaitu ukuran Kecil, Menengah Kecil, Menengah-menengah, Menengah besar dan ukuran Besar. Dalam analisis statistik deskriptif, hal umum yang harus diperhatikan adalah jika standar deviasi lebih besar dari rata-rata, maka nilai rata-rata merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data dan sebaliknya, jika standar deviasi lebih kecil dari rata-rata maka representasi yang diperoleh dari keseluruhan data.

Pada investor Domestik terlihat bahwa nilai rata-rata dari PCC (persentase perubahan harga) sebesar 20,00% dan nilai standar deviasi (Simpangan baku) sebesar 21,10%, adapun nilai minimum 5,48% dan nilai maksimum 56,76%. Sedangkan untuk investor Asing nilai rata-rata dari PCC sebesar 20,00% dan nilai standar deviasi sebesar 12,62%, adapun nilai minimum 8,90% dan nilai maksimum 38,98%. Kemudian dari investor Domestik nilai rata-rata persentase transaksi diperoleh sebesar 20,00% dan nilai standar deviasi sebesar 40,52%, adapun nilai minimum 0,11% dan nilai maksimum 92,42%. Sedangkan pada investor Asing nilai rata-rata dari persentase transaksi diperoleh sebesar 20,00% dan nilai standar deviasi sebesar 40,91%, adapun nilai minimum 0,11% dan nilai maksimum 93,13%.

Selanjutnya pada investor Domestik terlihat nilai rata-rata dari persentase volume sebesar 20,00%, dan nilai standar deviasi sebesar 40,58%, adapun nilai minimum 0,11% dan nilai maksimum 92,52%. Sedangkan pada investor Asing nilai rata-rata dari persentase volume sebesar 20,00% dan nilai standar deviasi (Simpangan baku) sebesar 40,87%, adapun nilai minimum 0,12% dan nilai maksimum 93,06%.

Berdasarkan uraian diatas terlihat bahwa investor Asing mempunyai nilai rata-rata PCC yang dihasilkan lebih tinggi dari nilai standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa data cukup baik, sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menyebabkan hasil yang normal dan tidak bias.

### **Perilaku *Stealth Trading* Investor Domestik dan Asing**

Untuk melihat perilaku *stealth Trading* pada perusahaan Konstruksi dan Pembangunan yang melakukan transaksi perdagangan pada setiap kategori ukuran, mulai dari ukuran *small* (100-400), *medium small* (500-1999), *medium- medium* (2000-5999), *medium Large* (6000-9999) dan *Large* (>10000) yang dilakukan oleh investor Domestik dan Asing dengan mengetahui persentase perubahan harga, persentase transaksi dan persentase volume perdagangan.

**Tabel 1.2. Perilaku *Stealth Trading* Investor Domestik dan Asing**

Panel a. Investor Domestik						
Size Trade	price	%ΔP	Jumlah transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah Volume	% Jumlah Volume
Small	2,542.3	12.92	424,755,175.2	0.11%	165,680.68	0.11%
	9	%	3			
medium small	2,554.7	56.76	2,188,250,835.4	0.57%	850,805.00	0.57%
	9	%	5			
Medium Medium	2,567.0	7.27	8,597,172,443.1	2.25%	3,338,960.14	2.22%
	4	%	6			
Medium Besar	2,474.1	17.56	17,738,633,080.8	4.65%	6,871,728.82	4.58%
	3	%	0			
Besar	2,573.0	5.48	352,745,005,085.0	92.42%	138,848,594.54	92.52%
	4	%	4			
Panel b. Investor Asing						
Size Trade	PRICE	%ΔP	Jumlah transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah Volume	% Jumlah Volume
Small	2,216.3	8.90	429,386,952.9	0.11%	165,223.44	0.12%
	0	%	9			
medium small	2,221.5	11.54	2,151,201,198.2	0.57%	826,304.00	0.58%
	6	%	5			
Medium Medium	2,280.6	38.98	8,100,533,869.9	2.14%	3,099,838.51	2.19%
	8	%	1			
Medium Besar	2,127.4	13.91	15,303,633,041.4	4.04%	5,746,049.33	4.05%
	0	%	1			
Besar	2,554.0	26.68	352,498,800,860.3	93.13%	131,957,408.57	93.06%
	3	%	9			

Catatan: Tabel ini menggambarkan persentase perubahan harga kumulatif, jumlah transaksi. Kategori ukuran perdagangan meliputi: ukuran Kecil, Menengah kecil, Menengah-menengah, Menengah Besar dan Besar.

Berdasarkan Tabel 1.2 diatas, diketahui bahwa adanya perilaku *stealth trading* yang dilakukan oleh investor Domesik yang terjadi pada ukuran Menengah Kecil dengan persentase perubahan harga kumulatif sebesar 56,76%, persentase jumlah transaksi 0,57% dan persentase Volume sebesar 0,57%. Sedangkan Investor Asing perilaku *stealth trading* terjadi pada ukuran Menengah-menengah dengan persentase perubahan harga kumulatif sebesar 38,98%, persentase jumlah transaksi 2,14% dan persentase volume sebesar 2,19%. Selain itu jika dilihat dari kedua Investor di atas yang lebih bagus dalam penyembunyian informasinya (ST) di lakukan oleh Investor Domestik, hal ini di tandai dengan tingginya persentase perubahan harga (PCC), meskipun persentase transaksi dan persentase volume pada ukuran menengah tidak begitu baik.

Perilaku *stealth trading* yang dilakukan oleh investor Domestik berdasarkan *intradaily*, dilihat berdasarkan tingginya persentase perubahan harga (PCC) yang diikuti dengan persentase transaksi dan persentase volume pada ukuran menengah. Berikut tabel perilaku *stealth trading* yang di lakukan oleh investor Domestik:

**Tabel 4.3 Perilaku Stealth Trading *intradaily* Investor Domestik**

Tabel. A Domestik								
Hari	Size Trade	PRICE	%ΔP	Jumlah transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah volume	% Jumlah Volume	
Senin	S	2.479,37	5,92%	84.698.860,84	0,11%	33.835,66	0,11%	
Senin	MK	2.501,58	37,89%	445.187.616,65	0,58%	176.702,97	0,57%	
Senin	MM	2.515,75	2,28%	1.717.980.682,33	2,22%	682.451,37	2,22%	
Senin	MB	2.368,20	51,23%	3.419.867.406,32	4,43%	1.355.445,85	4,40%	
Senin	B	2.518,54	2,68%	71.549.897.145,43	92,66%	28.552.816,90	92,70%	
Hari	Size Trade	PRICE	%ΔP	% Jml transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah volume	% Jumlah Volume	
Selasa	S	2.510,91	13,77%	110.056.034,82	0,10%	43.648,70	0,10%	
Selasa	MK	2.512,82	38,15%	564.848.879,79	0,54%	223.922,24	0,53%	
Selasa	MM	2.526,63	9,89%	2.271.495.446,28	2,16%	898.616,70	2,14%	
Selasa	MB	2.445,03	27,08%	4.680.000.558,81	4,44%	1.850.058,69	4,41%	
Selasa	B	2.528,26	11,11%	97.705.215.721,90	92,76%	38.890.898,66	92,80%	
Hari	Size Trade	PRICE	%ΔP	Jumlah transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah volume	% Jumlah Volume	
Rabu	S	2.586,61	1,01%	115.108.809,65	0,11%	44.468,09	0,11%	
Rabu	MK	2.579,68	1,29%	583.921.352,54	0,57%	225.058,06	0,56%	
Rabu	MM	2.595,61	1,90%	2.272.761.660,34	2,21%	872.372,78	2,16%	
Rabu	MB	2.518,52	5,54%	4.808.654.775,88	4,68%	1.843.800,90	4,56%	
Rabu	B	2.596,09	90,26%	94.922.235.030,81	92,42%	37.474.959,76	92,62%	
Hari	Size Trade	PRICE	%ΔP	Jumlah transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah volume	% Jumlah Volume	
kamis	S	2.556,36	8,50%	87.104.058,12	0,11%	33.236,41	0,11%	
kamis	MK	2.600,30	4,91%	449.772.305,56	0,59%	170.917,94	0,58%	
kamis	MM	2.602,54	4,68%	1.769.236.810,72	2,31%	672.838,79	2,28%	
kamis	MB	2.526,33	9,93%	3.680.569.083,56	4,81%	1.391.429,37	4,72%	
kamis	B	2.627,94	71,99%	70.462.702.075,24	92,17%	27.180.468,96	92,30%	
Hari	Size Trade	PRICE	%ΔP	Jumlah transaksi	% Jumlah transaksi	Jumlah volume	% Jumlah Volume	
Jumat	S	2.645,82	13,76%	28.414.136,80	0,14%	10.766,82	0,14%	
Jumat	MK	2.651,24	11,04%	144.520.680,91	0,72%	54.203,80	0,73%	
Jumat	MM	2.667,34	15,01%	565.697.843,49	2,83%	212.680,50	2,85%	
Jumat	MB	2.581,84	45,12%	1.148.914.256,23	5,75%	430.994,01	5,78%	
Jumat	B	2.663,03	15,07%	18.104.955.111,66	90,56%	6.749.450,26	90,50%	

Sumber: Output Exel, data sekunder yang di olah 2021

Berdasarkan Tabel 4.3. diatas menunjukkan persentase perubahan harga kumulatif (PCC), persentase transaksi, serta persentase volume yang dilihat berdasarkan hari sesuai dengan ukuran perdagangan yang dilakukan oleh investor Domestik. Pada panel A Tabel 4.3 diatas dijelaskan bahwa, pada hari Senin ditemukannya perilaku *stealth trading* yang dilakukan oleh

investor Domestik, dimana *stealth trading* terjadi pada ukuran Menengah Besar dengan persentase perubahan harga kumulatif sebesar 51,23%, yang diikuti dengan persentase jumlah transaksi 4,43% dan persentase volume sebesar 4,40%. Selanjutnya pada hari Selasa diketahui bahwa adanya perilaku *stealth trading* yang dilakukan oleh investor Domestik yang terjadi pada ukuran Menengah Kecil dengan persentase perubahan harga kumulatif sebesar 38,15%, persentase transaksi 0,54% dan persentase volume sebesar 0,53%. Kemudian pada hari Rabu investor Domestik tidak menemukan perilaku *stealth trading*, karena jumlah persentase perubahan harga yang tinggi terdapat pada ukuran Besar dengan persentase perubahan harga 90,26%, jumlah transaksi 92,42% dan volume sebesar 92,46%, sedangkan untuk melihat adanya *steath trading* itu sendiri hanya terjadi pada ukuran Menengah.

Pada hari Kamis investor Domestik tidak menemukan perilaku *stealth trading*, karena persentase perubahan harga yang tinggi terjadi pada ukuran Besar. Jika dilihat pada hari Jumat investor Domestik menemukan perilaku *stealth trading* yang terjadi pada ukuran Menengah Besar dengan persentase perubahan harga kumulatif sebesar 45,12% yang didikuti dengan persentase jumlah transaksi sebesar 5,75% serta persentase volume sebesar 5,78%.

Berdasarkan pernyataan di atas, diketahui bahwa perilaku *stelath trading* yang dilakukan oleh investor Domestik yang dilihat dari *Intradaily* (hari), terjadi pada hari Senin, Selasa, dan Jumat. Hal ini ditandai dengan tingginya PCC pada ukuran Menengah, akan tetapi persentase transaksi dan persentase volume tidak begitu baik. Adapun pada hari Rabu, Kamis tidak ditemukanya perilaku *stealth trading*, karena tinggi nya persentase perubahan harga, persentase transaksi dan persentase volume terjadi pada ukuran Besar. Jadi, dari keseluruhan persentase yang menyebabkan perubahan harga terlalu besar, terjadi pada hari Senin yang terdapat pada ukuran Menengah Besar.

## 1. Perilaku *stealth trading* Investor Domestik dan Asing

hasil penelitian diketahui bahwa investor Domestik dan investor Asing melakukan perilaku *stealth trading* di Indeks LQ-45 terutama pada perusahaan BUMN sub Konstruksi dan Pembangunan yang ditunjukkan dari tingginya persentase perubahan harga kumulatif, persentase transaksi dan presentase volumedi ukuran perdagangan Menengah.

Hal ini sesuai dengan ekspektasi sehingga hipotesis H1a yang menyatakan bahwa untuk Investor Domestik menemukan adanya perilaku *stealth trading* pada ukuran perdagangan Menengah Kecil (MK) yang terdapat pada perusahaan konstruksi dan pembangunan BUMN di Indeks LQ-45. Disisi lain untuk Investor Asing, yaitu pada hipotesis H1b menemukan bahwa adanya perilaku *stealth trading* pada ukuran perdagangan Menengah-menengah (MM) yang terdapat pada perusahaan konstruksi dan pembangunan BUMN di Indeks LQ-45. Strategi *stealth trading* dalam konsep manajemen syariah merupakan salah satu bentuk strategi untuk menyembunyikan modal transaksi sehingga pasar tidak mampu untuk melakukan dekripsi dini terkait dengan model transaksi seperti ini. Dalam pandangan manajemen syariah, stealth trading dianggap tidak sesuai dengan prinsip-prinsip etika dan syariah. Strategi ini dapat merusak kepercayaan, reputasi dan akuntabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang menerapkan manajemen syariah harus menghindari strategi ini dan memilih strategi yang lebih transparan dan etis. Berikut narasi tentang

stealth trading dalam pandangan manajemen syariah: Stealth trading, strategi perdagangan diam-diam, bertentangan dengan prinsip manajemen syariah. Strategi ini melibatkan penipuan, ketidakjelasan dan ketidakadilan, yang bertentangan dengan nilai-nilai Islam seperti kejujuran (sidq), keadilan (adl) dan transparansi (wuduh). Dalam Al-Qur'an, surat Al-Baqarah ayat 188, disebutkan bahwa tidak boleh melakukan penipuan dalam transaksi.

Manajemen syariah menekankan pentingnya keadilan, kesetaraan dan kejujuran dalam mengelola sumber daya. Stealth trading tidak sesuai dengan prinsip ini karena menghindari transparansi dan kejujuran. Strategi ini juga dapat merusak kepercayaan pelanggan dan mitra bisnis, serta melanggar larangan riba, gharar dan maysir (Sumadi 2017).

## 2. Perilaku *Stealth Trading Intradaily* (hari) Perdagangan

Hasil penilitian yang dilihat berdasarkan hari perdagangan menunjukkan bahwa Investor Domestik dan Investor Asing melakukan *Stealth Trading* pada perusahaan BUMN sub Konstruksi dan Pembangunan di Indeks LQ-45, yang ditunjukkan dari tingginya persentase perubahan harga kumulatif, persentase transaksi dan persentase volume di ukuran perdagangan Menengah.

Hal ini sesuai dengan ekspetasi sehingga hipotesis H2a dan H2b kategori Investor Domestik dan Investor Asing sama-sama melakukan *stealth trading* berdasarkan *Intradaily* perdagangan, Dimana untuk Investor Domestik melakukan *stealth trading* yang menyebabkan persentase perubahan harga yang lebih besar terjadi pada hari Senin, sedangkan Investor Asing melakukan *stealth Trading* dengan persentase perubahan harga yang terbesar terjadi pada hari Kamis.

Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mishra, dkk (2015) yang terjadi di India, menyatakan bahwa adanya perilaku *stealth trading* di bursa saham, akan tetapi perubahan harga lebih terkonsentrasi pada ukuran perdagangan kecil sedangkan sisanya dipengaruhi oleh perdagangan menengah. Dalam konsep manajemen syariah bahwa setiap orang bebas untuk melakukan transaksi dengan siapa saja. Prinsip utama muamalah itu adalah boleh sampai ada dalil yang mengharamkannya (Arifin 2017). maka dengan dasar itu setiap transaksi yang dilakukan oleh manusia didasarkan atas dasar kebolehan sampai ada aturan agama yang melarangnya. Maqasid Syariah adalah konsep dalam hukum Islam yang merujuk pada tujuan dan prinsip dasar Syariah. Dalam perdagangan saham, Maqasid Syariah berperan penting untuk memastikan bahwa aktivitas perdagangan saham sesuai dengan nilai-nilai Islam(Hidayat 2019).

Dalam Islam, harta merupakan amanah dari Allah SWT yang harus dijaga dan dikembangkan dengan bijaksana. Konsep "Hifdz al-Mal" (menjaga harta) menjadi prinsip utama dalam mengelola harta, termasuk dalam transaksi saham. Ini berarti bahwa setiap muslim harus berhati-hati dalam menginvestasikan hartanya dan menghindari kerugian. Islam menekankan pentingnya keadilan, kejujuran dan transparansi dalam transaksi saham. Muslim harus memilih saham syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, seperti menghindari perusahaan yang terlibat dalam aktivitas haram atau tidak etis. Analisis fundamental dan diversifikasi portofolio juga dianjurkan untuk mengurangi risiko. Islam melarang beberapa praktik dalam transaksi saham, seperti riba (bunga/interest), gharar (ketidakjelasan), maysir (perjudian) dan qimar (taruhan). Muslim harus menghindari transaksi yang melibatkan unsur-unsur tersebut dan memastikan bahwa investasi mereka tidak merugikan diri sendiri atau orang lain. Untuk menjaga harta dalam transaksi saham,

muslim harus mengikuti pedoman investasi syariah. Ini termasuk memilih saham syariah, melakukan analisis fundamental, diversifikasi portofolio, menghindari utang dan mengelola risiko. Dengan demikian, muslim dapat menginvestasikan hartanya dengan bijaksana dan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip Islam dalam transaksi saham, muslim harus memiliki kesadaran dan komitmen yang kuat. Mereka harus memprioritaskan kepentingan jangka panjang daripada keuntungan jangka pendek dan menghindari spekulasi. Dengan demikian, muslim dapat menjaga hartanya dengan bijaksana dan mencapai keberhasilan dalam investasi saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam(Husna, N. A., & Latifah 2018).

### 3. Perilaku *Stealth Tarading* Pembukaan dan Penutupan Pasar

Hasil penilitian yang dilihat berdasarkan pembukaan dan penutupan pasar, menunjukan bahwa investor Domestik dan investor Asing melakukan *Stealth Trading* pada perusahaan Konstruksi dan Pembangunan BUMN di Indeks LQ- 45, dapat diketahui *stealth trading* terjadi ketika tingginya persentase perubahan harga, persentase transaksi dan persentase volume.

Hal ini sesuai dengan ekspetasi sehingga hipotesis H3a dan hipotesis H3b terlihat bahwa investor Domestik dan investor Asing sama-sama melakukan *stealth trading* pada sesi *Opening*, yang ditandai dengan persentase perubahan harga yang lebih besar pada ukuran menengah.

Transaksi saham secara diam-diam, atau "stealth trading", tidak sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Islam menekankan pentingnya transparansi dan kejujuran dalam semua transaksi, termasuk transaksi saham. Dalam Al-Qur'an, surat Al-Baqarah ayat 188, disebutkan bahwa tidak boleh melakukan penipuan dalam transaksi. Transaksi saham secara diam-diam dapat dianggap sebagai bentuk penipuan karena menghindari transparansi dan kejujuran. Islam menekankan pentingnya keadilan dan kebenaran dalam semua transaksi. Transaksi saham secara diam-diam tidak sesuai dengan prinsip ini karena dapat merugikan pihak lain dan melanggar keadilan. Transaksi saham secara diam-diam juga dapat dianggap sebagai bentuk gharar (ketidakjelasan) dan maysir (perjudian), yang dilarang dalam Islam. Muslim harus menghindari transaksi yang tidak jelas atau spekulatif. Untuk melakukan transaksi saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, muslim harus memilih saham syariah, melakukan analisis fundamental, diversifikasi portofolio, menghindari utang dan mengelola risiko dengan bijaksana. Transaksi harus dilakukan dengan transparansi, kejujuran dan keadilan(Mustaqim 2016).

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan hasil penelitiannya sebagai berikut:

1. Kategori Investor Domestik dan Investor Asing menemukan bahwa adanya perilaku *stealth trading* pada perusahaan Konstruksi dan Pembangunan BUMN di Indeks LQ-45. Hasil penelitiannya yaitu untuk Investor Domestik *stealth trading* terjadi pada ukuran Menengah Kecil (MK), sedangkan kategori Investor Asing *stealth trading* terjadi pada ukuran Menengah- menengah (MM). Hal ini di sebabkan oleh persentase perubahan harga kumulatif yang tinggi dan diikuti dengan persentase transaksi serta persentase volume perdagangan pada ukuran Menengah.
2. Kategori Investor Domestik dan Investor Asing menemukan bahwa adanya perilaku *stealth trading* yang dilihat berdasarkan *Intradaily* (hari) perdagangan pada perusahaan

- Kontruksi dan Pembangunan di Indeks LQ-45. Hasil penelitiannya yaitu untuk Investor Domestik *stealth trdaing* terjadi pada hari Senin, sedangkan Investor Asing *stealth trading* terjadi pada hari Kamis.
3. Kategori Investor Domestik dan Investor Asing menemukan bahwa adanya perilaku *stealth trading* yang dilihat berdasarkan pembukaan dan penutupan pasar pada perusahaan Kontruksi dan Pembangunan di Indeks LQ-45. Hasil penelitiannya yaitu Investor Domestik dan Investor Asing sama-sama melakukan *stealth trdaing* yang terjadi pada sesi *Opening*.
  4. Prilaku stealth trading berdasarkan analisis manajemen syariah merupakan bagian yang tidak boleh diterapkan oleh seorang investor dikarenakan prilakau stealth trading tersebut bertentangan dengan prinsip manajemen syariah yang menjunjung tinggi keadilan, transparansi dan kemaslahatan.

## Referensi

- Admati, AR, & Pfleiderer, P. n.d. "Selling and Trading on Information in Financial Markets. The American Economic Review."
- Afiyati, Sri, M., Pramono, H. 2019. "Keunggulan Bersaing Sebagai Variabel Mediasi Pada Pengaruh Strategi Diferensiasi Dan Orientasi Pasar Terhadap Kinerja Bisnis Umkm Di Kabupaten Purbalingga. Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi (JEBA) Volume 21 Nomor 03 Tahun 2019."
- Aktas, OU, & Kryzanowski, L. n.d. "(2014). Market Impacts of Trades for Stocks Listed on the Borsa Istanbul. Emerging Markets Review, 20, 152-175."
- Alhashel, B. 2015. "Does Stealth Trading Coexist with High Levels of Insider Trading? Evidence from Kuwait", Global Finance Journal. Elsevier Inc., 27, Pp. 112–118."
- Arifin, J. 2017. "Penguatan Manajemen Syariah Melalui Total Quality Management bagi Pelaku Lembaga Keuangan Syariah Di Kota Semarang. At-Taqaddum, 8(2), 180-209."
- Barclay, MJ, & Warner, JB. n.d. "Stealth Trading and Volatility: Which Trades Move Prices?" *Journal of Financial Economics*.
- Blau, B. M., & Brough, T. J. 2012. "Short Sales, Stealth Trading, and the Suspension of the Uptick Rule. The Quarterly Review of Economics and Finance, 52(1), 38-48."
- Dvořák, T. 2005. "Do Domestic Investors Have an Information Advantage? Evidence from Indonesia. The Journal of Finance, 60(2), 817-839."
- Ekaputra, IA. 2014. "Impact Of Foreign And Domestic Order Imbalances On Return And Volatility-Volume Relation. Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance, 10(1)."
- Foster, FD, & Viswanathan, S. 1993. "Variations in Trading Volume, Return Volatility, and Trading Costs: Evidence on Recent Price Formation Models. The Journal of Finance, 48(1), 187-211."
- Hanafi, MM. 2017. "Trading Performance of Foreign and Domestic Investors: Evidence in Indonesia in the Crisis and Recovery Periods. Available at SSRN 2908565."
- Harahap, S. 2017. "Implementasi Manajemen Syariah Dalam Fungsi-Fungsi Manajemen. AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam, 2(1), 211-234."
- Harahap, Sunarji. 2017. "IMPLEMENTASI MANAJEMEN SYARIAH DALAM FUNGSI - FUNGSI MANAJEMEN." *At-Tawassuth*, Vol. 2, No. 1..
- Hidayat, W. 2019. "Implementasi Manajemen Resiko Syariah Dalam Koperasi Syariah. Jurnal Asy-Sykriyyah, 20(2), 30-50."
- Husna, N. A., & Latifah, N. A. 2018. "Penerapan Prinsip Manajemen Sumber Daya Insani Di Kampung Cokelat Blitar. Jurnal Iqtisaduna, 4(1), 30-45."
- Klein, O., Maug, E., & Schneider, C. n.d. "Trading Strategies of Corporate Insiders." *Journal of Financial Markets*, 34, 48-68.
- Kyle, Albert S. 1985. "Continuous Auctions and Insider Trading." *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1315-35.

- Mishra, A. K., et al. 2015. "Price Movement and Trade Size on the National Stock Exchange of India', *Applied Economics*, 47(45), Pp. 4847–4854."
- Mustaqim, M. 2016. "Prinsip Syariah Dalam Manajemen Sumber Daya Manusia (Studi Atas Implementasi Manajemen Sumber Daya Manusia UMKM Di Kudus). *Jurnal Penelitian*, 10(2)."
- Nizar, M. 2018. "Prinsip-Prinsip Manajemen Syariah:(Studi Pengembangan Koperasi Syariah Fatayat NU Kecamatan Purwodadi Kabupaten Pasuruan). *Jurnal Istiqro*, 4(2), 114-129."
- Ryu, D. 2016. "Considering All Microstructure Effects: The Extension of a Trade Indicator Model. *Economics Letters*, 146, 107-110."
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- . 2016. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. Bandung: Alfabeta."
- Sumadi, S., & Muliasari, D. 2019. "Pengaruh Manajemen Syariah Terhadap Kinerja Karyawan (Studi Kasus Di Bmt Amanah Berkah Sukoharjo). In Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS (Vol. 2, No. 1, Pp. 094-104)."
- Sumadi, S. 2017. "Peran Manajemen Syariah Terhadap Peningkatan Kepuasan Pelanggan Pada Rumah Sakit Islam Di Kota Surakarta. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 3(02), 112-124."
- Syamni, Dkk. 2019. "Stealth Trading Behaviour in Capital Market: A Literature Review."
- Wibowo, B. 2009. "Price Manipulation in Indonesian Capital Market: Empirical Analysis on Stockbroker's Behavior and Interaction Pattern between Domestic Investors and Foreign Investors', *Indonesian Capital Market Review*, II, Pp. 63–71."
- Zhang, Z., & Ahmed, W. n.d. "A Comparison Of Information Sharing Behaviours Across 379 Health Conditions On Twitter. *International Journal of Public Health*, 5(Ahmed)." (2018).