

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN RISIKO
SAHAM PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PENETAPAN TERGABUNG DALAM
KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX* DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2006-2008**



Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Disusun oleh:

TONY ERIK REFIENDY

NIM F0305104

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2009

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana S-1 (Strata Satu) Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Oktober 2009

Tim Penguji Skripsi

1. Dr. Rahmawati, M.Si., Ak. ()
NIP. 196804011993032001
2. Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM., Ak. ()
NIP. 195511261985032001
3. Dra. Muthmainah, M.Si., Ak. ()
NIP. 195711241985032003

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul :

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN RISIKO
SAHAM PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PENETAPAN TERGABUNG DALAM
KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX* DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2006-2008**

Surakarta, Oktober 2009
Disetujui dan diterima oleh
Pembimbing Skripsi

Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM., Ak.
NIP.195511261985032001

MOTTO

Deas are only seeds, to pick the crops needs perspiration.

“Sungguh bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Dan bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Karena itu, bila selesai sesuatu tugas, mulailah tugas yang lain dengan sungguh-sungguh. Hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap”

(Q. S. Asy Syarh: 5-8)

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”

(Q. S. Al Mujaadilah: 11)

Aku mengamati semua sahabat, dan tidak menemukan sahabat yang lebih baik daripada menjaga lidah. Saya memikirkan tentang semua pakaian, tetapi tidak menemukan pakaian yang lebih baik daripada takwa. Aku merenungkan tentang segala jenis amal baik, namun tidak mendapatkan yang lebih baik daripada memberi nasihat baik. Aku mencari segala bentuk rezki, tapi tidak menemukan rezki yang lebih baik daripada sabar.

(Khalifah ‘Umar)

Ilmu dipelajari untuk diamalkan, sebagaimana sebuah amal dilakukan untuk dapat menyelamatkan. Karena itu, apabila amal dilakukan lebih sedikit dari ilmu yang didapatkan, sesungguhnya, ilmu telah menjadi beban bagi pemiliknya.

(Al-Khatib Al-Baghdadi Rahimahullah)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ku Persembahkan Karya Kecil Ini Kepada:

Papa Mama

Adekq

My Little Candle

Sahabat-sahabatku

Almamaterku

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirrobbil'alamiin... Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas limpahan hidayah dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Dan Risiko Saham Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Penetapan Tergabung Dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008”, sebagai tugas akhir guna melengkapi syarat-syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Hambatan, rintangan, dan tantangan senantiasa mengiringi setiap aktivitas. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dorongan dan bantuan berbagai pihak, oleh karenanya penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
2. Drs. Jaka Winarna M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi serta Pembimbing Akademik penulis.
3. Ibu Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM., Ak. selaku pembimbing skripsi atas semua kritik, saran, dan perhatiannya yang sangat membantu penulis untuk mencapai hasil yang terbaik.

4. Seluruh staf dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas
Maret Surakarta.

5. Teman-teman Akuntansi 2005.

6. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu

Penulis menyadari bahwa karya ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak, penulis harapkan demi perbaikan yang berkelanjutan.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan di kemudian hari. Terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, Oktober 2009

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAK.....	ii
ABSTRACT.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Penulisan.....	9
BAB II LANDASAN TEORI.....	11
A. Tinjauan Teoritis	11
1. Prinsip Ekonomi dalam Islam	11
2. Pasar Modal Syariah.....	14
3. Jakarta <i>Islamic</i> Index	18
4. Indeks LQ-45	19
5. Efisiensi Pasar Modal	21
6. The <i>Signalling Theory</i>	24

	7. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penetapan Tergabung dalam Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII)	27
	8. Return dan Risiko	28
	9. Abnormal Return	30
	10. Beta saham	33
	11. Event Study	35
	B. Tinjauan Penelitian Terdahulu & Perumusan Hipotesis.....	36
BAB III	METODE PENELITIAN	40
	A. Jenis Penelitian	40
	B. Populasi dan Sampel	40
	C. Periode Pengamatan	43
	D. Sumber Data	44
	E. Definisi Operasional variabel.....	46
	F. Beta Koreksi	49
	G. Metode Analisis Data	51
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	54
	A. Statistik Deskriptif.....	55
	B. Pengujian Hipotesis	57
	1. Pengujian Normalitas Data.....	58
	2. Pengujian Hipotesis Reaksi Pasar Selama periode Peristiwa	59
	3. Pengujian Hipotesis Perbedaan Abnormal Return	62
	4. Pengujian Hipotesis Perbedaan Beta Saham	64
	C. Pembahasan Hasil Penelitian	65
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	68
	A. Kesimpulan.....	68
	B. Keterbatasan.....	69
	C. Saran.....	70
	DAFTAR PUSTAKA	71
	LAMPIRAN	74

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR		Halaman
1	Periode Peristiwa	44
2	Daerah penerimaan atau penolakan hipotesis penelitian	53

DAFTAR TABEL

TABEL		Halaman
IV.1	Prosedur Pemilihan Sampel.....	54
IV.2	Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel	55
IV.3	Hasil Pengujian Normalitas Data	59
IV.4	Hasil Penghitungan AAR, dan SAAR	60
IV.5	Hasil Pengujian <i>Abnormal</i> Return	63
IV.6	Hasil Pengujian Beta Saham	64

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN RISIKO
SAHAM PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PENETAPAN TERGABUNG DALAM
KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX* DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2006-2008**

ABSTRAK

TONY ERIK REFIENDY
NIM. F0305104

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan risiko saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman penetapan tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2006-Desember 2008. *Return* saham pada penelitian ini diproksikan menjadi *abnormal return*, sedangkan untuk risiko saham diproksikan menjadi beta saham. Pengujian reaksi pasar yang timbul karena pengumuman penetapan tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* dilakukan dengan menguji *average abnormal return* selama periode peristiwa untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi pada pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, kemudian selanjutnya menguji perbedaan, *average abnormal return* dan *average* beta saham lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 146 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini merupakan *event study* dengan menggunakan *market model* dengan periode estimasi 100 hari dan periode peristiwa 11 hari. Koreksi beta dilakukan dengan metode Fowler & Rorke 4 lead 4 lag selama periode estimasi. Pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan pengujian t hitung dengan menghitung nilai *standardized average abnormal return* sebagai t hitung selama 11 hari periode peristiwa, sedangkan pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat dilakukan dengan metode uji beda *t-test paired two sample for means* jika data terdistribusi normal dan digunakan metode uji *wilcoxon signed rank test* jika data tidak terdistribusi normal.

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang negatif pada periode pengamatan 11 hari. Pengujian dalam penelitian ini menghasilkan perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman, akan tetapi *Jakarta Islamic Index* tidak menyebabkan perbedaan beta saham sebelum dan setelah pengumuman.

Kata kunci: reaksi pasar, *return* saham, risiko saham, *event study*, *market model*, Fowler & Rorke, *Jakarta Islamic Index* (JII).

**ANALYSIS OF DIFFERENT CORPORATE ABNORMAL
RETURN AND STOCK RISK BEFORE AND AFTER
ANNOUNCEMENT OF QUOTITION JOIN WITH JAKARTA
ISLAMIC INDEX GROUP IN INDONESIAN STOCK
EXCHANGE PERIOD 2006-2008**

ABSTRACT

TONY ERIK REFIENDY
NIM. F0305104

This research is aimed to investigate and find out the differences corporate abnormal return and stock risk before and after announcement of quotation join with Jakarta Islamic Index group in IDX period January 2006 – December 2008. This research use abnormal return as a proxy of stock return and use stock beta as a proxy of stock risk. Investigation of market reaction to announcement of quotation join with Jakarta Islamic Index group is done by testing average abnormal return during event periods to find that announcement of quotation join with Jakarta Islamic Index group has information to market and next testing the difference between average abnormal return and average stock beta (five days) before and (five days) after announcement of quotation join with Jakarta Islamic Index group.

This research used 146 samples of Indonesian listing firms on IDX. Samples in this research were selected by using purposive sampling method. This research is event study that use 100 days estimation periods and 11 days event periods. Correction beta uses Fowler & Rorke methods 4 lead 4 lag on estimation periods. First hypothesis is tested by t-account with account standardized average abnormal return value as t-account during events periods, and for second, third, and fourth hypothesis is tested by t-test paired sample for means if data distribution is normal and tested by wilcoxon signed rank test methods if data distribution is not normal.

The result of this research based on statistics output shows that there is negative market reaction during event windows period. The result of this research show that there is a significant different between abnormal return before and after announcement, but the result to stock beta show opposite result with abnormal return result. The result of stock beta show that there is no differences between stock beta before and after announcement.

Keywords: market reaction, stock return, stock risk, event study, market model, Fowler & Rorke, Jakarta Islamic Index (JII).

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini kondisi sistem perekonomian di Indonesia telah berkembang dengan pesat bahkan di negara – negara lain yang telah banyak diterapkan diberbagai sektor yaitu sistem ekonomi Islam, hal ini lebih dipercepat dan banyak disebabkan oleh keadaan krisis ekonomi yang dialami oleh negara-negara di Asia termasuk Indonesia yang dimulai pada tahun 1997. Keadaan tersebut telah membuktikan bahwa sistem perekonomian yang selama ini dijalankan tidak mampu bertahan untuk waktu yang lama dalam goncangan moneter yang fluktuatif. Sejarah menunjukkan krisis di Wall Street tahun 1929 yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc di tahun 1969 (Beik, 2003). Ekonomi konvensional terbukti gagal untuk menciptakan kemakmuran rakyat yang didasari atas prinsip keadilan dengan menciptakan jarak yang sekecil mungkin antara golongan kaya dan miskin, penguasaan modal yang sebanyak-banyaknya tanpa kontrol, dan pemerataan pendapatan. Terlepas dari pengelolaan negara yang tidak profesional dan amanah, sistem ekonomi konvensional hanya menghasilkan kemakmuran yang bersifat semu. Oleh sebab itu, banyak pakar dari berbagai kalangan mencoba memprediksi alternatif suatu sistem ekonomi lain yang dapat menjadi alat penyeimbang antara kebutuhan individual dan sosial.

Di Indonesia berbagai sektor ekonomi mulai menyesuaikan dan menerapkan sistem syariah yang dimulai oleh sektor perbankan. Sejak tanggal 1 Mei 1992 didirikanlah Bank Muamalat sebagai Bank Syariah pertama di Indonesia. Pertumbuhan perbankan syariah tampaknya mengalami akselerasi yang sangat kuat dalam beberapa tahun terakhir ini. Harus diakui dengan terbitnya UU No. 10 tahun 1998 tentang Perbankan, yang merupakan penyempurnaan dari UU No. 7 tahun 1992, telah memicu perkembangan perbankan syariah. Undang-Undang yang memberi peluang diterapkannya *Dual Banking System* dalam perbankan nasional ini, dengan cepat telah mendorong dibukanya divisi syariah di sejumlah bank konvensional.

Selain itu, Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). JII yang terdiri dari 30 emiten, bertujuan untuk menilai (*benchmark*) kinerja investasi saham yang berbasis syariah. JII diluncurkan pertama kali pada tanggal 3 Juli 2000 yang merupakan hasil kerjasama antara PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT. DIM. Melalui indeks ini, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management* (DIM). Kondisi ini bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka disusunlah indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Menurut Sudarsono (2007), prinsip-prinsip yang mendasari ekonomi syariah antara lain adalah:

1. Keadilan, yaitu kegiatan ekonomi yang dijalankan harus secara transparan dan jujur serta tidak ada eksploitasi terhadap lawan transaksi atas dasar kontrak yang adil.
2. Menghindari kegiatan yang merusak, yaitu larangan untuk melakukan transaksi atas barang-barang yang dapat merugikan dan membahayakan manusia dimana termasuk proses pembuatan produk tersebut.
3. Kemaslahatan umat, berarti tidak diperkenalkannya spekulasi dan adanya pemerataan dalam hal kepemilikan akses yang sebesar-besarnya bagi masyarakat untuk memperoleh sumber daya

Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam (Auliyah dan Hamzah, 2006). Seperti yang kita ketahui bahwa New York Stock Exchange adalah *pioneer* dalam menetapkan indeks syariah pertama dengan *The Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) yang diperkenalkan sejak tahun 1999 di Manama, Bahrain untuk memenuhi keinginan investor di Amerika Serikat dan negara-negara lainnya. Data per' 1999 mencatat, komponen saham yang terdapat di DJIM sebanyak 1.862 saham syariah yang berasal dari 34 negara dengan total kapitalisasi pasar yang

hampir sebesar US\$.11 Triliun. Emiten yang lulus dalam daftar DJIM adalah emiten yang lulus penyaringan syariah yaitu produk dan jasa yang dihasilkan emiten tidak bertentangan dengan syariah. Pada tahun 1999 *return* yang dihasilkan oleh emiten DJIM bagi investornya mencapai 19,22%. Per negara, DJIM-US (Amerika) meraih 2,15% lebih tinggi dibandingkan indeks S&P 500 dalam tahun tersebut, sedangkan DJIM-CAN (Kanada) membukukan total *return* 92,21% jauh diatas indeks TSE 300 yang hanya mencetak *return* 29,73 (Wanalita, 2007).

Hal tersebut membuktikan bahwa pangsa pasar yang konservatif ini memiliki potensi yang demikian besar dan sangat terbuka untuk menampung dana yang berasal dari investor muslim, dan memberikan banyak kemungkinan untuk menciptakan akumulasi modal di lantai bursa. Melihat hal ini, tentu saja bukan hanya mencerminkan penerimaan dan pengakuan dari para investor yang memburu saham-saham yang tergabung dalam indeks Islam, tapi juga menunjukkan betapa saham-saham yang memenuhi kriteria syariah memang lebih mendapat simpati dan diinginkan oleh para investor karena relatif jauh dari risiko.

Jadi penetapan periode pertama perusahaan dengan kategori syariah dalam JII di BEI diharapkan memiliki kandungan informasi yang mampu memberikan sinyal perubahan sesuai dengan nilai kandungannya. Sinyal atau informasi ini akan direspon positif oleh pasar yang mengakibatkan meningkatnya nilai transaksi saham di Bursa Efek Indonesia. Agar dapat berkembangnya instrumen finansial bagi investor muslim di Indonesia maka keberadaan indeks syariah akan menjadi ukuran ataupun *benchmark* yang

menjadi pedoman bagi *performance* portofolio syariah. Persoalannya apakah komponen saham yang ada di BEI dapat mewakili kredibilitas indeks yang menggunakan konsep ekonomi Islam. Indeks syariah diformulasi dengan menggunakan landasan syariah, secara praktis indeks menjadi tolak ukur dalam menentukan kriteria portofolio dengan menggunakan kriteria dan metodologi penentuan yang sesuai dengan hukum Islam.

Perdagangan beberapa jenis sekuritas, baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi menurut Sharpe, bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan. Dengan demikian, ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu *return* yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan. *Return* dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar *return* yang diharapkan diterima, maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya.

Return dari sekuritas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan dividen. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik,

dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis. Untuk mengukur risiko digunakan koefisien beta. Beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.

Penelitian dengan obyek pasar modal syariah khususnya di Indonesia tidak banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah (2006) serta Wanalita (2007). Penelitian dengan obyek pasar modal syariah mengenai analisis reaksi pasar dengan menggunakan alat ukur *return* dan beta saham merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari *return* dan risiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam setiap saham, baik saham biasa maupun saham yang sesuai dengan kaidah syariah. Penelitian-penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel *return* atau volume perdagangan (*TVA*) untuk mengukur reaksi pasar yang terjadi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Wanalita (2007). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada variabel yang diteliti dan periode penelitian. Jika penelitian sebelumnya hanya menggunakan *Abnormal Return*, dalam penelitian ini penulis menambahkan beta saham untuk pengujian variabelnya. Selain itu periode penelitian yang digunakan juga berbeda, dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada kelompok perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode

2004 - 2005, sedangkan pada penelitian ini periode penelitian yang digunakan yaitu periode 2006 sampai dengan 2008, untuk melihat perkembangan reaksi pasar selanjutnya.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki kandungan informasi yang menimbulkan reaksi pasar selama periode peristiwa?
2. Apakah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* mempengaruhi *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman penetapan ?
3. Apakah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* mempengaruhi risiko saham sebelum dan setelah pengumuman penetapan ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini memiliki beberapa tujuan yang ingin dicapai, antara lain:

1. Untuk memperoleh bukti empiris apakah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki kandungan informasi yang menimbulkan reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk memperoleh bukti empiris apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk memperoleh bukti empiris apakah terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.
4. Untuk melihat trend perkembangan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi investor penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah.
2. Bagi emiten penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnisnya secara syariah.
3. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian terutama yang berkaitan dengan indeks syariah dan pasar modal syariah.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dilakukan penulis dibagi menjadi 5 bab. Secara garis besar materi penjelasan masing-masing adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menjelaskan mengenai landasan teori dan tinjauan pustaka. Bab ini meliputi penjelasan tentang prinsip ekonomi dalam Islam, pasar modal syariah, Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Indeks LQ-45. Pada bab ini juga dijelaskan tentang efisiensi pasar modal, *theory signaling*, reaksi pasar terhadap pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, *Return* dan resiko, *Abnormal return*, *event study*, tinjauan penelitian terdahulu dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODA PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai metoda penelitian yang akan digunakan antara lain tentang populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, data yang diperlukan, variabel penelitian, analisa dan pengolahan data, pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai hasil analisis data yang meliputi analisis deskriptif, dan analisis Statistik. Analisis deskriptif terdiri dari perhitungan variabel-variabel penelitian. Sedangkan analisis statistik terdiri dari pengujian hipotesis 1, 2, dan 3.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi ikhtisar kesimpulan umum dari keseluruhan penelitian, implikasi atau kegunaan hasil penelitian, serta dikemukakan pula saran-saran terhadap kemungkinan kegunaan praktis di lapangan serta bagi penelitian lebih lanjut sebagai tindak lanjut.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Teoritis

1. Prinsip Ekonomi dalam Islam

Islam adalah pandangan hidup yang seimbang dan terpadu, di desain untuk mengantarkan kebahagiaan manusia (*falah*) melalui penegakan keharmonisan antara kebutuhan-kebutuhan moral dan material manusia, dan aktualisasi keadilan sosioekonomi dan persaudaraan dalam masyarakat (Moduto, 2003)

Syariah Islam sebagai suatu syariah yang dibawa oleh Rasul terakhir mempunyai keunikan tersendiri. Syariah ini bukan saja menyeluruh atau komprehensif, tetapi juga universal (hal ini karena tidak ada syariah lain yang datang untuk menyempurnakannya). Komprehensif berarti syariah Islam merangkum seluruh aspek kehidupan, baik ritual (ibadah) maupun sosial (muamalah). Ibadah diperlukan untuk menjaga ketaatan dan keharmonisan hubungan manusia dengan Khaliqnya. Adapun muamalah diturunkan untuk menjadi aturan main manusia dalam kehidupan sosial. Universal berarti, syariah Islam dapat ditetapkan dalam setiap waktu dan tepat sampai Hari Akhir nanti. Selain fleksibel, muamalah tidak membedakan muslim dan non-muslim (Antonio, 1999)

Di dalam Ikatan Akuntan Indonesia (2002) disebutkan bahwa prinsip ekonomi Islam antara lain sebagai berikut:

- a. Pelarangan riba dalam berbagai bentuknya

- b. Tidak mengenal konsep nilai waktu dari uang (*time value of money*)
- c. Konsep uang sebagai alat tukar bukan sebagai komoditas
- d. Tidak diperkenankan melakukan kegiatan yang bersifat spekulatif
- e. Tidak diperkenankan menggunakan dua harga untuk satu barang
- f. Tidak diperkenankan dua transaksi dalam satu akad

Dalam bermuamallah (bertransaksi), islam memiliki rambu-rambu yang harus dipatuhi. Ada transaksi yang boleh dilakukan, dan ada transaksi yang terlarang dalam islam. Dalam Karim (2003) dijelaskan bahwa dalam *ushul fiqh* dikenal dua kaidah hukum asala dalam syariat, yaitu dalam Ibadah itu semua tidak boleh kecuali yang ada ketentuannya dalam Al-Quran dan Hadits. Sedangkan dalam Muamalah semua itu boleh kecuali ada larangannya. Jadi dalam muamalah, semua transaksi diperbolehkan kecuali yang diharamkan. Penyebab terlarangnya sebuah transaksi menurut Islam disebabkan oleh hal-hal sebagai berikut:

- a. Haram zatnya/haram lil-dzatihi

Transaksi yang terlarang karena obyek yang ditransaksikan, walaupun jual belinya sah, misalnya minuman keras, bangkai, daging babi.

- b. Haram selain zatnya/haram li-ghairihi

Haram *li-ghairihi* meliputi hal-hak sebagai berikut:

- 1) Melanggar prinsip *An taraddin minkum (Tadlis)*

Setiap transaksi dalam Islam harus didasarkan pada prinsip kerelaan antara kedua belah pihak. Mereka memiliki informasi yang sama sehingga tidak ada yang merasa dicurigai/ditipu karena ada sesuatu yang *unknown to one party*. *Unknown to one party* ini dalam fiqih

disebut *tadlis* yang dapat terjadi dalam empat hal yaitu kuantitas, kualitas, harga, dan waktu penyerahan.

2) Melanggar prinsip “*Laa tazhlimuna Wa Laa tuzlamun*”, meliputi hal-hal sebagai berikut.

a) Rekayasa pasar dalam *supply (ikhtiar)*

Terjadi apabila seorang produsen mengambil keuntungan di atas keuntungan normal dengan cara mengurangi supply sehingga harga akan naik

b) Rekayasa pasar dalam *demand (Bai' Najasy)*

Terjadi apabila seorang produsen menciptakan permintaan palsu, seolah-olah ada banyak permintaan terhadap suatu produk sehingga harga jual akan naik.

c) *Tagrir (gharar)*

Hal ini akan terjadi *incomplete information* karena adanya ketidakpastian dari kedua belah pihak yang bertransaksi. *Gharar* ini terjadi ketika kita mengubah sesuatu seharusnya pasti menjadi sesuatu yang tidak pasti. *Gharar* dapat terjadi dalam empat hal yaitu kuantitas, kualitas, harga., dan waktu penyerahan.

d) Riba

3) Tidak sah/tidak lengkap akadnya, meliputi hal-hal sebagai berikut

a) Rukun dan syarat tidak terpenuhi

Rukun adalah sesuatu yang wajib ada dalam suatu transaksi dan pada umumnya ada tiga pelaku, objek, dan *ijab-kabul*.

b) *Ta'alluq*

Ta'aaluq terjadi apabila kita dihadapkan pada dua akad yang saling dikaitkan dan berlakunya akad pertama tergantung akad kedua

c) *Two in One*

Merupakan kondisi suatu transaksi yang diwadahi oleh dua akad sekaligus, sehingga terjadi ketidakpastian (*gharar*) mengenai akad mana yang harus digunakan. *Two in one* terjadi apabila semua dari ketiga faktor terpenuhi yaitu objek sama, pelaku sama, dan jangka waktu sama.

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Lembaga keuangan yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana mengenai pasar modal syariah ini disambut dengan antusias di kalangan intelektual muslim lainnya di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Beberapa negara yang proaktif dalam menyambut kedatangan para investor muslim maupun investor yang ingin memanfaatkan pasar modal yang berprinsipkan syariah ini dan yang konsisten di dalam menerapkan syariah

Islam dalam sendi kehidupan adalah Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia (Hamzah, 2005).

Prinsip instrumen pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham yang berprinsipkan syariah dimana kriteria saham syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha sesuai dengan syariah (Sudarsono, 2007). Demikian juga, usaha untuk merealisasikan praktek obligasi syariah atau obligasi yang berprinsip syariah.

Menurut Sudarsono (2007) karakter yang diperlukan dalam membentuk struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut:

- a. Semua saham harus diperjual belikan pada bursa efek.
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjual belikan melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjual belikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan Harga Saham Tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST.

g. HST ditetapkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah kekayaan bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan.}}$$

Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktek standar akuntansi syariah.

- h. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu, periode perdagangan, setelah menentukan HST.
- i. Perusahaan dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

Penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal menghendaki setiap perusahaan dalam kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah meliputi kegiatan yang tidak berkaitan dengan produk atau jasa yang haram, misalnya makanan haram, perjudian, maupun maksiat. Selain itu, perusahaan harus menghindari kegiatan usaha yang dapat menimbulkan riba, *gharar*, maupun *masyir*. Berdasarkan hal tersebut di atas maka tidak semua perusahaan dapat memenuhi kualifikasi sebagai emiten syariah, sehingga diperlukan fatwa ulama untuk memastikan suatu emiten termasuk ke dalam kelompok emiten syariah. Secara umum, ketentuan mengenai kriteria emiten yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dapat disebutkan sebagai berikut ini.

- a. Halal produk dan jasa

Emiten dilarang mempunyai objek usaha berupa makanan dan minuman yang tergolong haram, hal-hal yang berkaitan dengan maksiat dan pornografi, narkoba, sampai dengan hal-hal yang lebih *mudharat* dibanding manfaatnya.

b. Halal cara perolehan – Pendapatan riba

Emiten harus mendapatkan penghasilan usaha dari usaha ekonomi secara ridho serta tidak *dzolim*. Selain itu, emiten harus menghindari kegiatan usaha yang mendatangkan riba.

c. Halal cara perolehan – Prinsip keterbukaan

Pada saat penawaran perdana, emitan harus memberikan informasi yang jelas mengenai jenis usaha yang dilakukan, sehingga investor mampu melakn juga dilakukan analisis *return* dan resiko.

d. Halal cara pemakaian – mnajemen usaha

Emiten harus mempunyai manajemen yang berperilaku Islami, menghormati HAM, menjaga lingkungan hidup, melaksanakan *Good Corporate Governace*, serta tidak melakukan kegiatan spekulatif, dan memegang teguh prinsip kehati-hatian.

Emiten juga dilarang melakukan tindakan yang mengganggu mekanisme pasar dalam memasarkan produknya, baik gangguan dalam penawaran (*ikhthikar*) maupun dalam permintaan (*najasy*).

e. Halal cara pemakaian – Hubungan dengan investor

Emiten harus mempunyai pembukuan yang jelas mengenai kegiatan usaha yang dibiayai, sehingga dapat dinyatakan dengan transparan dan

adil atas hasil bagi usaha yang diperoleh pada kegiatan usaha yang di biayai.

3. *Jakarta Isalmic Index (JII)*

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Invesment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi saham dengan basis syariah.

Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam. Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan LQ-45, namun lebih ditekankan pada jenis usaha emiten yang tidak boleh bertentangan dengan syariah Islam. Dari sisi industri seperti : (a) Bukan usaha yang tergolong judi, (b) Bukan lembaga keuangan konvensional, (c) Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan minuman / makanan yang tergolong haram, dan (d) Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat (Subagja, 2003). Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Invesment Management.

Dari sisi kinerja, BEI menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan Jakarta *Islamic indeks* sesuai dengan kategori sebagai berikut (www.jsx.co.id), yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

4. Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993 - Juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler.

Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham yang telah terpilih yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang terus direview setiap 6

bulan. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria- kriteria berikut ini (www.jsx.co.id), yaitu:

- a. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Telah tercatat di BEI minimum 3 bulan.

Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler. Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ-45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

5. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Wicaksono (1999) menyebutkan definisi pertama dari Weston dan Copeland (1984) mengenai pasar modal efisien yaitu :

"A security market is said to be efficient if the price instantaneously and fully reflects all relevant available information". Yang kedua definisi

dari Foster (1986), "A capital market is termed efficient with respect to information item if the price of capital market securities fully impound the return implication of that item". Yang terakhir definisi dari Jones (1996) yaitu, "A market in which the price of securities fully reflect all know information quickly and accurately".

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2007) efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi. Sedangkan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

Fama (1970) dalam Hartono (2007) menggambarkan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut:

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisiensi secara

bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal. Pengujiannya dinamakan *tests for return predictability*.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Pengujiannya dinamakan *event studies*. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

- 1) Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan, dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.
- 2) Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut.
- 3) Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang

tersedia termasuk informasi yang privat. Pengujiannya dinamakan *test for private information*.

Secara umum, untuk hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat menekankan pada harga sekuritas saat ini yang menggambarkan sepenuhnya semua informasi yang diumumkan. Namun, model pasar efisien hanya terbatas pada beberapa jenis informasi utama yang menciptakan peristiwa. Indeks syariah atau yang lebih dikenal dengan *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah salah satu jenis informasi utama yang dipublikasikan oleh PT. BEI. Dalam hal efisiensi pasar bentuk setengah kuat, JII merupakan peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga dan volume sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut. Informasi penetapan JII untuk pertama kalinya akan mempengaruhi harga dan volume sekuritas sejumlah perusahaan yang termasuk dalam kategori syariah secara positif (meningkat), karena diasumsikan perusahaan yang berbasis syariah merupakan perusahaan yang terpercaya sehingga resiko yang timbul dari perusahaan tersebut diharapkan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak berbasis syariah. Hal ini juga didukung oleh fakta pada pasar modal di luar negeri seperti DJIM-US maupun DJIM-CAN. Pengujian dari informasi JII ini dapat dilakukan dengan cara *event study*.

Beaver (1968) dalam Rodoni dan Yong (2002) pernah menyelidiki kecepatan tanggapan pasar saham terhadap informasi laporan laba rugi untuk beberapa minggu disekitar tanggal pengumuman tersebut. Dengan menggunakan analisis residual, ditemukan perilaku perubahan harga yang mendukung pernyataan bahwa laporan laba rugi merupakan suatu

kandungan informasi yang telah tersedia sehingga tidak bisa digunakan untuk meramal harga saham di waktu mendatang.

Dengan demikian, pelaporan keuangan mengandung informasi. Namun informasi baru yang sudah diestimasi oleh pasar tidak akan menimbulkan reaksi pasar. Hanya informasi baru yang tidak diharapkanlah yang akan menimbulkan perubahan kepercayaan para investor untuk melakukan perdagangan saham. Penelitian Sutanto dan Amalia (2003) dalam Wanalita (2007) menerangkan bahwa Holthausen dan Verrechia (1990) menyatakan “pengumuman yang ditanggapi pasar adalah pengumuman yang mengubah kepercayaan investor”.

6. *The Signalling Theory*

Wolk dan Tearney (1997) menyatakan “*This economic incentive to report (even bad news) is at the heart of the signalling theory argument for voluntary financial reporting*”. Teori ini mengasumsikan bahwa manajer memiliki informasi yang lengkap tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer merupakan pihak yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Pada umumnya manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan di pasar modal. Sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke

pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Pada kasus *stock split* contohnya, manajemen berupaya untuk menarik perhatian investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. Pemecahan saham memerlukan biaya, oleh sebab itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “*good news*” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka (Wolk dan Tearney, 1997).

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka penetapan JII oleh BEJ dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik bagi perusahaan tertentu sebagai kelompok perusahaan yang berbasiskan syariah. Hal ini merupakan suatu informasi yang bagus, mengingat kategori syariah dapat menaikkan citra perusahaan sebagai perusahaan terpercaya. Sehingga diharapkan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi, apabila mampu memberikan sinyal perubahan sesuai dengan nilai kandungannya. Misalnya terhadap harga, apabila laporan yang

diumumkan memiliki informasi, maka harga akan berubah yang mengakibatkan investor memperoleh *abnormal return* yang berbeda dari *return* yang diharapkan.

Apabila dihubungkan dengan volume, akan menyebabkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar dibandingkan saat waktu lain selama tahun tersebut. Sebaliknya reaksi negatif akan terjadi jika disebabkan adanya *bad news* yang mengakibatkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika *event* terjadi (Bandi dan Hartono, 2000).

Contoh penelitian lainnya, sesuai dengan teori ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Marwata (2001) tentang perusahaan yang melakukan *stock split*, penelitian tersebut menunjukkan bahwa laba tahun kesatu sebelum pemecahan lebih tinggi daripada tahun kedua sebelum pemecahan. Hal ini mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham dilakukan karena perusahaan ingin menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang bagus. Laba merupakan indikator keuangan yang mengandung informasi tentang prospek perusahaan. Oleh karena itu, secara teoritis perusahaan yang melakukan pemecahan saham telah mengalami perkembangan laba yang bagus, dan bahkan akan terus mengalami perkembangan laba pada masa yang akan datang.

7. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penetapan Tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Pengumuman penetapan tergabung dalam JII sering dianggap sebagai “*good news*” oleh investor sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok JII. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan JII maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya volume perdagangan saham ini dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*.

Sebenarnya untuk menentukan informasi publikasi penetapan JII sebagai “*good news*” atau “*bad news*” dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman penetapan JII ini sebagai “*good news*” atau “*bad news*”. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang.

Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris (asimetri informasi), yaitu hanya beberapa pihak saja yang mendapatkan informasi tersebut. Akibatnya, pihak yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati *return* yang tidak normal (*abnormal return*), yaitu *return* yang lebih besar dari *return* normal. (Hartono, 2007:390-391).

8. Return dan Risiko

Ada dua hal yang akan ditemui dan harus diperhatikan dalam berinvestasi, yaitu *risk* dan *return* karena investor dihadapkan pada *trade off* pada kedua hal tersebut. Para investor selalu berkeinginan untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan, dimana investor akan dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memiliki risiko sama dan akan memilih yang terendah dari pilihan investasi.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai alat pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko masa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. (Hartono, 2007)

Selain *return* yang diharapkan investor selalu mempertimbangkan risiko yang menyertainya sebelum melakukan investasi saham hal ini dikarenakan *return* yang diharapkan dan risiko mempunyai hubungan yang positif (Hartono, 2007). Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar pula *return* yang dapat diharapkan dari investasi yang dilakukan. Risiko yang disebabkan oleh faktor di luar perusahaan sering disebut sebagai risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko sistematis disebabkan

oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan secara bersamaan, misalnya kondisi perekonomian, politik, dan kebijaksanaan pemerintah. Risiko sistematis ini selalu ada dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko tersebut sering disebut dengan beta saham. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar (Hartono, 2007). Sedangkan volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi return sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu. Semakin besar return suatu sekuritas berfluktuasi terhadap return pasar, semakin besar risiko sistematisnya (Hartono, 2007).

9. *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_t = R_{i,t} - E_{i,t}$$

Notasi:

AR_t : Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E_{i,t}$: Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Ada tiga model untuk mengestimasi *return* ekspektasi yaitu model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model* (Hartono, 2007) :

a. *Mean-Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut (Hartono, 2007) :

$$\sum [R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

$E [R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$: *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j.

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

b. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan teknik OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_1 \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Notasi:

R_{it} : *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i : Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan beta untuk sekuritas ke-i

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

ε_{it} : Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

c. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, *return* indeks pasar adalah sebesar 18%, dengan model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) ini, maka *return* ekspektasi semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18% tersebut. Jika *return* suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% ($35\% - 18\%$). (Hartono, 2007)

10. Beta Saham

Investasi selalu terkait dengan return (tingkat keuntungan yang diharapkan) dan risiko yang dihadapi. Risiko investasi yang dihadapi oleh investor dapat dibagi menjadi dua: risiko tidak sistematis dan risiko sistematis (Hartono, 2007). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang melekat dan tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dan terdapat pada semua jenis saham dan portofolio. Risiko sistematis digambarkan oleh beta. Beta merupakan ukuran volatilitas return sekuritas atau portofolio dengan return pasar. Semakin tinggi fluktuasi antara return sekuritas dengan return pasar, maka semakin tinggi nilai beta.

Perubahan atau pergeseran beta sekuritas dapat terjadi karena return saham memiliki distribusi yang tidak tetap atau sering disebut

nonstationary (Brennan dan Copeland, 1988 dalam Lianawati dan Butar-Butar, 2004). Peristiwa-peristiwa ekonomi seperti stock split, stock dividends dan pengumuman laba dapat menyebabkan distribusi return berubah dan pada akhirnya menyebabkan perubahan beta saham (Ball dan Khotari, 1991).

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu mengenai perubahan beta saham. Ball dan Khotari (1991) mengamati perubahan beta portofolio di seputar peristiwa pengumuman laba. Hasil pengujian dengan menggunakan periode jendela 21 hari menunjukkan adanya peningkatan beta sebesar 6.7% pada hari -1, 0, dan 1. Secara rata-rata, beta meningkat 3% lebih besar pada 10 hari setelah pengumuman nilai dibandingkan sebelum pengumuman.

Hsieh, Jerris, dan Kross (1999) menguji kembali pergeseran beta di sekitar pengumuman laba dan juga menguji faktor-faktor yang berhubungan dengan pergeseran beta. Berbeda dengan Ball dan Khotari (1991) yang mengamati pergeseran beta pada portofolio saham, mereka mengamati pergeseran beta untuk masing-masing sampel saham individual dan dengan menggunakan jendela tiga hari. Dengan menggunakan analisis regresi time series dan metode intervensi beta di Imson, hasil analisis menunjukkan bahwa terjadi pergeseran beta pada saat pengumuman laba.

Penghitungan beta pada pasar modal yang sedang berkembang menghadapi kendala perdagangan yang tipis. Pasar yang tipis terjadi karena perdagangan yang terjadi, banyak saham tidur, sehingga mengakibatkan beta menjadi bias. Oleh karena itu perlu adanya

penyesuaian terhadap perhitungan beta. BEJ sebagai pasar modal yang sedang berkembang juga merupakan pasar yang tipis (Hartono, 2007), sehingga beta juga bias (Suriyanto dan Hartono, 1999). Metode penyesuaian yang disarankan adalah Fowler dan Rorke (1983) 4 lead dan 4 lag untuk data yang tidak normal dan 1 lead dan 1 lag untuk data yang normal (Suriyanto dan Hartono, 1999).

11. Event Study

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Hartono, 2007)

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman informasi, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate event*) seperti pembagian deviden (*dividen announcement*), pemecahan saham (*stock split*), *right issue*, penawaran perdana (*initial public offering*), dan sebagainya.

Corporate event merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi. Reaksi pasar akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan suatu pengumuman.

B. Tinjauan Penelitian Terdahulu & Perumusan Hipotesis

Pengujian reaksi pasar terhadap informasi akuntansi dengan menggunakan pendekatan volume telah dilakukan oleh Beaver (1968). Beaver mengendalikan faktor *non earning* berupa pengumuman deviden dan pajak yang bisa mempengaruhi perdagangan saham disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Sampel dibatasi pada perusahaan dengan laporan keuangan bulan tahun fiskal per 31 desember untuk mengendalikan pengaruh pajak (efek pajak Desember-Januari), sehingga pengaruh deviden terhadap kegiatan perdagangan saham dapat dikendalikan. Beaver mengkaji kegiatan perdagangan saham pada saat pengumuman laporan keuangan relatif terhadap periode diluar pengumuman. Hasil pengujian Beaver menunjukkan bahwa kegiatan perdagangan saham pada saat pengumuman mencapai 33% lebih tinggi dibanding dengan rata-rata kegiatan perdagangan saham diluar periode pengumuman dan kegiatan perdagangan pada saat pengumuman adalah paling tinggi dibanding dengan periode lainnya.

Penetapan JII oleh pemerintah dalam hal ini PT. BEI bekerjasama dengan PT. DIM dalam rangka mengembangkan konsep ekonomi yang berpihak kepada rakyat menunjukkan bahwa terdapat emiten yang melaksanakan usahanya berbasiskan syariah. Dan mampu untuk masuk kedalam indeks saham adalah salah satu peristiwa yang layak diuji kandungannya (*information content*) apakah cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume dari saham perusahaan yang terpilih dalam penetapan awal JII. Menurut Hartono (2007) reaksi harga ini kemudian akan diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai bukti bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi. Sedangkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham akan diukur dengan *trading volume activity* (TVA) yang telah digunakan secara luas untuk mengukur tingkat likuiditas saham dalam berbagai studi empiris (Budiarto dan Baridwan, 1999). TVA digunakan untuk melihat preferensi investor secara individual menilai penetapan pertama JII sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. Selain itu, menurut Hartono (2007) untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *return* abnormal. Sedangkan untuk pengujian efisiensi pasar secara informasi melibatkan 2 buah faktor, yaitu *return* abnormal dan kecepatan reaksi. Dari telaah penelitian di atas maka dapat ditarik hipotesis pertama yaitu:

Ha1 = Terdapat reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada hari-hari selama periode peristiwa.

Penelitian-penelitian dengan obyek pasar modal syariah atau pasar modal yang berpegang pada konsep syariah di Indonesia tidak banyak dilakukan. Salah satu penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Erry Isramijaya (2004) yang meneliti tentang implikasi penetapan *Jakarta Islamic Index* terhadap tingkat likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 30 emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode Juli 2000 sampai dengan Januari 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian TVA selama sebelas hari pengamatan sebagai satu kelompok data, ditemukan *signifikansi* yang terjadi secara statistik. Sedangkan hasil perbandingan antara sebelum dan sesudah pengumuman tidak menunjukkan perbedaan TVA secara signifikan.

Penelitian tentang JII juga dilakukan oleh Wanalita (2007) yang meneliti reaksi pasar atas penetapan tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Abnormal Return* sebagai proksi atas reaksi pasar, hasil penelitian ini menunjukkan selama sebelas hari pengamatan sebagai satu kelompok data, terjadi perbedaan *Abnormal Return* secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman penetapan. Dari telaah penelitian di atas, maka diajukan hipotesis kedua yaitu:

Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* antara lima hari setelah tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*

dengan lima hari sebelum tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Selain return yang diharapkan investor selalu mempertimbangkan risiko yang menyertainya sebelum melakukan investasi saham hal ini dikarenakan return yang diharapkan dan risiko mempunyai hubungan yang positif (Hartono, 2007). Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar pula return yang dapat diharapkan dari investasi yang dilakukan. Risiko yang disebabkan oleh faktor di luar perusahaan sering disebut sebagai risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko sistematis disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan secara bersamaan, misalnya kondisi perekonomian, politik, dan kebijaksanaan pemerintah. Risiko sistematis ini selalu ada dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko tersebut sering disebut dengan beta saham. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar (Hartono, 2007). Sedangkan volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi return sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu. Semakin besar return suatu sekuritas berfluktuasi terhadap return pasar, semakin besar risiko sistematisnya (Hartono, 2007). Dari uraian di atas, maka diajukan hipotesis ketiga yaitu :

Ha3 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Beta saham antara lima hari setelah tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dengan lima hari sebelum tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian *event study*. *Event study* merupakan salah satu metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jones, 2007:330). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*,

maka pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

Penelitian ini fokus pada pengumuman tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dikeluarkan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia periode waktu Januari 2006 sampai dengan Desember 2008, dan meneliti pengaruhnya terhadap *return* dan risiko saham di pasar modal secara umum atau luas tanpa membagi sampel dalam suatu jenis industri tertentu, karena pengumuman tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah *satu corporate action* yang informasinya mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi investor. Jangka waktu penelitian tersebut dipilih karena merupakan data terbaru dan memiliki kelengkapan informasi yang lebih baik. Dalam penelitian *event study* ini, fokus penelitian adalah untuk menguji bagaimana reaksi pasar atas pengumuman tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) oleh emiten, dengan melihat pada *abnormal return* serta beta saham.

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari obyek yang akan diteliti di dalam penelitian. Yang menjadi populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada JII periode penetapan 2 Januari 2006 sampai periode penetapan 3 Januari 2008. Pemilihan periode waktu ini dipilih karena sejak penetapan JII pertama kali diluncurkan pada bulan Juli tahun 2000, selalu direspon positif oleh investor sehingga tahun 2006 dan tahun 2008 diharapkan reaksi pasarnya semakin baik.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* periode Januari 2006 sampai dengan Juni 2008, yang secara terus-menerus menerbitkan laporan keuangan dan telah melaporkan harga sahamnya di Bursa Efek Jakarta bulan Januari 2006 sampai Juni 2008.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive random sampling*. Populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang dikehendaki peneliti. Pemenuhan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh pada hasil penelitian. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah: *Jakarta Islamic Index* ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Syarat pemilihan saham melalui *stock screening* DSN, yaitu ditekankan pada jenis usaha emiten yang tidak boleh bertentangan dengan syariah Islam. Dari sisi industri seperti bukan usaha yang tergolong judi, bukan lembaga keuangan konvensional, bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang tergolong haram, dan bukan usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

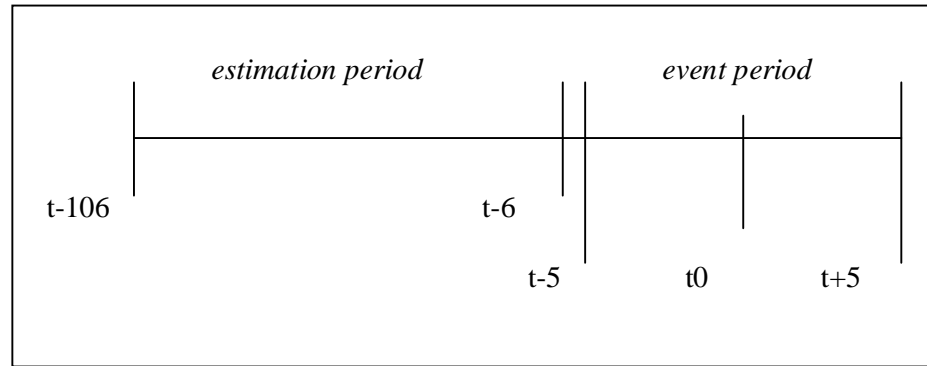
Dari sisi kinerja, BEI menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks sesuai dengan kategori sebagai berikut (www.jsx.co.id), yaitu:

1. Sampel penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* antara penetapan 2 Januari 2006 sampai tahun penetapan 3 Januari 2008.
2. Pada saat periode pengamatan, tidak ada kejadian lain yang bersamaan waktunya seperti: pengumuman *stock split*, *right issue*, penerbitan laporan keuangan, saham bonus, serta deviden saham yang akan mempengaruhi perubahan volume perdagangan saham.
3. Saham-saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, sehingga dapat diketahui nilai harga sahamnya di sekitar tanggal penetapan.
4. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum tanggal penetapan, 1 hari pada tanggal penetapan, dan 5 hari setelah tanggal penetapan.

C. Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) selama 100 hari, yaitu dari hari $t-106$ sampai dengan hari $t-6$ dan periode peristiwa (*window period*) selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman. Penggunaan periode estimasi dimaksudkan untuk mendapatkan *expected return* dari hasil regresi selama periode estimasi. Hartono (2007) menyatakan bahwa pemilihan periode peristiwa 11 hari karena peristiwa yang diteliti dapat ditentukan dan nilai ekonomisnya dapat diterima oleh pasar, sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat atas informasi yang

diterimanya. Oleh sebab itu, periode peristiwa tidak perlu panjang, sehingga pergerakan dan risiko saham yang terjadi diharapkan hanya dipengaruhi oleh pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* saja.



Gambar 1. Periode Peristiwa

D. Sumber Data

Data yang diperlukan didalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari pojok BEI UNS, BEI UGM dan <http://finance.yahoo.com>, dimana jenis data yang akan diambil untuk penelitian ini adalah jenis data historis dari database Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh penulis dengan menggunakan metode pengumpulan data *survey* observasi. Dimana metode *survey* observasi yang digunakan dilakukan melalui observasi yang terstruktur dan dilakukan dengan *survey* data Bursa Efek Indonesia. *Survey* yang dilakukan menempatkan peneliti sebagai pengamat non-partisipan, dimana pengamat non-partisipan merupakan suatu kondisi dimana peneliti mengumpulkan data dalam kapasitas tertentu dengan tanpa menjadi bagian integral dari sistem organisasi sumber data. Selain itu, peneliti memang benar-benar tidak memiliki kemampuan untuk mempengaruhi variabel, dan data

yang diperoleh merupakan data yang bersifat historis. Adapun data-data yang digunakan antara lain :

1. Tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam JII dari masing-masing sampel diperoleh dari *JSX Statistic* tahun 2006 sampai dengan 2008.
2. Data harga saham dan volume perdagangan saham sampel yang tergabung dalam JII dan IHSG tahun 2003 sampai dengan 2007 diperoleh dari *database* BEI UGM dan UNS.
3. Data harga saham (*closing price*), volume perdagangan saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada *estimation period* dan *event period* juga tersedia di koran Bisnis Indonesia dan <http://finance.yahoo.com>.
4. Jumlah saham yang beredar dan jumlah saham yang diperdagangkan pada *event period* masing-masing sampel tersedia di *JSX statistic*, *Database* BEI, dan *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2006 sampai dengan 2008.

E. Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan pokok masalah penelitian, maka variable yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

1. Variabel Independen adalah variabel yang memberikan pengaruh terhadap variabel dependent. Dalam penelitian ini variable independennya adalah tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.
2. Variabel Dependen adalah variabel yang mempunyai ketergantungan antara variable satu dengan variable lain atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel independent. Dalam penelitian ini variable dependennya adalah *Abnormal Return* dan *Beta saham*. *Return* saham dalam penelitian ini diprosikan dengan AR (*Abnormal Return*).

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_t = R_{i,t} - E_{i,t}$$

Notasi:

AR_t = Return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E_{i,t}$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Penghitungan *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan model pasar (*market model*), dimana abnormal return merupakan selisih dari return sesungguhnya ($R_{i,t}$) dengan return ekspektasi ($E[R_{i,t}]$) (Hartono,2007). Return sesungguhnya masing-masing saham dihitung dengan menggunakan rumus :

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

Keterangan :

R_{it} = Return saham i pada hari t

P_t = Harga saham i pada hari t

P_{t-1} = Harga saham i pada hari t-1

Sedangkan penghitungan return ekspektasinya dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana :

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus : $\frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga

Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa (periode jendela). Periode estimasi yang dipakai umumnya adalah 100 hari sebelum (t_{-100}) tanggal penetapan (t_0) Peristiwa yang digunakan yaitu peristiwa penetapan tergabung dalam JII. Periode jendela yang diambil yaitu lima hari sebelum (t_{-5}) , saat (t_0) dan lima hari sesudah (t_{+5}) tanggal penetapan tergabung dalam JII.

Beta saham diperoleh dari hasil regresi Return Realisasi dengan Return Pasar seperti yang dirumuskan diatas. Beta yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah beta koreksi menggunakan metode Fowler&Rorke (Hartono, 2007). Pemakaian beta koreksi ini dikarenakan pasar modal di Indonesia tipis sehingga beta menjadi bias dan harus disesuaikan (Hartono, 2007).

F. Beta Koreksi

Pada penelitian ini penentuan abnormal return dilakukan dengan *market model* atau model pasar. Dengan menggunakan *market model*, akan diperoleh angka beta untuk masing-masing perusahaan. Hartono (2007) menyatakan bahwa risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan

koefisien beta, beta merupakan pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Beta juga dapat diartikan sebagai pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perusahaan di pasar. Besaran beta mempunyai arti tertentu, jika nilai beta lebih besar dari 1,0 maka sekuritas tersebut mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan risiko pasar (*aggressive stock*). Jika beta kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih kecil dibanding risiko pasar (*defensive stock*). Kemudian jika beta sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar.

Surianto dan Hartono (1999) ingin membuktikan bahwa beta sekuritas untuk pasar modal yang sedang berkembang merupakan beta yang bias dikarenakan perdagangan yang tidak sinkron (*nonsynchronous trading*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa beta sekuritas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah bias. Dari tiga metode Sholes dan Williams (1977), Dimson (1979) dan Fowler dan Rourke (1983), metode Fowler dan Rourke yang paling baik digunakan untuk mengoreksi beta di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menemukan bahwa bias yang terjadi di beta juga diperkuat oleh data *return* yang berdistribusi tidak normal. Untuk data *return* tersebut diperlukan periode koreksi yang cukup panjang yaitu empat *lag* dan empat *lead* yang dilakukan dengan tahapan :

1. Mengoperasikan persamaan regresi berganda dengan persamaan :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{mt-4} + \beta_i^{-3} R_{mt-3} + \beta_i^{-2} R_{mt-2} + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \beta_i^{+2} R_{mt+2} + \beta_i^{+3} R_{mt+3} + \beta_i^{+4} R_{mt+4}$$

2. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \rho_2 R_{mt-2} + \rho_3 R_{mt-3} + \rho_4 R_{mt-4} + \varepsilon_t$$

3. Menghitung besarnya bobot, masing-masing dengan rumus :

$$W_1 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_2 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_3 = \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_4 = \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

4. Menghitung beta koreksi yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot dengan persamaan :

$$\beta_i = W_4 \beta_i^{-4} + W_3 \beta_i^{-3} + W_2 \beta_i^{-2} + W_1 \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_1 \beta_i^{+1} + W_2 \beta_i^{+2} + W_3 \beta_i^{+3} + W_4 \beta_i^{+4}$$

G. Metode Analisis Data

1. Menghitung *return* harian saham emiten selama periode peristiwa dan periode estimasi.
2. Menghitung *return* harian IHSG selama periode peristiwa dan periode estimasi.
3. Menghitung *abnormal return* saham dengan metode *market model*,
 - a. Melakukan *OLS regression* selama periode estimasi.

- b. Melakukan koreksi nilai beta dengan metode Fowler & Rourke dengan 4 lead 4 lag selama periode estimasi.
 - c. Menentukan *expexted return* dengan alpha dan beta pada periode peristiwa.
 - d. Menentukan *abnormal return* saham emiten dengan menyelisihkan *actual return* dengan *expected return*.
4. Menghitung rata-rata *abnormal return* saham untuk masing-masing periode pengamatan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Dimana :

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa ke t.

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

N = Banyaknya sampel yang diamati pada periode peristiwa ke t..

5. Pengujian hipotesis pertama untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode peristiwa dapat diketahui dengan menghitung signifikansi *abnormal return* dengan uji *t-test*. Perhitungan ini dilakukan dengan beberapa tahap sebagai berikut :
- a. Menghitung kesalahan standar estimasi (KSE) berdasarkan nilai standar deviasi nilai *return* dari nilai rata-rata *return* selama periode estimasi, dengan rumus :

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{t_1 - 2}}$$

b. Menghitung *Standardized Abnormal Return* (SAR) masing-masing perusahaan dengan rumus :

$$SAR_i = \frac{AR_{it}}{KSE_i}$$

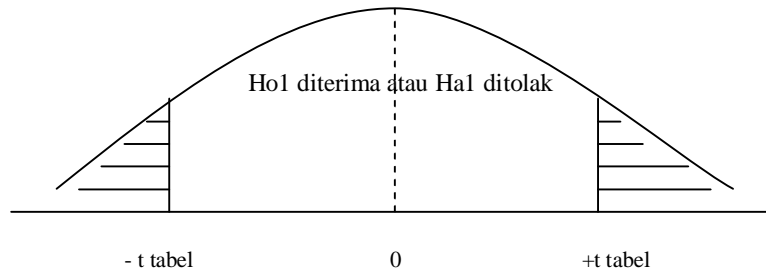
c. Menghitung *Standardized Average Abnormal Return* (SAAR) pada masing-masing hari selama periode peristiwa sebagai nilai t hitung dengan rumus :

$$SAAR(t - hitung) = \frac{\sum_{t=1}^k SAR_{it}}{\sqrt{k}}$$

6. Sebelum melakukan pengujian hipotesis kedua dan ketiga terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan *one sample kolmogorov smirnov test*, data terdistribusi normal jika angka signifikansi (2 tailed) lebih besar dari 5% atau 0,05.
7. Pengujian hipotesis kedua dan ketiga akan dilakukan dengan uji *t-test paired two sample for means* jika data terdistribusi normal dan akan dilakukan uji *wilcoxon signed rank test* jika data tidak terdistribusi normal.
8. Menyimpulkan analisis data yang telah dilakukan.

Untuk dapat menjawab hipotesis pertama mengenai adanya reaksi pasar atas pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, yaitu dengan melihat besarnya nilai SAAR (t hitung) dibandingkan dengan nilai t tabel. Dimana H_{a1} (terdapat reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada hari-hari

selama periode peristiwa) diterima apabila nilai $-t$ hitung $< -t$ tabel atau $+t$ hitung $> +t$ tabel.



Gambar 2. Daerah penerimaan atau penolakan hipotesis penelitian

Adapun untuk menjawab hipotesis kedua dan ketiga mengenai ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan beta saham sebelum dan setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dilihat dari hasil uji *t-test paired two sample for means*, dimana jika nilai signifikansi *2-tailed* lebih kecil dari α yang ditetapkan maka hasil pengujian menunjukkan adanya perbedaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi yang masih ditoleransi sebesar 0,01 ($\alpha = 1\%$).

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* serta beta saham yang timbul karena pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2006-2008 pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Total populasi perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2006 – 2008 adalah 180 perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini setelah disesuaikan dengan kriteria sampel yang ada dalam batasan penelitian menjadi 142 perusahaan. Eliminasi sampel dari 180 menjadi 142 dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

TABEL IV.1
PROSEDUR PEMILIHAN SAMPEL

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan yang tergabung dalam kelompok JII	180
Melakukan event lain (Dividen, Right Issue, Stock Split, dll)	15
Data Tidak Lengkap	21
Jumlah Sampel Akhir	146

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menguji *abnormal return* dan beta saham pada saat, sebelum dan sesudah tanggal penetapan tergabung ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi pada pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Pada bab ini akan diuraikan mengenai hasil uji deskriptif statistik, pengujian hipotesis, pembahasan, serta perbandingan dengan penelitian sebelumnya. Pengujian data dengan menggunakan *software* SPSS 16.0.

A. DESKRIPSI STATISTIK

Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut :

TABEL IV.2
STATISTIK DESKRIPTIF PERUSAHAAN SAMPEL

Hari ke	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR t-5	146	-0,20575	-0,00099	-0,0882511	0,03764837
AR t-4	146	-0,30256	-0,00286	-0,0864483	0,03863942
AR t-3	146	-0,20359	0,01518	-0,0885130	0,03594235
AR t-2	146	-0,18137	0,02007	-0,0839379	0,03593632
AR t-1	146	-0,19670	0,12186	-0,0767700	0,03964557
AR t0	146	-0,18137	0,13863	-0,0870713	0,03938363
AR t+1	146	-0,20024	0,14737	-0,0754955	0,04805343
AR t+2	146	-0,18810	0,08845	-0,0835947	0,04043626
AR t+3	146	-0,17073	0,06945	-0,0800588	0,03872994
AR t+4	146	-0,19255	0,12509	-0,0795440	0,04597017
AR t+5	146	-0,18137	0,08031	-0,0820755	0,03674003
Beta t-5	146	-0,819	0,881	0,06176	0,287682
Beta t-4	146	-0,945	0,946	0,07190	0,301487
Beta t-3	146	-0,93	0,96	0,0198	0,33463
Beta t-2	146	-0,803	0,936	0,07725	0,321664
Beta t-1	146	-0,842	0,715	0,06497	0,327304
Beta t0	146	-0,803	0,974	0,05036	0,330902
Beta t+1	146	-0,815	0,764	0,07220	0,331551
Beta t+2	146	-0,809	0,879	0,08469	0,333164
Beta t+3	146	-0,921	0,817	0,09801	0,349736
Beta t+4	146	-0,891	0,828	0,12053	0,312274
Beta t+5	146	-0,668	0,871	0,08189	0,307322

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16

Tabel IV.2 diatas menunjukkan bahwa *average abnormal return* di sekitar penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* Selama 11 hari periode peristiwa adalah bernilai negatif. Nilai minimum *abnormal return* periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.30256 terdapat pada perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk pada hari t-4 sebelum hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.12186 terdapat pada perusahaan Bumi Resources Tbk pada hari t-1 sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* periode sebelum hari pengumuman mengalami peningkatan saat mendekati hari pengumuman. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata pada t-3, t-2, t-1. Sedangkan Nilai minimum *abnormal return* periode setelah hari pengumuman sebesar -0.20024 terdapat pada perusahaan United Tractors Tbk pada hari +1 setelah hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.14737 terdapat pada perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk pada hari t+1 setelah hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* periode setelah hari pengumuman mengalami kenaikan pada t+1 sebesar 0,14737 dengan nilai standar deviasi saat t+1 sebesar 0,04805343. Kenaikan nilai rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman tergabung dalam JII menunjukkan bahwa pengumuman masuknya perusahaan ke dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* mempunyai kandungan informasi dan mendapat respon positif dari pasar.

Sedangkan berdasarkan tabel IV.2, nilai minimum beta saham periode sebelum hari pengumuman sebesar -0,945 terdapat pada perusahaan Energi Mega Persada Tbk pada hari t-4 sebelum hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,96 terdapat pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk

pada hari t-3 sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata beta saham periode sebelum hari pengumuman selama periode pengamatan mengalami peningkatan serta penurunan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata pada saat t-5 dan t-4 sebelum pengumuman penetapan mengalami kenaikan sebesar 0,01014 dari rata-rata sebesar 0,06176 saat t-5 mengalami peningkatan saat t-4 dengan rata-rata sebesar 0,07190. Selanjutnya rata-rata beta menurun hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata pada saat t-2 dan t-1. Sedangkan nilai minimum beta saham periode setelah hari pengumuman sebesar -0,921 terdapat pada perusahaan Indosat Tbk pada hari t+3 setelah hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,879 terdapat pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk pada hari t+2 setelah hari pengumuman. Nilai rata-rata beta saham periode setelah hari pengumuman mengalami peningkatan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai rata-rata beta pada saat t+1, t+2, t+3, dan t+4.

B. PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan pengujian *t test* dengan menghitung nilai SAAR (*Standardized Average Abnormal Return*) sebagai t hitung selama 11 hari periode peristiwa, sedangkan pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari kelompok observasi berpasangan, dimana jika data terdistribusi normal (nilai signifikansi *2 tailed* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05) dengan metode *one sample kolmogorov smirnov test* maka digunakan metode uji beda *t-test paired two sample for means* dan jika data tidak

terdistribusi normal maka digunakan metode uji *wilcoxon signed rank test*. Metode tersebut digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data-data yang saling berhubungan, dimana dalam pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat data-data dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu sebelum dan sesudah pengumuman penetapan tergabung dalam *JII*.

1. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *one sample kolmogorov smirnov test* sebagai prasyarat pengujian perbedaan dua rata-rata dari kelompok observasi berpasangan. Jika data terdistribusi normal dengan nilai signifikansi *2 tailed* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 maka digunakan uji *t-test paired two sample for means*. Jika nilai signifikansi (*2 tailed*) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 maka data tidak terdistribusi normal, sehingga digunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian normalitas data ditunjukkan dalam tabel berikut :

TABEL IV.3
HASIL PENGUJIAN NORMALITAS DATA

<i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>		
Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Av.AR sebelum</i>	.699	Normal
<i>Av.AR sesudah</i>	.837	Normal
<i>Av.Beta sebelum</i>	.959	Normal
<i>Av.Beta sesudah</i>	.990	Normal

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16

Dari hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan metode *one sample kolmogorov smirnov test* diatas dapat disimpulkan bahwa seluruh data telah terdistribusi normal, dimana nilai signifikansi (*2 tailed*) dari semua variabel lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sehingga pengujian hipotesis pertama, kedua, ketiga akan dilakukan dengan uji *t-test paired two sample for means*.

2. Pengujian Hipotesis Reaksi Pasar Selama Periode Peristiwa

Ho1 = Tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman penetapan tergabung dalam *JII* pada hari-hari periode peristiwa.

Ha1 = Terdapat reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman penetapan tergabung dalam *JII* pada hari-hari periode peristiwa.

Analisis data dalam penelitian ini dimulai dengan pengujian hipotesis pertama, yaitu untuk menguji apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman penetapan tergabung dalam *JII* pada hari-hari periode peristiwa. Langkah-langkah dalam pengujian ini telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari pengujian *abnormal return* dan signifikansinya ditunjukkan dalam tabel berikut.

TABEL IV.4
HASIL PENGHITUNGAN AAR, DAN SAAR

Periode (t)	AAR	SAAR (t hitung)	Keterangan
-5	-0,08825	-39,80774	Signifikan
-4	-0,08645	-39,60106	Signifikan
-3	-0,08851	-41,22587	Signifikan

-2	-0,08394	-39,78194	Signifikan
-1	-0,07677	-36,43413	Signifikan
0	-0,08707	-40,30685	Signifikan
1	-0,07550	-35,79656	Signifikan
2	-0,08359	-38,91641	Signifikan
3	-0,08006	-37,73741	Signifikan
4	-0,07954	-38,40778	Signifikan
5	-0,08208	-38,32202	Signifikan

Keterangan :

signifikan pada $\alpha = 1\%$, $t_{table} \pm 2,3533$

Selama 11 hari periode peristiwa ditemukan *average abnormal return* negatif yang signifikan pada hari t-5 sampai t+5. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode peristiwa, sehingga pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki kandungan informasi.

Dalam tabel IV.4 ditunjukkan reaksi pasar, AAR pada t-5 hingga t-1 mengalami peningkatan. Hasil ini didukung dengan nilai SAAR yang lebih besar daripada nilai t tabel, dimana jika nilai SAAR lebih besar daripada nilai t hitung maka hasil pengujian ini signifikan, yang berarti ada reaksi pasar. Pada saat t+1 AAR mengalami peningkatan hingga mencapai nilai tertinggi yaitu sebesar -0,07550, akan tetapi saat tanggal pengumuman penetapan (t 0), nilai AAR kembali mengalami penurunan. Hal ini dapat disebabkan karena ada beberapa investor yang mengambil langkah *profit taking* dikarenakan harga saham pada t-1 mencapai nilai tertinggi. Pada t+1

nilai AAR kembali mengalami peningkatan, hal ini diduga karena adanya pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memberikan suatu informasi yang positif (*good news*) kepada pasar. Begitu juga setelah penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* AAR mengalami peningkatan pada hari t+3 dan t+4 setelah penetapan yaitu masing-masing sebesar -0,08006 dan -0,07954. Hasil ini menunjukkan bahwa penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) disambut positif oleh pasar.

Adapun adanya penurunan *abnormal return* di hari-hari terakhir, disebabkan karena adanya penyesuaian pasar, dimana ketika harga saham telah mencapai nilai tertinggi, maka sebagian investor akan mengambil langkah *profit taking* dengan menjual saham-saham di saat harga saham mencapai nilai tertinggi, untuk mendapatkan *capital gain*. Banyaknya penawaran ini mengakibatkan menurunnya harga saham sehingga *abnormal return* mengalami penurunan.

Sehingga dari hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yaitu terdapat reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada hari-hari periode peristiwa.

3. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Abnormal Return*

H_0 = *Abnormal return* saham lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* tidak berbeda

secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman *Jakarta Islamic Index*.

Ha2 = *Abnormal return* saham lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman *Jakarta Islamic Index*.

Pengujian perbedaan *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *Jakarta Islamic Index* ditunjukkan dalam tabel berikut :

TABEL IV.5
HASIL PENGUJIAN ABNORMAL RETURN

Rata-rata sebelum pengumuman	-0.0847841
Rata-rata setelah pengumuman	-0.0801497
t hitung	-3.048
Sig. (2-tailed)	.003
Kesimpulan	Ho ditolak

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS16; $\alpha = 1\%$

Hasil pengujian pada tabel diatas menunjukkan kecenderungan kenaikan rata-rata *abnormal return* dari sebelum pengumuman sebesar -0,0847841 mengalami kenaikan sebesar 0,0046344 menjadi setelah pengumuman sebesar -0,0801497, dimana kenaikan tersebut secara statistik

signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi *2 tailed* (0.003) lebih kecil dari $\alpha = 1\%$ atau 0,01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Abnormal return* saham lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Hasil pengujian *abnormal return* ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wanalita (2006).

4. Pengujian Hipotesis Perbedaan Beta Saham

Ho3 = Beta saham lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* tidak berbeda secara signifikan dengan beta saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Ha3 = Beta saham lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* berbeda secara signifikan dengan beta saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Pengujian perbedaan beta saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata beta saham lima hari sebelum dan lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Hasil pengujian perbedaan beta saham

sebelum dan setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* ditunjukkan dalam tabel berikut :

TABEL IV.6
HASIL PENGUJIAN BETA SAHAM

Rata-rata sebelum pengumuman	0.059267
Rata-rata setelah pengumuman	0.091564
t hitung	1.774
Sig. (2-tailed)	0.078
Kesimpulan	Ho3 diterima

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS16; $\alpha = 1\%$

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas menunjukkan kecenderungan peningkatan rata-rata beta saham dari sebelum pengumuman sampai setelah pengumuman, akan tetapi peningkatan tersebut secara statistik tidak signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi *2 tailed* (0.078) lebih besar dari $\alpha = 1\%$ atau 0,01. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis nol diterima, bahwa beta saham lima hari setelah tanggal pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* tidak berbeda secara signifikan dengan *return* saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman *Jakarta Islamic Index*..

C. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Hasil analisis data yang telah dilakukan diatas menunjukkan bahwa pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki kandungan informasi yang menimbulkan reaksi pasar dan mendapatkan respon positif dari pasar. Respon positif dari pasar ditunjukkan dengan nilai SAAR yang signifikan pada sebelum dan sesudah tanggal penetapan, hal ini dapat disebabkan karena pada beberapa tahun belakangan ini perekonomian

konvensional dihantam krisis global sehingga menimbulkan berkurangnya tingkat kepercayaan masyarakat dan investor akan sistem perekonomian konvensional. Sehingga para investor dan masyarakat mulai memperhatikan sistem ekonomi islam dimana sistem ekonomi islam ini dianggap mampu bertahan dari goncangan krisis global yang melanda perekonomian dunia.

Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok ini telah mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Hal ini ditunjukkan hasil pengujian hipotesis kedua dimana hasil pengujian mengalami kenaikan rata-rata *abnormal return* dari sebelum pengumuman sebesar -0,0847841 mengalami kenaikan sebesar 0,0046344 menjadi setelah pengumuman sebesar -0,0801497, dimana kenaikan tersebut secara statistik signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi *2 tailed* (0.003) lebih kecil dari $\alpha = 1\%$ atau 0,01. Adanya reaksi yang positif oleh investor pada penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) juga disebabkan karena kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut Syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh Pemilik Harta (*Investor*) terhadap Pemilik Usaha (*Emiten*) untuk memberdayakan Pemilik Usaha dalam melakukan kegiatan usahanya dimana Pemilik Harta (*Investor*) berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Karena itu kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan adalah termasuk kegiatan usaha namun secara pasif. Sehingga prinsip Syariah dalam pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan pada kegiatan usaha lainnya yaitu prinsip kehalalan dan keadilan.

Di sisi lain hasil dari pengujian penelitian ini memberikan hasil bahwa pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* tidak menyebabkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata beta saham sebelum dan setelah pengumuman. Hal ini ditunjukkan pada hasil pengujian hipotesis ketiga yang menunjukkan signifikansi *2-tailed* sebesar 0.078 atau lebih besar dari $\alpha=1\%$ atau 0,01. Dari hasil ketiga pengujian ini menunjukkan hasil positif yaitu kenaikan rata-rata *abnormal return* saham setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* tidak diikuti dengan kenaikan *risiko* (beta saham). Hal ini dapat disebabkan karena secara keseluruhan pasar tidak terpengaruh dengan adanya penetapan tergabung dalam JII, oleh karena itu *return* pasar pun tidak terpengaruh sehingga risiko pasar (beta saham) tidak berbeda secara signifikan pula terhadap pengumuman penetapan tergabung dalam kelompok JII.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Setelah melakukan pengujian dan analisis data pada BAB IV, maka di BAB V ini akan disajikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran dan rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

A. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki kandungan informasi pada hari-hari selama periode peristiwa, reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* yang bernilai negatif signifikan selama periode pengamatan. Nilai signifikan tersebut dapat dilihat pada hasil pengujian *t test* melalui perhitungan *standardized average abnormal return* pada bab sebelumnya.
2. Pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* yang ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dengan setelah pengumuman di Bursa Efek Indonesia. Dimana terdapat peningkatan *abnormal return* setelah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, hal ini berarti pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi berdasarkan tingkat return saham, investor

menganggap pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* sebagai suatu sinyal positif atau menguntungkan, hal ini ditunjukkan dengan kenaikan signifikan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0046344.

3. Hasil pengujian pada hipotesis ketiga juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yaitu tidak terdapat perbedaan pada beta saham sebelum dan sesudah pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Hal ini dapat disebabkan karena secara keseluruhan pasar tidak terpengaruh dengan adanya penetapan tergabung dalam JII, oleh karena itu *return* pasar pun tidak terpengaruh sehingga risiko pasar (beta saham) tidak berbeda secara signifikan pula terhadap pengumuman penetapan tergabung dalam kelompok JII.

B. KETERBATASAN

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan oleh peneliti yang akan datang dan pihak yang berkepentingan yaitu :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak dibedakan berdasarkan karakteristik perusahaan, misalnya *size* perusahaan, jenis industri pada Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di lingkungan pasar modal, dimana dilakukan pengujian terhadap *abnormal return* dan beta saham.

C. SARAN

Dengan mempertimbangkan keterbatasan penelitian ini, maka saran yang dapat direkomendasikan bagi penelitian selanjutnya yang akan meneliti mengenai pengaruh pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, antara lain:

1. Penelitian yang akan datang dapat dilakukan dengan perbaikan sampel yang digunakan dan jangka waktu penelitian.
2. Penelitian selanjutnya dapat meneliti bagaimana pengaruh pengumuman penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, M. Syafii, 1999, *Bank Syariah Suatu Pengenalan Umum*, Jakarta: Tazkia Institute.
- Auliyah, Robiatul, dan Ardi Hamzah, 2006, *Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri, dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Ball, Ray., and Phillip Brown, 1968, *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*, Journal of Accounting Research, (Autumn), p. 159-178.
- Beik, Irfan Syauqi, 2003, *Kajian Ekonomi Islam Prinsip Pasar Modal Syariah*, (Online), <http://www.pesantrenvirtual.com>.
- Budiarto, Arif, dan Zaki Baridwan, 1999, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di BEJ Periode 1994-1996*, Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia, p.96.
- Hamzah, Ardi, 2005, *Analisa Ekonomi makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah*, Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Hartono, Jogiyanto, 2007, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE : Yogyakarta.
- Hsieh, S., S.Jerris, and W. Kross, 1999, *Quarterly Earnings Announcement and Market Risk Adjustments*, Journal of Business Finance&Accounting 26 (3-4), pages 313.
- IAI, 2002, *Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Bank Syariah*, Jakarta:IAI.

- IAI, 2002, *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 59 tentang Akuntansi Perbankan Syariah*, Jakarta:IAI.
- Jones, Charles P, 2007, *Investment Analysis and Management Tenth Edition*, North Carolina State University, John Wiley & Sons, Inc
- Karim, Adiwarman A, 2003, *Bank Islam, Analisis Fiqih dan Keuangan*, IIT, Jakarta.
- Marwata, 2001, *Hubungan Antara karakteristik di Perusahaan dan Kualitas Pengungkapan Sukarela dalam laporan perusahaan Publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi IV, Bandung.
- Mooduto, M.Arie, 2003, *Islamic Banking : Does It Supplement or Substitution*, Seminar Nasional Sharia Economic Activity, KSEI FE UNDIP, Semarang, 9-10 Agustus 2003.
- Rodoni, Ahmad, dan Othman Yong. 2002. *Analisis Investasi & Teori Portfolio*. Edisi pertama. Jakarta: Murai Kencana.
- Subagja, Guntur. 2003. *Menyambut Pasar Modal Syariah*. Online dari <http://www.eksekutif.com> (Senin, 03 Maret 2003).
- Sudarsono, Heri, 2007, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta : EKONISIA, Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Surianto, dan Jogiyanto Hartono, 1999, *Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang*, Simposium Nasional Akuntansi II IAI.
- Wicaksono, Arinto. 1999. *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S-1, FE UII, Yogyakarta. 1999.
- Wolk, Harry I., dan Michael G. Tearney. 1997. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Fourth Edition. Cincinnati: South-Western College Publishing.

