

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dewasa ini telah berkembang pesat suatu kondisi sistem perekonomian Indonesia (bahkan negara lain) yang telah banyak diterapkan di berbagai sektor yaitu Ekonomi Islam. Hal ini lebih di percepat dan banyak disebabkan oleh keadaan krisis ekonomi yang dialami oleh negara–negara di asia termasuk di Indonesia yang di mulai dari tahun 1997. Keadaan tersebut telah membuktikan bahwa sistem perekonomian yang selama ini dijalankan yaitu sistem ekonomi kapitalis 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 juga dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang di tahun 1969 dan krisis global pada akhir tahun 2007¹

Pasar modal yang menjadi saraf finansial dunia ekonomi modern. Pasar modal juga tidak lepas dari berbagai kelemahan, salah satunya adalah adanya tindakan spekulasi. Aktivitas ini memang membuat pasar tetap aktif, namun aktivitas ini tidak selamanya bernilai positif terutama saat menyebabkan depresi yang luar biasa. Sistem perekonomian konvensional memanfaatkan pasar uang dan pasar modal sebagai sarana investasi jangka

¹ Beik, Irfan Syauqi, Kajian Ekonomi Islam Prinsip Pasar Modal Syariah, Online dari <http://www.pesantrenvirtual.com>. (Rabu, 26 Maret 2010).

pendek yang bersifat spekulatif guna mendapatkan keuntungan (*gain*) sebesar-besarnya dengan jangka waktu singkat.

Aktivitas spekulasi sesungguhnya bukan merupakan investasi. Investor akan berinvestasi mengharapkan keuntungan jangka panjang dan membeli sekuritas dengan tujuan berpartisipasi langsung dalam bisnis. Sedangkan spekulasi hanya mengharapkan keuntungan jangka pendek. Spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa mereka memberikan kontribusi apapun baik yang bersifat positif dan produktif. Untuk mencapai tujuan tersebut seseorang akan menghalalkan segala cara tanpa peduli rambu etika dan agama.

Di tengah kemerosotan, skandal dan risiko yang menimpa pasar modal konvensional tersebut, dunia mulai melirik sistem alternatif di bidang keuangan, yaitu sistem syariah yang berlandaskan ajaran Islam. Perkembangan pasar finansial syariah sedang marak, khususnya di negara-negara yang mayoritas penduduknya muslim². Khususnya Indonesia kemajuan pasar finansialnya terutama perbankan syariah dan asuransi syariah cukup signifikan, dengan berdirinya Bank Muamalah sejak tanggal 1 Mei 1992 sebagai Bank Syariah pertama di Indonesia, Pertumbuhan perbankan syariah tampaknya mengalami akselerasi yang sangat kuat dalam beberapa tahun terakhir ini, dengan diterbitnya UU No. 10 Tahun 1998 sebagai amandemen dari Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang perbankan yang memberikan landasan hukum yang lebih kuat bagi keberadaan sistem

² Maria Rio Rita, Investasi Berbasis Syariah Di Pasar Modal Indonesia (Jurnal Ekonomi dan Bisnis vol.xv.no.1), Salatiga: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana, 2009, hlm. 47-48

perbankan syariah di Indonesia yang menandai dimulainya era sistem perbankan ganda (*duel banking system*) di Indonesia. Sedangkan Pada tahun 1994 berdirilah *PT. Syarikat Takaful Indonesia* (STI) sebagai perusahaan asuransi syariah pertama di Indonesia. Pendirian *PT. Syarikat Takaful Indonesia* yang membuka dua anak perusahaan yaitu *PT. Asuransi Takaful Keluarga* (ATK) untuk bidang asuransi jiwa dan *PT. Asuransi Takaful Umum* (ATU) untuk bidang asuransi kerugian, kemudian diikuti oleh *Al-Mubarakah*, *MAA Insurenc*, *Tali insani*, bahkan *Bumi Putera*, *Bringin Life*, *Tri Pakarta* yang berlandaskan syariah. Hingga tahun 2009 tercatat jumlah total perusahaan Asuransi Syariah adalah 45 perusahaan.

Kehadiran perusahaan-perusahaan perbankan dan perasuransian syariah, tentunya diharapkan pelaksanaan seluruh kegiatan yang dilakukan adalah sesuai dengan syariah, termasuk terhadap investasi-investasi yang dilakukannya. Pasar modal syariah di Indonesia diawali dengan diterbitkannya pertama kali reksadana syariah yaitu reksadana *Danareksa Syariah* pada tanggal 25 Juni 1997 dan diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir tahun 2002³. Bahkan pertumbuhan reksadana syariah mengungguli pertumbuhan reksadana konvensional pada tahun 2007⁴.

Selain itu, *PT. BEJ* dan *PT. Danareksa Investment Managemen* (*DIM*) untuk mengembangkan instrumen investasi syariah, Mengingat pangsa yang ada tidak saja berasal dari Eropa dan Amerika, tapi juga berasal dari Timur tengah serta negara – negara yang menggunakan Undang–Undang Islam

³ Yeni Salma Barlinti, *Kedudukan Fatwa Dewan Syariah Nasional Dalam Sistem Hukum Nasional Di Indonesia*, Jakarta:Badan Litbang dan Diklat Kementerian Agama, 2010, hlm. 125-133

⁴ Zainudin Ali, *Hukum Perbankan Syariah*, Jakarta: sinar grafika, 2008, hlm.10-11

sebagai dasar hukum kehidupan mereka akan menjadikan Indonesia alternatif yang potensial untuk berinvestasi, Di negara Amerika pada tahun 1999, Dow Jones telah meluncurkan pasar Index Islam, dimana Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) menggunakan tanggal perhitungan 31 Desember 1995 dengan nilai dasar 1.000 merupakan subset dari Dow Jones Global Index (DJGI), Saham–saham yang masuk dalam Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) telah melalui proses penyaringan baik kualitatif maupun kuantitatif, Langkah pertama adalah dengan mengeluarkan perusahaan dengan aktivitas yang tidak sejalan dengan prinsip syariah, yaitu rokok, minuman beralkohol, babi, judi, ponografi, industri hotel dan tempat hiburan serta lembaga konvensional lainnya.⁵

Hussein dan Omran (2005) menyelidiki pangaruh penyeleksi secara etika pada kinerja DJIMI. Mereka menemukan bahwa Islamic Indeks (DJIMI) memberikan abnormal return yang positif selama jangka waktu penelitian dan pada *bull periode*⁶. Sedangkan di Negara Malaysia meluncurkan pasar modal islam dengan bentuk Kuala Lumpur Stock Exchange Sharia Index (KLSE SI), yang di luncurkan pada tanggal 17 april 1999 dalam rangka mengimbangi investor Asing dan lokal yang mencari untuk menanam modal dalam sekuritas yang konsisten dengan prinsip syariah, KLSESI mula–mula hanya terdiri dari 279 saham dan seiring perkembangannya kini menjadi 826 saham atau sekitar 86 persen dari total saham yang terdaftar di pasar modal

⁵ Indari Fitnata, Analisi Kinerja Jangka pendek portofolio saham islam di BEI pada periode 2007 – 2008, Jurnal of islamic and economics LEBI dan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Islam, Yogyakarta, 2009, hlm. 40 – 41.

⁶ Hussein, Khalad dan Mohammad Omran, Ethical Investment Revisited: Evidence from Dow Jones Islamic Indexes, 2005, The Journal of Investing.semarang: perpus UNDIP

Malaysia, KLSE syariah index telah menunjukkan performa yang baik pada tahun 2001 dengan keuntungan 2.3 persen sedangkan di tahun 2009 mengalami kenaikan hingga 21,6 persen⁷

Sedangkan, di *Bursa Efek Jakarta* (BEJ) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) menghasilkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang terdiri dari 30 emiten yang memenuhi kriteria yang ditetapkan *Dewan Syariah Nasional* (DSN). bertujuan untuk menilai (*benchmark*) kinerja investasi dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah, membantu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah, memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariat islam untuk melakukan investasi di *Bursa Efek Jakarta* (BEJ) dan menjadi tolak ukur kinerja (*Benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan saham LQ-45. Dari sisi industri bukan termasuk usaha yang mengandung unsur perjudian, bukan lembaga yang memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan barang-barang haram ataupun yang bukan menyediakan jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat⁸, dan bukan pula transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*) dan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa⁹. *Jakarta Islamic Indeks* (JII) direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode

⁷ Maria Rio Rita, *Op.cit*, hlm.47-48

⁸ Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah* (tinjauan hukum), Yogyakarta: UII Pres, 2009, hlm. 129

⁹ Sebastian Pompe, *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal, Indonesia: National Legal Reform Program* (NLRP), hlm. 845-846

yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor terus-menerus berdasarkan data public yang tersedia¹⁰.

Tabel 4.1

Perkembangan Saham Jakarta Islamic Indeks Periode 2004 – 2008

Bulan	Tahun 2004	Tahun 2005	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008
Januari	127.85	171.84	211.77	303.11	447.89
Februari	129.37	174.25	218.43	299.63	503.56
Maret	124.72	176.25	226.09	302.31	457.68
April	134.23	170.67	247.28	336.96	422.36
Mei	119.67	167.83	257.92	345.39	442.43
Juni	116.29	185.08	228.34	352.56	432.84
Juli	127.84	192.34	235.02	380.99	391.71
Agustus	125.09	188.75	250.73	359.89	349.07
September	132.98	178.21	257.09	383.74	301.23
November	139.12	185.51	264.85	442.83	213.99
Oktober	153.64	180.55	285.00	474.40	194.33
Desember	160.69	198.85	306.35	493.31	207.76

sumber: *Duniainvestasi.com

Secara umum, selama empat tahun dari tahun 2004 sampai dengan 2008. JII Menunjukkan pola pergerakan yang sangat fluktuatif dalam rentang

¹⁰ [http:// junaidichaniago.Wordpress.com/28/05/2012/sekilas-mengenai-saham-syariah-dan-jakarta-islamic-index-jii](http://junaidichaniago.Wordpress.com/28/05/2012/sekilas-mengenai-saham-syariah-dan-jakarta-islamic-index-jii)

(*range*) yang sangat besar. Setelah berhasil mencapai *break high* sepanjang sejarah pasar modal pada level 540.1562¹¹.

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 index islam, tapi juga menunjukkan betapa saham–saham memenuhi kriteria syariah memang lebih mendapat simpati, diinginkan oleh para investor karena relatif jauh dari risiko dan karena investor akan memperoleh manfaat secara emosional, sebab investor merasa aman dan yakin bahwa pada saat berinvestasi tidak melanggar prinsip–prinsip Islami.

Jadi penetapan periode pertama perusahaan dengan kategori syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di BEJ 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 Jakarta (BEJ). Agar dapat berkembangnya instrumen finansial bagi investor muslim di Indonesia maka keberadaan Index syariah akan menjadi ukuran ataupun *benchmark* yang menjadi pedoman bagi *performance* portofolio syariah. Persoalannya apakah komponen saham yang ada di BEJ untuk

¹¹ www.Duniainvestasi.com.25/02/2012

mewakili kredibilitas index yang menggunakan konsep ekonomi Islam. Index islam akan di formulasi dengan menggunakan landasan syariah. Secara praktis index menjadi tolak ukur dalam menentukan kriteria portofolio dengan menggunakan kriteria dan metodologi penentuan yang sesuai dengan hukum Islam.

Beberapa penelitian tentang *Jakarta Islamic Index (JII)* di Indonesia di antaranya, Penelitian yang dilakukan oleh Erry Isramijaya (2004) yang meneliti tentang implikasi penetapan jakarta islamic indeks terhadap tingkat likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan sample 30 emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks periode Juli 2000 sampai Januari 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian TVA dalam 11 hari pengamatan sebagai satu kelompok data, ditemukan bahwa *signifikasi* yang terjadi secara statistic. Sedangkan hasil perbandingan antara sebelum dan sesudah pengumuman tidak menunjukkan perbedaan TVA secara *signifikan*. Selain itu Penelitian yang dilakukan oleh Treisye ariance Lamasigi (2002), Mengenai Reaksi Pasar Modal terhadap peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2003 (kajian terhadap return saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta), Hasil penelitian ini adalah terdapat signifikansi *abnormal return* yang diperoleh pasar atas peristiwa pergantian presiden pada tanggal 23 Juli 2003, karena pasar menggategorikan infomasi ini sebagai berita baik (*good news*) dan tidak terdapat perkembangan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, karena tampak variabel harga saham yang dicerminkan oleh rata-rata *abnormal*

return yang diterima oleh investor secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi¹². Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Eka Rohmawati (2010) tentang Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Listing di JII BEI (studi kasus indeks saham yang tergabung dalam JII periode Des 2008 – Des 2009). Hasil penelitian terdapat perbedaan antara harga saham perusahaan pada tanggal listing dalam JII dengan hari sebelum listing dalam JII sedangkan dalam pengujian uji t (*paired sampel t test*) tidak ada perbedaan harga saham perusahaan pada tanggal listing dalam JII sehari sebelum tanggal listing dalam JII¹³.

Berdasarkan latar belakang diatas dan pertimbangan penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian **“Analisis Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (Studi Kasus Pada Periode Juni 2009-Juni 2010)**

¹² Treisye ariance Lamasigi, Mengenai Reaksi Pasar Modal terhadap peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2003” (kajian terhadap return saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta). Semarang: UNDIP.

¹³ Eka Rohmawati, Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Listing di JII BEI (studi kasus indeks saham yang tergabung dalam JII periode Des 2008 – Des 2009), UIN Maulana ,alik Ibrahim, 2010

1.2 Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah rumusan masalah deskriptif. Disebut sebagai rumusan masalah deskriptif karena masalah yang menjadi obyek dalam penelitian ini bukan merupakan studi perbandingan melainkan hanya merupakan studi pengukuran kualitas, yang mana dalam penelitian ini yang akan diukur adalah reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di JII. Secara lebih jelasnya, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian adalah bagaimana reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada periode Juni 2009-Juni 2010 ?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini memiliki tujuan yang ingin dicapai yaitu untuk mengetahui reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di JII.

1.3.2 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.
Bagi emiten penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnisnya secara syariah.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian terutama yang berkaitan dengan indeks syariah dan pasar modal syariah.

1.4 Pembatasan masalah

Penelitian yang berhubungan dengan abnormal return memiliki ruang lingkup yang sangat luas. Ada beberapa hal yang dapat dijadikan sebagai bahan penelitian seperti factor-faktor yang mempengaruhi harga saham, waktu atau periode penjualan saham, maupun ruang lingkup lainnya.

Dalam penelitian ini, permasalahan yang akan dikaji memiliki batasan-batasan sebagai berikut:

1. Dari segi waktu, penelitian ini hanya akan meneliti reaksi pasar pada periode Juni 2009-Juni 2010 sedangkan periode-periode sebelumnya tidak menjadi bahan penelitian.
2. Dari segi tujuan, penelitian ini hanya ingin mencari tahu besaran reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di JII pada periode terakhir.

1.5 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, tujuan penelitian, manfaat penelitian, pembatasan masalah, serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menjelaskan mengenai hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan tinjauan pustaka. Bab ini meliputi Index Harga Saham di BEI seperti Index Harga Saham Gabungan (IHSG),

Index Individual, Index Sektoral, Index Kompas 100, Index JII, Index LQ-45, Index Bisnis 27, dan Index SRI – KEHATI. Pada bab ini juga dijelaskan tentang efisiensi pasar modal, *teory signaling, Return, Abnormal return, event study*,

BAB III : METODA PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai metoda penelitian yang akan digunakan antara lain tentang jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukuran, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB VI : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai hasil analisis pendahuluan analisis deskripsi reaksi pasar dan signifikansi pasar

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.