

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Teori

2.1.1. Index Harga Saham Di BEI (Bursa Efek Indonesia)

Index harga saham merupakan indikator perdagangan saham yang di buat berdasarkan rumusan tertentu mencerminkan tingkat aktifitas dan fluktuasi sebuah bursa efek. Setiap bursa efek mempunyai indikator tersendiri yang menggambarkan pergerakan harga–harga saham, saat ini di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) memiliki delapan macam index harga saham, yaitu:

1. Index Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen perhitungan index.
2. Index Individual, yaitu index harga masing–masing saham terhadap harga dasarnya, atau index setiap saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Index Sektoral, Menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing–masing sektor.
4. Index LQ-45, Menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi.
5. Index KOMPAS 100, merupakan index harga saham hasil kerja sama Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan harian kompas.

6. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 saham yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang likuid.¹

7. Index SRI-KEHATI.

Index SRI-KEHATI yaitu Indeks harga saham yang merupakan hasil kerja sama antara Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Kehati).

8. Index Bisnis 27.

Index Bisnis 27 merupakan Index harga saham yang diluncurkan oleh BEI bekerja sama dengan Bisnis Indonesia.

a. Index Harga Saham Gabungan (IHSG)

Index Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat disuatu bursa efek. IHSG diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham. Index ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Rumus yang digunakan adalah menggunakan metode rata-rata tertimbang .

b. Index Individual

Index Individual merupakan suatu nilai yang berfungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu. Index ini untuk pertama kalinya ditentukan sebesar 100%, dengan dasar harga pertama kalinya yaitu harga perdana.

¹ Iswi Hariyani & Serfianto, Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal, Jakarta: Visi Media, hlm. 269-270.

c. Index Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur².

d. Index LQ-45

Index LQ-45 merupakan index yang diperkenalkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai tanggal 24 Februari 1997 dan dengan hari dasar tanggal 13 Juli 1994. Indeks ini meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan index LQ-45 ini akan ditinjau setiap tiga bulan sekali untuk mengecek saham-saham yang termasuk di dalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditentukan.³

e. Index KOMPAS 100.

Index Kompas 100 merupakan suatu index saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di BEJ, Index Kompas 100 secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus 2007, Tujuan utama Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam penerbitan index Kompas 100 ini antara lain guna penyebarluasan

² www.idx.co.id/28/10/2010

³ Ang Robbert, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia". Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997, hlm. 14.1 – 14.11

informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan bursa efek jakarta (BEJ).⁴

Index ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut:

- a) Telah tercatat di BEI minimal tiga bulan.
- b) Saham tersebut masuk dalam Index Harga Saham Gabungan (IHSG).
- c) Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan index harga 100 saham.
- d) Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekuensi transaksi serta kapitalisasi pasar reguler, selama 12 bulan terakhir.
- e) Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham, dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.
- f) Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja: hari transaksi dan frekuensi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler.

⁴http://id.wikipedia.org/wiki/indeks_kompas_100/12/08/2010.

- g) Daftar saham yang masuk dalam kompas 100 akan diperbaharui sekali dalam enam bulan, atau tepatnya pada Februari dan Agustus.⁵
- f. Jakarta Islamic Index (JII).

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa jenis index, Namun diantara index tersebut yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah hanya *Jakarta Islamic Index* (JII). JII dibentuk dari hasil kerjasama antara PT. BEI dengan PT. Danareksa Investment Management (PT. DIM) yang beroperasi sejak tanggal 3 Juli 2000. yang setiap periodenya, saham yang masuk Jakarta Islamic Index (JII) berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai base date (dengan nilai 100). Niat peluncuran *Jakarta Islamic Index*. (JII) adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah, memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek dan menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal, dan juga sebagai sarana mendongkrak nilai kapitalisasi saham di *Bursa Efek Jakarta* (BEJ). Ini didasarkan pada potensi dana umat Islam di Indonesia yang luar biasa besarnya⁶.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan satu-satunya index saham di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham

⁵ *Op.cit*, Ang Robert, hlm. 270 - 271

⁶ Amir Mahmud & Rukmana, Bank Syariah (Teori Kebijakan, dan Studi di Indonesia bagian ke -3), Jakarta: Erlangga, 2010, hlm. 148

untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi kriteria syariah, Dikatakan demikian karena saham–saham yang masuk dalam index syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan saham LQ-45, Namun dalam saham *Jakarta Islamic Index (JII)* lebih ditekankan pada jenis usaha yang tidak boleh bertentangan dengan syariah Islam. Sesuai dengan firman Allah SWT,. Antara lain:

Surat Al-baqarah ayat 275



“...Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. Al-Baqarah: 275)

Dan dijelaskan pula pada peraturan Bapepam-LK tentang penerbitan efek syariah, angka 1 huruf b dan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, Pasal 5 ayat 1 dan 2.

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat* dan *kezhaliman*.

2. Transaksi yang mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman* sebagaimana dimaksud ayat 1 diatas meliputi:

- a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- b) *Bai' al-ma'dum* yaitu melakukan penjualan atas barang (*Efek Syariah*) yang belum dimiliki (*Short selling*).
- c) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- d) Menimbulkan transaksi yang menyesatkan.
- e) *Ihtikar (penimbunan)*, yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- f) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
- g) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas⁷.

⁷ Pompe Sebastian, IKHITISAR KETENTUAN PASAR MODAL, Jakarta: PT. Gramedia, 2010, hlm. 846-847.

Dari kriteria tersebut, saham–saham yang terpilih untuk dapat masuk ke dalam index syariah ialah sebagai berikut:

1. 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).
 2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
 3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata–rata nilai perdagangan reguler selama 1 tahun terakhir.
 4. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.
 5. Evaluasi terhadap komponen index dilakukan setiap enam bulan sekali⁸.
- g. Index SRI–HATI.

Index SRI–HATI yaitu Indeks harga saham yang merupakan hasil kerja sama antara BEI dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia yang bergerak dalam bidang pelestarian dan pemanfaatan keanekaragaman hayati. Index ini diciptakan sebagai barometer bagi investor menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang

⁸ Burhanuddin, *Op.cit*, hlm. 128 – 130.

memiliki kesadaran terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik.

h. Index Bisnis 27.

Index Bisnis 27 merupakan Index harga saham yang diluncurkan oleh BEI bekerja sama dengan Bisnis Indonesia. Index ini terdiri atas 27 saham pilihan berdasarkan kriteria fundamental dan teknikal.

Beberapa kriteria fundamental yang dipertimbangkan adalah laba usaha, laba bersih, ROA, ROE dan DER. Khusus untuk emiten perbankan dipertimbangkan adalah hari transaksi, nilai, volume dan frekuensi transaksi, serta kapitalisasi pasar⁹.

2.1.2. Efisiensi Pasar

Efficient Market Theory atau pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dari ukuran (Rebbret Ang,1997) Mengatakan bahwa terdapat pemodal-pemodal yang berpengetahuan luas dari informasi tersedia secara luas sehingga mereka bereaksi secara cepat atas informasi yang baru, Jadi harga dari sekuritas akan melakukan penyesuaian secara cepat dan harga pasar tersebut sudah mengandung faktor informasi tersebut¹⁰. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat

⁹ Tjiptono Darmaji & Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Edisi 3, Jakarta: Salemba Empat, 2011, hlm. 130 – 131.

¹⁰ Brealky & Myers dalam Anoraga, 2001, hlm. 85.

ini (misalkan rencana kenaikan deviden tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang menuju harga sekuritas bisa mempengaruhi perubahan harga. Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Oleh karena itu aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga-harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan return abnormal di pasar.¹¹ Disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi yang lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (*naive*). Efisien pasar terjadi jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih, maka dapat di katakan sebagai efisien pasar secara keputusan¹².

Hubungan antara informasi dan harga saham inilah yang kemudian dinyatakan oleh Fama (1970) sebagai masalah efisiensi pasar modal. Menurut Fama, ada tiga jenis informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor dalam keputusan investasinya yaitu informasi di masa lalu,

¹¹ Dr. Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. BPFE yogyakarta: BPFE, 2001, hlm. 112 – 114.

¹² Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, malang: UIN-Maliki Press (Anggota IKAPI), 2010, hlm:65-66

informasi yang dipublikasikan (saat ini), dan informasi yang tidak dipublikasikan (insider information).

Dari tiga jenis informasi tersebut, Fama membuat 3 hipotesis bentuk pasar modal efisien. Dimana suatu harga pasar yang mampu menyerap ketiga jenis informasi tersebut adalah:¹³

1. Pasar efisien bentuk lemah (*The weak form efficient market*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi di gunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini¹⁴. Sebagai contoh harga saham tampak mengalami kenaikan setiap awal bulan dan turun pada akhir bulan. Jadi, pada pasar modal efisien bentuk lemah, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut, dan menggunakannya untuk menentukan harga saham¹⁵.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*Semistrong form efficient market*)

Pasar efisien bentuk setengah kuat merupakan bentuk efisien pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping di pengaruhi oleh data pasar, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti dividen, pengumuman stock split,

¹³ <http://harisfm.wordpress.com/28/09/2011/uji-efisiensi-pasar-modal-bab1/>

¹⁴ Indah Yuliana, *Ibid*, hlm. 114 - 115

¹⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2010, hlm. 185.

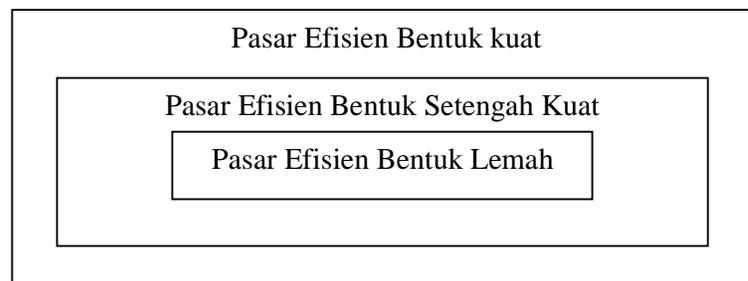
penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan return abnormal, jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah di publikasikan.¹⁶ Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam prospektus. Pengujiannya dinamakan *event studies*.

3. Pasar efisien bentuk kuat (*Strong form efficient market*)

Pasar efisien bentuk kuat semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan (*non public atau private information*). Pengujiannya dinamakan *test for private information*.

Gambar 3.1

Tingkatan kumulatif dari tiga bentuk pasar efisien



sumber: Jogiyanto

Secara umum, untuk hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat menekankan pada harga skuritas saat ini yang menggambarkan

¹⁶ Dr. Eduardus Tandelilin, *Op.cit*, hlm. 115.

sepenuhnya semua informasi yang diumumkan. Namun, model pasar efisien bentuk setengah kuat hanya terbatas pada beberapa informasi utama yang menciptakan peristiwa. Indeks syariah atau yang lebih dikenal *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah satu jenis informasi utama yang dipublikasikan oleh PT. BEI (*Bursa Efek Indonesia*). Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat, *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga dan volume sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut. Informasi penetapan *Jakarta Islamic Index* (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 *Jakarta Islamic Index* (JII) ini dapat dilakukan dengan cara *event study*.¹⁷

Ball dan Brown (1968) menguji perilaku kembalian sekuritas perusahaan selama periode 12 bulan, Termasuk bulan pengumuman laporan keuangan perusahaan. Mereka meneliti isi informasi dari

¹⁷ Republika Online. "DJIM: Merebut Simpati Investor Muslim di Tahun Kuda". Jum'at, 18 Januari 2002.

laporan laba bersih tahunan beberapa perusahaan yang terpilih dengan menggunakan analisis varians sisa (*residual varians*). Mereka menemukan bahwa laporan laba rugi tahunan tidak berguna dalam berinvestasi. Apabila laporan tahunan diterima sebagai informasi, maka harga pasar telah terkandung di dalam saham. Penelitian ini juga diikuti oleh MecEnally (1971) dan Beaver, Clark, dan Wright (1979), Semua penelitian yang dilakukan di Amerika tersebut juga memperoleh hasil yang sama.

Selain itu, Beaver (1968) telah meneliti tentang pengaruh pengumuman laba atas volume perdagangan dan variabilitas kembalian skuritas, Hasil penelitian menyebutkan terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan pada minggu pengumuman laporan keuangan. Hal ini menggambarkan bahwa terjadi pengumuman laporan perusahaan merupakan alat bagi para pelaku pasar modal untuk membuat keputusan¹⁸.

2.1.3. The Signalling Theory

Signalling Theory merupakan penjelasan dari asimetri informasi, Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak management mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan dibanding pihak luar (investor). Perusahaan harus memberikan informasi (*signalling*) kepada pihak luar. Sehingga investor mau menginvestasikan kepada perusahaan yang memerlukan dana investasi. Asimetri informasi

¹⁸ Farid Harianto & Siswanto Sudomo, *PERANGKAT DAN TEKNIK ANALISIS INVESTASI DI PASAR MODAL INDONESIA*, Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta, 2001, hlm. 223 - 228

akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke 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.¹⁹

2.1.4. Return

Return merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam instrumen investasi surat berharga saham. Return yang telah terjadi dinamakan *actual return*. Sedangkan rata-rata return yang diharapkan mampu dihasilkan oleh investor dimasa mendatang berdasarkan analisis adalah *expected return*. Selisih atau perbedaan antara actual return dan expected return adalah abnormal return²⁰.

2.1.5. Abnormal Return

Abnormal Return merupakan selisih antara return sesungguhnya terjadi dikurangi return yang diharapkan atau Return Ekspektasi (Jogiyanto, 2000), Sedangkan menurut (Samsul, 2006) Abnormal Return adalah selisih antara Return Aktual dan Return yang diharapkan (*Expected Return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah

¹⁹ Nur Khatik, *Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham*, Semarang: Tesis Magister Ekonomi Universitas Diponegoro, 2004. hlm. 9.

²⁰ Reilly and Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*, 6th edition, hlm. 250.

terjadi kebocoran informasi (*Leakage of Informasi*) sesudah resmi diterbitkan Return Abnormal merupakan return yang diharapkan investor, Return yang sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya, dengan demikian abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspaktasi, Investor dapat memperoleh abnormal return dengan jalan mendapatkan *actual return* yang lebih besar dari return yang diharapkan²¹

Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return abnormal} = AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = tingkat return abnormal sekuritas pada periode peristiwa k-t

R_{it} = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t²²

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu k-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terdapat pada harga sebelumnya.

$$\text{Rumusnya : } R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Dimana :

²¹ Jogiyanto, *Op.cit*, hlm. 460.

²² Dr. Eduardus Tandelilin, *Op.cit*, hlm:127

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

$P_{i,t}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa sebelumnya.

Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

Ada tiga model untuk mengestimasi *return* ekspektasi yaitu model estimasi *market adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

a) *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 method*) 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%)²³.

²³ Jogiyanto, *Op.cit*, hlm. 445.

b) *Market model*

Market model menyatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + e_{it}$$

Notasi :

R_{it} = tingkat keuntungan yang ditaksir untuk saham i

R_{mt} = tingkat keuntungan portofolio pasar.

α_i dan β_i = parameter model

e_{it} = *error term* yang mempunyai nilai rata – rata sama dengan nol.

Untuk menggunakan model ini diperlukan data tingkat keuntungan saham i (yaitu saham yang diamati). Kemudian diregresikan tingkat keuntungan saham i terhadap tingkat keuntungan portofolio pasar²⁴.

c) *Market 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:

$$E [R_{i,t}] = \frac{\sum_{i=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

²⁴ Dr. Farid Harianto dan Dr. Siswanto Sudomo, *Op.cit*, hlm. 548 – 549.

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 t_1 sampai dengan t_2 ²⁵.

2.2.6. Study Peristiwa (event study)

Studi Peristiwa (*event study*) diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa terjadi²⁶. Dalam arti lain *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

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

²⁵ Jogiyanto, *Op.cit*, hlm, 439 – 440.

²⁶ Muhammad Samsul, *Pasar Modal & Managemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, hlm. 273.

dari pasar untuk menyerap pengumuman informasi, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat²⁷.

Event study dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return yang diperoleh pemegang saham, Selain itu event study juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman memiliki kandungan informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar²⁸.

Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) melakukan penelitian tentang *event study* yang meneliti dampak adanya pengumuman *stock split* oleh perusahaan terhadap perubahan harga saham. *stock split* pada dasarnya merupakan tindakan perusahaan untuk memecah saham yang telah beredar dari satu saham menjadi kelipatan dua, tiga ataupun sekian banyak saham. Secara teoritis, tindakan ini tidak akan diikuti oleh adanya perubahan harga yang signifikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat return disekitar pengumuman *stock split* relatif stabil, sehingga hasil tersebut mendukung adanya *event study*²⁹.

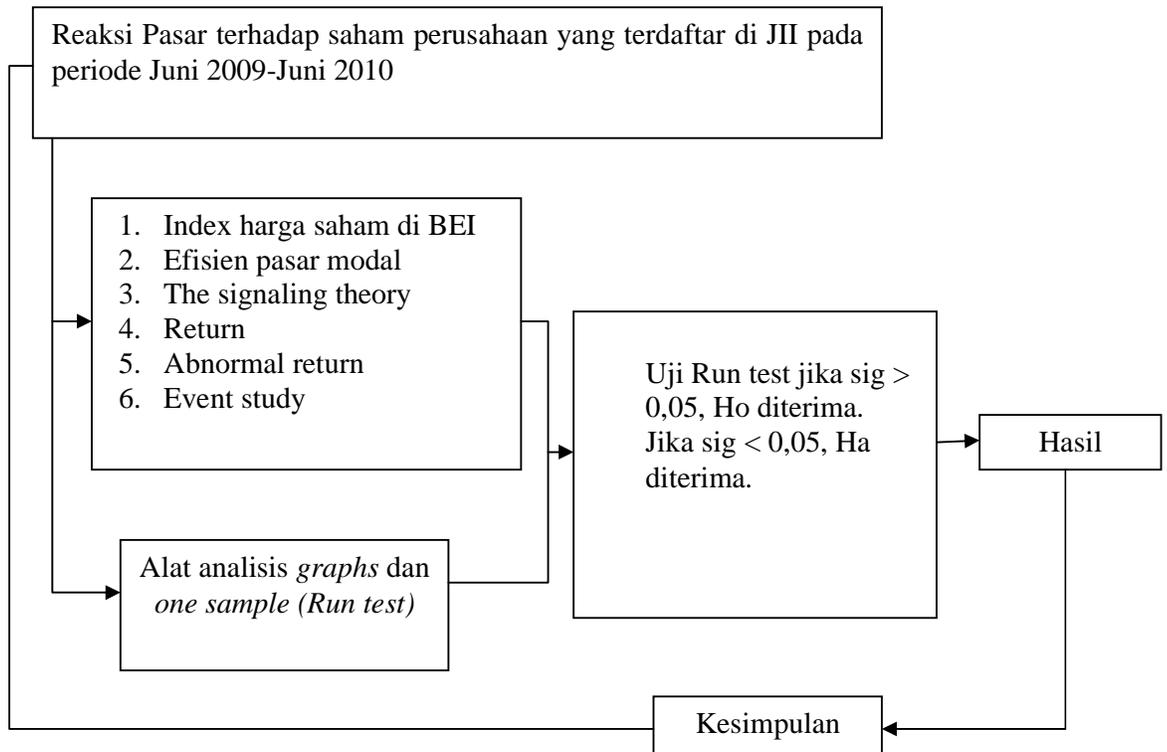
²⁷ Jogiyanto, *Ibid*, hlm, 392.

²⁸ Melia Asmita, *REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PEMILI 2004 (STUDI KASUS SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK JAKARTA)*, Semarang: Tesis Magister Ekonomi Universitas Diponegoro, 2005, hlm.15.

2.3. Kerangka Berfikir

Gambar 3.2

Kerangka Berfikir



Berawal dari rumusan masalah kemudian mencari dan mengkaji teori-teori yang berkaitan dengan masalah yang akan di teliti dengan bekal data sekunder. Index yang berada dalam BEI salah satunya adalah *Jakarta Islamic Index* yang di umumkan setiap 6 bulan sekali. Yang pastinya antara sebelum dan sesudah pengumuman informasi terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* akan terlihat gerakan dan perbedaan reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* serta signifikansi

²⁹ Dr. Eduardus Tandelilin, *Op.cit*, hlm.128.

reaksi pasar. Dengan alat analisis tersebut akan diketahui tingkat reaksi pasar pada perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index.

2.3. Hipotesis

Oleh karena rumusan masalah dalam penelitian ini adalah rumusan masalah deskriptif, maka hipotesis yang diajukan juga merupakan hipotesis deskriptif dengan hipotesis sebagai berikut:

Reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di JII meningkat positif.

2.4 Penelitian Terdahulu

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 JII.

Tri Wibowo (2006) dalam skripsinya yang berjudul “Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Study Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI” Hasil hipotesis menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return saham sebelum dan pada saat pengumuman Bond Rating, antara return rata-rata saham pada saat pengumuman setelah Bond Rating, dan antara rata-rata return saham sebelum, saat dan setelah pengumuman Bond Rating. Hal ini disebabkan

karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan dipasar, sehingga tidak merubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Maka informasi adanya Bond Rating tidak memiliki isi yang berarti. Sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

Ivan Cristian (2004), dalam tesisnya berjudul “ Reaksi Investor Atas Pengumuman Deviden Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham” dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa investor tidak beraksi atas pengumuman deviden kas yang tercermin dalam abnormal return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan replikasi dari hasil penelitian *Eka Rohmawati (2010)*, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat pada variabel yang diteliti, jika penelitian sebelumnya menggunakan variabel harga saham dengan periode penetapan 7 Desember 2008 sampai dengan periode 8 Desember 2009, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* 5 Juni 2009 sampai dengan periode penetapan 4 Juni 2010 dengan menggunakan analisis Run test.

Tabel 4.2
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (tahun)	Judul Skripsi	Tujuan Penelitian	Metode Analisi	Hasil Penelitian	Saran-saran
1	Eka Rohmawati (2010)	Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Listing di JII BEI (studi kasus indeks saham yang tergabung dalam JII periode Des 2008 – Des 2009).	Harga Saham	Paired sampel t-test dan Anova	Terdapat perbedaan antara harga saham pada saat penetapan listing dalam JII dengan sebelum penetapan listing dalam JII, dan tidak ada perbedaan antara harga saham pada saat penetapan listing dalam JII dengan sesudah penetapan listing dalam JII.	Bagi investor sebaiknya mengantisipasi dipasar sebelum membeli saham dan sebaiknya juga memperhatikan pengumuman penetapan listing dalam JII yang bisa dijadikan informasi dalam memilih saham untuk investasi
2	Tri Wibowo (2006)	Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Study Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI	Return Saham	Paired Sampel t-test dan Anova	tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata – rata return saham sebelum dan pada saat pengumuman Bond Rating, antara return rata – rata saham pada saat pengumuman setelah Bond Rating, dan antara rata –	Sebaiknya dalam melakukan pemilihan investasi dilakukan pada perusahaan yang memiliki bond rating yang meningkat. Ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan pengumuman bond rating yang ratingnya

					<p>rata return saham sebelum, saat dan setelah pengumuman Bond Rating. Hal ini disebabkan karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan dipasar, sehingga tidak merubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Maka informasi adanya Bond Rating tidak memiliki isi yang berarti. Sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.</p>	<p>meningkat mengalami perubahan harga secara signifikan.</p>
3	Ivan Cristian (2004)	Reaksi Investor Atas Pengumuman Deviden Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham	Abnormal Return dan Volume Perdagangan	Paired Sampel t-test dan Anova	<p>bahwa investor tidak beraksi atas pengumuman deviden kas yang tercermin dalam abnormal return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>Bahwa sebaiknya para investor lebih memperhatikan terhadap analisis fundamental sebelum mengambil keputusan dalam perdagangan saham.</p>

Bersumber: Jurnal Skripsi di Internet (data diolah oleh peneliti)