

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Pendahuluan

Selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2010 yang diambil dalam penelitian ini tercatat sebanyak 30 perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah memenuhi syarat kriteria sample. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Kriteria yang menjadi syarat sampel dalam penelitian ini adalah sampel termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2004 sampai dengan tahun 2005, aktif di Bursa Efek Jakarta, dan tidak bersamaan dengan peristiwa lain seperti *stock split*, *right issue*, penerbitan laporan keuangan, saham bonus, serta deviden saham.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah penetapan perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode Juni 2009 hingga Juni 2010 sebanyak 30 mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya yang ditunjukkan dengan perbedaan *Abnormal Return* setiap bulan (*abnormal return bulanan*) pada periode 2009-2010 dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta

Pada analisa pendahuluan ini akan dihitung selisih harga saham yang diperoleh melalui pengurangan harga saham sesungguhnya dengan harga saham ekspektasi (Abnormal Return), diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Selisih Harga Saham Realisasi-Harga Saham Ekspektasi
(Abnormal Return)

No Sam pl	Bulan Ke-													Jm l
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1	-250	350	-200	200	-850	150	-100	-900	-250	300	-200	450	-250	-1550
2	-50	50	-10	-10	-30	70	10	20	-30	10	-25	80	50	135
3	-75	-75	-100	25	-50	-75	-50	-75	-25	25	50	115	40	-270
4	450	800	250	1450	-1200	350	-550	250	-550	-150	350	1000	1500	3950
5	-2	-2	-5	-2	7	-2	-1	-2	1	-3	-10	14	5	-2
6	15	-10	-5	-5	10	-10	5	5	-25	-15	10	10	-25	-40
7	-30	40	-60	-20	-40	-10	-10	-20	40	-20	10	20	10	-90
8	-60	-10	-75	25	50	-10	-10	50	-10	90	230	20	-30	260
9	-30	225	-75	25	-175	-25	-75	25	-25	-100	25	-25	10	-220
10	-1	2	-2	-2	-7	-11	2	2	-1	-1	-1	9	5	-6
11	-20	-30	-30	20	40	-20	-5	20	-10	-10	10	20	5	-10
12	-5	15	-10	5	10	-5	5	5	5	5	-10	-10	5	15
13	-50	25	-200	50	125	-50	-50	25	-50	75	230	100	25	255
14	-100	-25	-25	-25	225	100	25	25	-50	50	25	250	-50	425
15	100	150	300	500	650	400	300	200	200	-150	400	-750	800	3100
16	-250	-350	-250	100	50	250	-50	50	-150	-100	100	50	50	-500
17	-250	100	50	100	300	200	50	-100	-50	-100	-100	50	300	550
18	-75	75	25	-75	-120	60	20	25	25	-25	25	100	50	110
19	-550	1100	500	200	1450	1200	-150	-400	-100	-850	1050	1700	650	5800
20	-10	-40	-30	80	-10	20	-10	60	-20	-20	25	60	100	205
21	-250	750	100	100	100	650	-150	100	-350	300	-100	450	450	2150
22	-40	30	-25	25	100	75	-100	-50	-50	-75	50	125	75	140
23	-250	700	-50	850	-150	350	200	-200	-100	-300	150	600	250	2050
24	50	300	-100	-100	-400	200	100	-50	-100	-150	400	300	-550	-100
25	-10	-5	-10	5	10	-10	5	-5	5	-5	-5	-10	15	-20
26	-4	3	-3	-2	-4	-4	-4	-2	-1	-1	4	4	5	-9
27	25	150	-50	100	-25	-75	150	-100	-75	-50	300	200	100	650

28	-1	5	-6	2	-1	-3	-1	3	87	-2	-3	4	-1	83
29	10	70	-10	-10	20	-110	20	10	-30	-25	-50	75	25	-5
30	-150	250	-150	150	-350	300	100	-50	300	-250	-50	300	50	450
Jml	-1863	4643	-256	3761	-265	3955	-324	-1079	-1389	-1547	2890	5311	3669	17506

Dari deskripsi hasil penghitungan di atas dapat diketahui bahwa selisih harga index saham gabungan (IHSG) dalam periode Juni 2009-2010 tertinggi terjadi pada bulan ke-12 (bulan April 2010) sebesar 5311 dan terendah terjadi pada bulan ke-5 (bulan Oktober 2009) sebesar -265.

Selain IHSG tertinggi pada periode 2009-2010, berdasarkan deskripsi di atas juga dapat diketahui nilai harga saham tertinggi dan terendah dari perusahaan sampel serta rata-rata harga saham keseluruhan selama periode Juni 2009-Juni 2010. Nilai harga saham tertinggi selama periode Juni 2009-Juni 2010 adalah sebesar Rp. 1700 yang terjadi pada bulan ke-12 dan dialami oleh sampel perusahaan nomor 19, yakni Sampoerna Agro Tbk (SGRO). Nilai harga saham terendah adalah - Rp. 1200 yang terjadi pada bulan ke-5 pada periode tersebut yang dialami oleh sampel perusahaan nomor 4 yakni Astra Internasional Tbk (ASII). Sedangkan rata-rata nilai saham (IHSG) adalah sebesar Rp. 583,5.

Penjelasan di atas sekaligus mengindikasikan bahwa secara rata-rata keseluruhan nilai harga saham perusahaan sampel yang tergabung dalam Jakarta Index Islam (JII) berada pada nilai positif. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa pasar menerima harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan sampel dengan baik.

Tabulasi di atas kemudian akan dijadikan sebagai bahan untuk mengetahui reaksi pasar dengan menggunakan rumus Run Test pada program SPSS 16.0. yang hasilnya akan dipaparkan dalam deskripsi reaksi pasar.

41. Deskripsi Reaksi Pasar

Untuk mengetahui reaksi pasar, data yang telah diolah pada bagian sebelumnya kemudian diolah dalam rumus Run-Test pada SPSS 16.0. Tujuan dari pengolahan data tersebut adalah untuk mengetahui hasil tes dari selisih harga saham yang dialami oleh perusahaan dengan penilaian secara gabungan (IHSB). Setelah diproses melalui rumus Run Test diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel: 4.3

Analisis Run Tes

Bulan Ke-	Test Value	Sig
1	-30.00	0.98
2	35.00	0.353
3	-17.50	0.353
4	25.00	0.871
5	3.00	0.853
6	9.00*	0.002
7	-1.00	1.000
8	4.00	0.835
9	-25.00	1.000
10	-17.50	0.577

11	17.50	0.353
12	67.50	0,094
13	25.00*	0.043

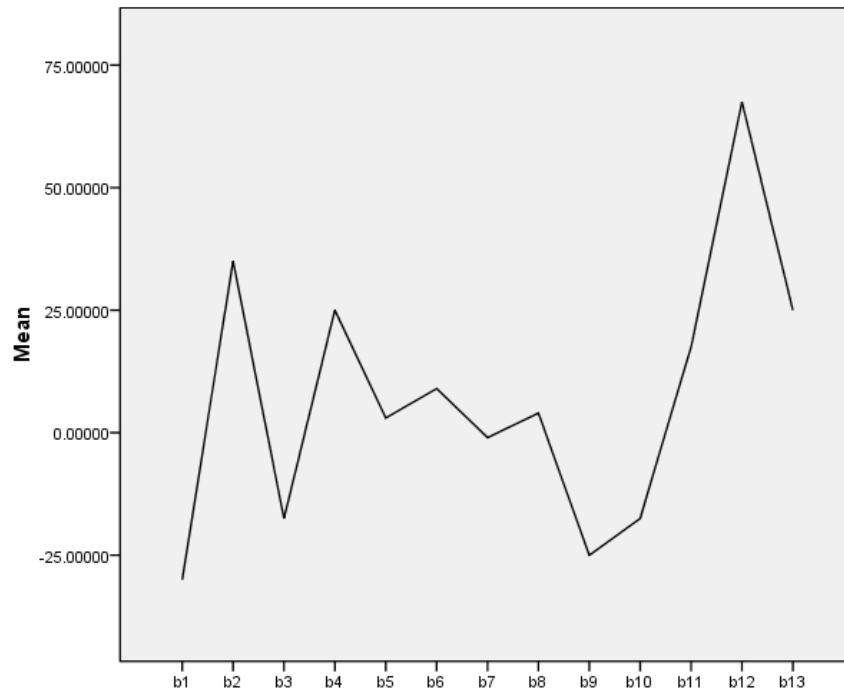
Keterangan: * signifikan

Dari tabulasi di atas dapat diketahui bahwa kenaikan harga saham gabungan terjadi pada bulan ke-12 (Mei 2010) sebesar 67.5 poin dan penurunan nilai IHSG terjadi pada bulan pertama sebesar (35.00) poin. Hasil penghitungan di atas dapat ditampilkan dalam grafik sebagai berikut:

Grafik: 5.1

Pergerakan Harga Saham

Periode Juni 2009-Juni 2010



Dari table dan grafik di atas dapat diketahui bahwa reaksi pasar mengalami reaksi pasar positif secara signifikan pada bulan ke-6 (yakni bulan Nopember 2009) dan bulan penutupan, bulan ke-13 yakni bulan Juni 2010. Pada bulan pertama atau bulan awal pembukaan, reaksi pasar sangat tidak baik dengan berada pada nilai minimum. Hal ini dapat terjadi karena kurangnya sosialisasi informasi tentang pembukaan pasar sehingga respon pasar tidak begitu bagus. Hal itu dikuatkan dengan banyaknya perusahaan yang mengalami return abnormal negatif hingga (30.00). Reaksi pasar kemudian berubah naik pada bulan kedua, yakni bulan Juli dengan kenaikan yang sangat besar dengan nilai 35.00. Meskipun mengalami kenaikan, reaksi pasar pada bulan kedua tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi karena pada bulan kedua kenaikan saham beberapa perusahaan juga diimbangi dengan penurunan harga saham beberapa perusahaan lainnya. Pada bulan kedua, kenaikan tertinggi dialami oleh perusahaan SGRO dengan nilai 1100 sedangkan penurunan nilai saham dialami oleh perusahaan Indotambang Raya Megah Tbk (ITMG) dengan nilai penurunan sebesar (350).

Fluktuasi harga saham pada dua bulan awal berlanjut hingga bulan ke-6 di mana harga saham mengalami naik turun. Hal ini dikarenakan adanya kenaikan yang terlalu tinggi oleh beberapa perusahaan sedangkan perusahaan lainnya mengalami penurunan nilai saham. Sehingga naiknya harga indeks saham gabungan tidak dikarenakan adanya pemerataan kenaikan harga masing-masing perusahaan melainkan hanya ditopang oleh kenaikan harga saham beberapa perusahaan.

Pada bulan ke-6, harga indeks saham gabungan mengalami kenaikan yang signifikan. Hal ini bisa terjadi karena adanya kenaikan harga saham dari banyak perusahaan dan hanya beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai saham. Peningkatan yang dialami oleh perusahaan pada bulan ke-6 sangat tinggi sedangkan nilai penurunan harga saham tidak begitu tinggi dan hanya pada level rendah dengan harga terendah pada level (110) yang dialami oleh Perusahaan Holcim Indonesia Tbk (SMCB) dan kenaikan tertinggi dialami oleh Perusahaan SGRO dengan nilai 1200.

Hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan respon yang positif terhadap informasi tersebut sehingga dijadikan sebagai preferensi dalam melakukan investasinya. Setelah yakin bahwa perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) investor tertarik untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut yang ditunjukkan dengan meningkatnya tingkat keuntungan tidak normal (AR) yang mengalami peningkatan. Adanya penurunan *abnormal return* pada bulan pertengahan periode 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. Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas menunjukkan penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta memberikan respon yang positif dari pelaku pasar bahwa penetapan tersebut

merupakan kabar baik, sehingga terjadi transaksi yang cukup besar pada perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), dan mengakibatkan peningkatan rata-rata AR yang cukup besar.

Namun kemudian pada bulan ke-7, harga saham kembali mengalami penurunan, meskipun tidak seberapa dengan nilai penurunan sebesar (1.00). Pada bulan berikutnya, terjadi kenaikan kembali nilai saham sebesar 4.00 poin. Meski mengalami kenaikan, namun kenaikan tersebut tidak signifikan karena kenaikan tersebut tidak merata dan hanya dialami oleh perusahaan-perusahaan tertentu saja. Pada bulan ini, nilai saham mengalami peningkatan sebesar 250 poin dan penurunan sebesar (550). Fenomena tersebut terjadi hingga bulan ke-9 (bulan Pebruari 2010). Pada bulan ke-10 (Maret 2010), nilai indeks saham gabungan kembali mengalami peningkatan. Namun hal itu tidak signifikan karena peningkatannya didukung oleh beberapa peningkatan yang dialami oleh beberapa perusahaan saja. Hal yang sama juga terjadi pada bulan ke-12. Pada bulan penutupan, bulan ke-13 yakni bulan Juni 2010, IHSG mengalami peningkatan secara signifikan. Hal ini dapat terjadi karena adanya peluang yang bagus pada dua bulan sebelum penutupan. Secara tidak langsung respon positif pada bulan akhir dari periode Juni 2009-Juni 2010 mengindikasikan bahwa pasar mulai memberikan kepercayaan kepada perusahaan yang terdaftar di JII dengan harapan pada periode yang akan datang nilai saham akan mengalami peningkatan.

42. Signifikansi Reaksi Pasar

Untuk menguji signifikansi reaksi pasar akan digunakan panduan hipotesis yang menyatakan bahwa apabila hasil uji (H_t) lebih kecil dari 0.05 pada signifikansi 5%, maka hipotesis diterima dan sebaliknya.

Dari penjelasan di atas dan berdasarkan hasil uji Run Test diperoleh hasil reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di JII cenderung naik dan bernilai positif dengan signifikansi 0,043 yang menunjukkan bahwa signifikansi tersebut berada di bawah ambang signifikansi 0,05 atau dapat ditulis $0,043 < 0,05$. Oleh karena hasil signifikansi kurang dari 0,05, maka Dengan demikian Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan dapat diterima.