

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian Ratnawati, Sumiati dan Iwan Triyuwono (2009) dengan judul “Analisis pengumuman Dampak Deviden Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan, dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh secara signifikan terhadap *return*, *abnormal return* pada periode sebelum-sesudah pengumuman, sedangkan variabilitas return keamanan yang signifikan pada periode sebelum-pada saat pengumuman dan setelah-pada saat pengumuman. Sedangkan Variabel *abnormal return* kumulatif (CAR), keamanan variabilitas return (SRV) dan aktivitas volume perdagangan (TVA) pada 10 dan 5 hari pengamatan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. .

Pada penelitian yang dilakukan Ulfi dan Nanik (2011) yang meneliti pengaruh perubahan komposisi JII terhadap return saham diperoleh hasil bahwa, dengan menggunakan data dari JII sejak tahun 2004 sampai 2010, penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan *abnormal return* pada hari sekitar pengumuman. Namun rata-rata *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi JII. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Namun, tidak ada perbedaan

signifikan abnormal return yang ditemukan sebelum dan setelah hari pengumuman.

Dari penelitian yang dilakukan João Duque da Gustavo Madeira (2010) dimana penelitian ini menguji reaksi yang terjadi ketika saham saham ditambah atau dihapus dari Euronext Lisbon indeks saham PSI-20. Diketahui harga saham kembali bereaksi positif untuk penambahan dan negatif untuk penghapusan dari indeks. Ini juga bereaksi dalam hal volume perdagangan. Volume perdagangan positif abnormal diamati setelah penambahan dan penghapusan dari indeks, dengan beberapa persistensi setelah acara. Tetapi uji statistik terbukti menjadi tidak bermakna. Semua temuan yang signifikan secara statistik pada pengembalian harga tampaknya bersifat sementara yang mengarah pada dukungan empiris untuk hipotesis tekanan harga.

Pada penelitian yang dilakukan Ririh Mundisari (2007), dengan judul “Analisis Reaksi Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*, *Cummulative Abnormal return (CAR)*, dan *Security Abnormal Return (SRV)* di BEJ (Studi pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2005)”. Hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia efisien, dimana harga saham, *abnormal return*, *trading volume activity*, *cummulative abnormal return*, dan *security return variability* terdapat perbedaan yang signifikan setelah peristiwa (pengumuman dividen)

Pada penelitian yang dilakukan Risky Perdana A (2008), dengan judul “Analisis Perbandingan *Return*, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume*

Activity Sebelum dan Sesudah Hari Raya Idul Fitri (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang *Listing* di BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* antara periode estimasi dengan periode jendela. Terdapat perbedaan yang ditunjukkan *abnormal return* selama periode estimasi dibanding periode jendela. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* selama periode estimasi dan periode jendela. *Return* selama periode sebelum dan sesudah hari raya tidak menunjukkan perbedaan. Tidak terdapat perbedaan pula untuk periode sebelum dan sesudah hari raya untuk *abnormal return*. *Trading volume activity* juga tidak menunjukkan perbedaan selama periode sebelum dan sesudah hari raya.

Pada penelitian yang dilakukan Bildik dan Gülay (2001) yang melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal Turki terhadap pengumuman perubahan komposisi ISE-100 dan ISE-30 pada tahun 1995 sampai 2000. Hasil penelitian menemukan bahwa dapat dikatakan penelitian ini menemukan bahwa pengumuman tersebut berpengaruh secara signifikan pada *return* abnormal dan volume perdagangan saham

Pada penelitian yang dilakukan Ken L. Bechmann (2004) dengan judul Harga dan Volume Efek Terkait dengan Perubahan Indeks Blue-Chip Denmark - Index KFX, dimana penelitian ini mempertimbangkan dampak perubahan komposisi Indeks KFX, Denmark Indeks blue-chip, untuk periode 1989-2001. Diketahui, tidak ada bukti untuk efek harga saham di pengumuman perubahan indeks. Namun, saham yang dihapus mengalami abnormal return, rata-rata -16% dalam waktu enam bulan sebelum penghapusan, serta penurunan volume

perdagangan dan dalam efisiensi harga saham setelah penghapusan. Untuk saham menambahkan, abnormal return rata-rata adalah 5% dan tidak ada signifikan perubahan volume perdagangan atau efisiensi.

Pada penelitian Alexander C. Peterson (2004) penelitian ini membahas efek harga yang dikaitkan dengan penambahan dan penghapusan dengan Standar dan Poor (SP) 500 indeks. Hasil dari penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik indeks di Selandia Baru. Hasil penambahan ke NZSE 40 menghasilkan positif abnormal *return* rata-rata 2,13 persen dalam periode dua hari berakhir pada hari selain indeks. Penghapusan dari indeks untuk abnormal return negatif rata-rata 2,51 persen untuk periode yang sama. Efeknya juga sama untuk NZSE 10, meskipun sampel ukuran kecil namun menghasilkan abnormal *return* kurang signifikan secara statistic.

Kemudian perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada indeks yang digunakan, dimana dalam penelitian ini indeks yang digunakan adalah Indeks Sri-Kehati, yang merupakan indeks kerja sama antara BEI dengan yayasan keanagamaan hayati indonesia (KEHATI).

Agar lebih mudah untuk dipahami maka penelitian terdahulu disajikan dalam tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Metode	Hasil
1	Ratnawati, Sumiati dan Iwan Triyuwono (2009)	Analisis pengumuman Dampak Deviden Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan, Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)	Uji T-test	<p>Pengumuman dividen berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i>, <i>abnormal return</i> pada periode sebelum-sesudah pengumuman, variabilitas return keamanan yang signifikan pada periode sebelum-pada saat pengumuman dan setelah-pada saat pengumuman.</p> <p><i>Abnormal return</i> kumulatif (CAR), keamanan variabilitas return (SRV) dan aktivitas volume perdagangan (TVA) pada 10 dan 5 hari pengamatan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.</p>
2	Ulfi dan Nanik (2011)	Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamik Index Terhadap Return Saham	Uji t (<i>t-test</i>)	<p>Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan <i>Abnormal return</i> pada hari sekitar pengumuman. Namun rata-rata <i>Abnormal return</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi JII.</p> <p>Ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Namun, tidak ada perbedaan</p>

				signifikan <i>Abnormal return</i> yang ditemukan sebelum dan setelah hari pengumuman
3	João Duque da Gustavo Madeira (2010)	Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange	Uji t (<i>t-test</i>)	Penelitian ini menemukan bahwa terdapat <i>Abnormal return</i> dan peningkatan volume perdagangan yang signifikan namun perubahan volatilitas yang ditemukan tidak signifikan..
4	Ririh Mundisari (2007)	Analisis Reaksi Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham, <i>Abnormal Return</i> , dan <i>Trading Volume Activity</i> , <i>Cummulative Abnormal return(CAR)</i> , dan <i>Security Abnormal Return(SRV)</i> di BEJ (Studi pada perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Jakarta tahun 2005)	Uji - t	Hasil penelitian menunjukkan harga saham, <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> , <i>cummulative abnormal return</i> , dan <i>security return variability</i> terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa (pengumuman dividen)
5	Risky Perdana	Analisis Perbandingan	Uji <i>T-test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> antara periode estimasi

	A (2008)	<i>Return, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Hari Raya Idul Fitri (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang <i>Listing</i> di BEI)		dengan periode jendela. Terdapat perbedaan yang ditunjukkan <i>abnormal return</i> selama periode estimasi dibanding periode jendela. Tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> selama periode estimasi dan periode jendela. <i>Return</i> selama periode sebelum dan sesudah hari raya tidak menunjukkan perbedaan. Tidak terdapat perbedaan pula untuk periode sebelum dan sesudah hari raya untuk <i>abnormal return</i> . <i>Trading volume activity</i> juga tidak menunjukkan perbedaan selama periode sebelum dan sesudah hari raya.
6	Bildik dan Gülay (2001)	Effects of Changes in Index Composition on Stock Market: Evidence from the Istanbul Stock Exchange		Saham yang masuk dari indeks, terutama untuk indeks ISE-30, <i>Abnormal return</i> cenderung positif pada periode peristiwa sampai dengan tanggal perubahan dan volume perdagangan berpengaruh secara signifikan. Sehingga kesimpulannya pengumuman tersebut berpengaruh secara signifikan pada <i>Abnormal return</i> dan volume perdagangan saham.
7	Ken L. Bechmann	Price and Volume Effects Associated with Changes in		Seleksi yang digunakan untuk indeks, tidak ada bukti untuk efek harga saham pada pengumuman perubahan indeks.

	(2004)	the Danish Blue-Chip Index - the KFX Index	Namun, saham yang dihapus mengalami <i>Abnormal return</i> , rata-rata -16% dalam waktu enam bulan sebelum penghapusan, serta penurunan volume perdagangan. Untuk penambahan saham, rata-rata <i>Abnormal return</i> adalah 5% dan tidak terdapat perubahan yang signifikan pada volume perdagangan.
8	Alexander C. Peterson (2004)	Price Effects Associated with Changes in the Standard & Poor's 500 Index Composition: The Removal and Replacement of Seven Non-U.S. Companies .	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik indeks di Selandia Baru. Hasil penambahan ke NZSE 40 menghasilkan <i>Abnormal return</i> positif rata-rata 2,13 persen dalam periode dua hari berakhir pada hari selain indeks. Penghapusan dari indeks untuk <i>Abnormal return</i> negatif rata-rata 2,51 persen untuk periode yang sama.</p> <p>Efeknya juga sama untuk NZSE 10, meskipun sampel ukuran kecil namun menghasilkan <i>Abnormal return</i> kurang signifikan secara statistic.</p>

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*deficit fund*), di mana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang (Manan, Abdul. 2009 : 23).

Menurut Tandelilin, (2001:25), pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjual belikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam arti konkret adalah produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek.

Maka dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal adalah pasar tempat memperjual belikan sekuritas yang biasanya berumur lebih dari satu tahun misalnya seperti saham, obligasi, waran, option dan lain-lain. Sedangkan tempat terjadinya transaksi jual beli sekuritas disebut Bursa Efek.

2.2.2 Efisiensi Pasar

Dalam buku Tandelilin (2001:111) dijelaskan bahwa konsep ini membahas bagaimana pasar merespon informasi - informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru .

Fama (1970) dalam Tandelilin (2001:114) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Yang berarti semua informasi dimasa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Bentuk ini lebih komprehensif karena harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti dividen, pengumuman *stock split*, dan penerbitan saham baru)

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak terpublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

Sehingga dalam penelitian ini merupakan penelitian dimana pasar dapat dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Brunnenmeier (2005:4) menyatakan bahwa pasar dikatakan tidak efisien jika terjadi kebocoran informasi. Kebocoran informasi dapat berupa *noise* (isu) atau informasi privat yang dibocorkan. Hal ini mengakibatkan adanya sebagian pelaku pasar yang menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh return abnormal sebelum tanggal pengumuman. Namun, return abnormal yang didapatkan sebelum

tanggal pengumuman membuat nilai return abnormal yang seharusnya didapatkan setelah tanggal pengumuman menurun. Dengan demikian, nilai return abnormal menjadi tersebar baik pada sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman.

2.2.3 Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Salah satu efek yang umumnya dijual di pasar modal adalah saham. Akan tetapi tidak semua perusahaan dapat menjual sahamnya di pasar modal. Hanya perusahaan-perusahaan yang telah go public dan memenuhi persyaratan dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) saja yang dapat menjual saham di pasar modal yang berlangsung di bursa efek. Menurut Ang (1997) dalam Anindhita, Galih (2010:22) *Go public* adalah menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya .

Saham juga dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2006:68).

Nilai saham dapat dibagi menjadi 3 jenis, yaitu:

1) Nilai Nominal (Nilai Pari)

Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan.

2) Nilai Dasar

Merupakan nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan.

3) Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

2.2.4 Manfaat Dan Risiko Investasi Saham

Setiap langkah usaha pasti mengandung keuntungan dan kerugian, demikian juga berinvestasi saham, selain kemungkinan untuk mendapatkan manfaat keuntungan juga berisiko mendapatkan kerugian.

Manfaat atau keuntungan yang diperoleh dengan investasi pada saham adalah (Izzu. 2011/):

1) Memperoleh deviden

dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham setiap waktu tertentu berdasarkan tahun buku perusahaan. Jumlah dividen yang akan dibayarkan diusulkan oleh dewan direksi dan disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jenis dividen ada dua; yakni dividen tunai dan dividen saham.

Dividen tunai berupa uang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan porsi pemilikannya, dengan dinilai tiap lembar saham memperoleh jumlah tertentu. Sedangkan dividen saham adalah keuntungan yang diberikan perusahaan dalam bentuk penyertaan baru yang akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh para pemegang saham.

2) *Capital gain*

Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham bila dijual di pasar modal dengan harga lebih tinggi dari pembeliannya.

Sedangkan risiko yang sewaktu-waktu dapat terjadi dalam berinvestasi saham adalah :

- 1) Tidak ada pembagian dividen; jika emiten tidak dapat membukukan laba atau merugi pada tahun berjalan, maka tidak dapat dilaksanakan pembagian dividen. Kemungkinan lain adalah apabila dalam RUPS diputuskan laba yang diperoleh dipergunakan untuk ekspansi perusahaan, sehingga tidak ada laba yang dikeluarkan bagi pemegang saham.
- 2) *Capital loss*; adalah kerugian yang didapat investor apabila ia menjual saham di pasar modal dengan harga lebih rendah dari pembelian. Sedangkan apabila kondisi saham di pasar turun dan oleh investor tidak dijual, maka ia mengalami potensial loss atau kerugian yang belum terealisasi.

- 3) Likuidasi; yaitu resiko perusahaan pailit dan bubar. Apabila emiten bangkrut dan perusahaan dibubarkan maka pemegang saham memiliki hak klaim terakhir setelah seluruh kewajiban emiten terbayar; yang disebut dengan kewajiban adalah hutang-hutang perusahaan termasuk obligasi.

Selain itu juga risiko menurut Fahrudin dan Hadiano dalam Husna, Laila Munirotul, (2010: 40) yaitu :

- 1) Saham di *Delist* dari Bursa (*Delisting*)

Suatu perusahaan yang di *delist* dari Bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa.

Saham yang telah di *delist* tidak lagi dapat diperdagangkan di Bursa, tetapi tetap dapat diperdagangkan di Luar Bursa dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas.

- 2) Saham di *Suspend*

Jika suatu saham di *suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek, pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* tersebut dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu

beberapa hari perdagangan. Jika terdapat suatu informasi yang jelas, maka suspend tersebut dapat dicabut oleh Bursa Efek dan saham dapat diperdagangkan kembali.

2.2.5 Studi Peristiwa (*event study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, dan dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga (Jogiyanto, 2009:536).

2.2.6 Teori Hubungan Pengumuman Perubahan Komposisi Indeks Dengan Pergerakan Saham

Ang (1997) dalam Anindhita, Galih (2010:3) dalam teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada, pengumuman perubahan komposisi indeks juga merupakan suatu informasi, dimana pengumuman ini juga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pemilihan saham karena dapat mempengaruhi perilaku harga saham.

Kemudian juga Michael Spence dalam Ulfi dan Nanik (2010:4) dalam *Signalling Theory* (Teori Sinyal). Dimana dengan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan

potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

2.2.7 Return

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Harapan keuntungan merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut sering juga disebut sebagai *return* (Tanderlilin, 2001:47).

Return saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* yang dihitung dari selisih harga saham harian. Berdasarkan data harga saham harian tersebut dihitung adanya *capital gain* atau *capital loss* dari saham-saham yang bersangkutan. *Return* saham di sini tidak melibatkan unsur dividen. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa umumnya dividen dibagikan dalam satu tahun saat perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2003:110) :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

dimana:

R_t = *return* saham periode t

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1

2.2.8 Volume Perdagangan Saham

Zamroni (2003: 32) menyatakan bahwa “volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham”. Ia meyakini bahwa ketika volume perdagangan cenderung mengalami kenaikan saat harga turun, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Sedangkan ketika volume perdagangan cenderung meningkat selama harga naik maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Suryawijaya (1998:142) menjelaskan *trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. TVA dapat dihitung dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang ditransaksikan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Formulasi perhitungan TVA saham adalah sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

dimana :

TVA_{it} = *Trading volume activity* saham i pada periode t

2.2.9 Sri-Kehati

Berdasarkan lampiran pengumuman No. Peng 00066/BEI.PSH/06-2009 (<http://www.idx.co.id>) PT Bursa Efek Indonesia, bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) yang bergerak dibidang pelestarian dan pemanfaatan keanekaragaman hayati, mulai tanggal 8 Juni 2009 meluncurkan indeks harga saham SRI-KEHATI yang mengacu pada tata cara Sustainable and Responsible Investment (SRI). Indeks ini juga diciptakan sebagai barometer dimana investor dapat menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesadaran terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik.

Kriteria Indeks SRI-KEHATI adalah sebagai berikut:

Seleksi Awal

1) Total Aset

Total aset yang mempresentasikan ukuran dari Emiten SRI, yakni emiten-emiten yang memiliki total aset di atas Rp 1 triliun berdasarkan laporan keuangan auditan tahunan.

2) Price Earning Ratio (PER)

PER emiten yang termasuk dalam kriteria ini adalah Emiten yang memiliki PE Ratio yang positif.

3) Free Float Ratio

Kepemilikan saham publik yang hares lebih besar atau sama dengan 10%.

Pemeringkatan

Dari proses seleksi awal, diperoleh daftar nama Emiten yang berhak untuk menjadi nominasi indeks SRI-KEHATI. Selanjutnya dilakukan pemeringkatan dengan mempertimbangkan aspek fundamental SRI-KEHATI untuk menentukan 25 (dua puluh lima) Emiten yang terbaik.

Aspek fundamental SRI-KEHATI adalah mempertimbangkan 6 faktor yaitu:

- 1) Environmental
- 2) Community
- 3) Corporate Governance
- 4) Human Rights
- 5) Business Behaviour
- 6) Labour Practices & Decent Work

Pemutakhiran daftar 25 Emiten yang menjadi anggota perhitungan indeks SRI-KEHATI dilakukan 2 kali dalam setahun, yaitu setiap hari Bursa pertama bulan Februari dan Agustus.

Hari dasar penghitungan indeks ini adalah tanggal 28 Desember 2006 dengan nilai awal indeks adalah 100.

Daftar Emiten Pertama

Daftar 25 emiten yang pertama masuk dalam indeks SRI-KEHATI, berdasarkan lampiran pengumuman No. Peng-00066/BEI.PSH/06-2009 Tanggal 5 Juni 2009 yaitu pada tabel 2.2.

Tabel 2.2
Daftar Emiten Pertama

No.	Kode	Nama Emiten
1.	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3.	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
4.	ASH	PT Astra International Tbk
5.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
6.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk
7.	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk
8.	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk
9.	BMRI	PT Bank Mandiri (persero) Tbk
10.	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
11.	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk
12.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
13.	INTP	PT Indocement Tun gal Perkasa Tbk
14.	ISAT	PT Indosat Tbk
15.	KLBF	PT Kalbe Farma TBK
16.	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
17.	MEDC	PT Medco Energi International Tbk
18.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk
19.	PNBN	PT Bank Pan Indonesia Tbk
20.	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
21.	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
22.	TINS	PT Timah Tbk
23.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
24.	UNTR	PT United Tractors Tbk
25.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tb

Sumber: <http://www.idx.co.id>

2.3 Kajian Keislaman

2.3.1 *Return* Dalam Islam

Return atau laba dalam konteks perdagangan, ialah penambahan pada modal pokok perdagangan atau dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspedisi dagang (Ridho, 2009).

Sedangkan aturan tentang laba dalam konsep Islam, adalah :

- 1) Adanya harta (uang) yang dikhususkan untuk perdagangan
- 2) Mengoperasikan modal tersebut secara interaktif dengan unsur-unsur yang lain lain yang terkait untuk produksi, seperti usaha dan sumber-sumber alam.
- 3) Memosisikan harta sebagai obyek dalam pemutarannya karena adanya kemungkinan-kemungkinan pertambahan atau pengurangan jumlahnya
- 4) Selamatnya modal pokok yang berarti modal bisa dikembalikan.

Selain itu juga dijelaskan dalam Al Qur'an surat Ar-Ruum ayat 39 dan Al Baqarah ayat 275:

Ar-Ruum ayat 39:

وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضَعِفُونَ ﴿٣٩﴾

Yang Artinya: “dan sesuatu Riba (tambahan) yang kamu berikan agar Dia bertambah pada harta manusia, Maka Riba itu tidak

menambah pada sisi Allah. dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, Maka (yang berbuat demikian) Itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya)”. (Ar-Ruum 39)

Al Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا
خَالِدُونَ

Yang Artinya: “orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”. (Al Baqarah 275)

Dari kedua ayat diatas dijelaskan mengenai riba dimana keuntungan atau return yang didapat pada seseorang yang diinvestasikan tambahan yang diperoleh sebagai suatu surplus adalah riba. Sedangkan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan

riba. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap keuntungan atau laba dalam jual beli yang dihalalkan Allah adalah halal dan setiap riba adalah haram.

2.3.2 Perbedaan Saham Syariah dan Konvensional

Sebelum membahas saham syariah dan konvensional terlebih dahulu akan sedikit di jelaskan mengenai perbedaan indeks syariah dan konvensional. Dimana, perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal).

Selain itu transaksi pada indeks syariah tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (gharar), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah juga harus bebas dari transaksi yang tidak beretika dan amoral, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (insider trading), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (short selling). Sedangkan pasar modal konvensional membolehkan itu semua (aditya, 2009).

Kemudian salah satu kriteria saham dikatakan syariah adalah jika kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, dimana perbedaan prinsip saham syariah dan konvensional adalah:

Tabel 2.3
Perbedaan Saham Syariah dan Konvensional

Prinsip	Saham Syariah	Saham Konvensional
<ul style="list-style-type: none"> • perjudian dan permainan yang tergolong judi; • perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa; • perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu; • bank berbasis bunga; • perusahaan pembiayaan berbasis bunga; • jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian(gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional; • memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan / atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat; • melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah); 	<p>Dari semua prinsip yang ada tidak diperbolehkan dalam saham syariah</p>	<p>Dari semua prinsip yang ada diperbolehkan dalam saham konvensional</p>

Sumber: <http://www.bapepam.go.id> (data diolah)

Selain itu juga dijelaskan dalam Al-Qur'an bahwa kita sebagai manusia juga harus menjaga lingkungan tempat tinggal kita yaitu bumi, ini merupakan salah satu keunggulan yang dimiliki Indeks Sri-Kehati karena merupakan indeks yang salah satu tujuannya yaitu untuk menjaga kelestarian lingkungan

dan pemanfaatan keaneragaman hayati di Indonesia. Seperti pada Al Qur'an surat Arrum Ayat 41-42, dan surat Al A'raf ayat 56-58.

Qur'an surat Arrum 41-42:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ
الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾ قُلْ سِيرُوا فِي الْأَرْضِ فَانظُرُوا كَيْفَ
كَانَ عَاقِبَةُ الَّذِينَ مِن قَبْلُ ۚ كَانَ أَكْثَرُهُم مُّشْرِكِينَ ﴿٤٢﴾

Yang artinya : *“Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar). Katakanlah: "Adakanlah perjalanan di muka bumi dan perhatikanlah bagaimana kesudahan orang-orang yang terdahulu. kebanyakan dari mereka itu adalah orang-orang yang mempersekutukan (Allah)."* (Arrum 41-42).

Dimana maksud ayat tersebut yaitu, selain untuk beribadah kepada Allah, manusia juga diciptakanlah sebagai khalifah dimuka bumi. Sebagai khalifah, manusia memiliki tugas untuk memanfaatkan, mengelola dan memelihara alam semesta. Allah telah menciptakan alam semesta untuk kepentingan dan kesejahteraan semua makhluk Nya, khususnya manusia.

Keserakahan dan perlakuan buruk sebagian manusia terhadap alam dapat menyengsarakan manusia itu sendiri. Tanah longsor, banjir, kekeringan, tata ruang daerah yang tidak karuan dan udara serta air yang tercemar adalah buah kelakuan manusia yang justru merugikan manusia dan makhluk hidup lainnya.

Islam mengajarkan agar umat manusia senantiasa menjaga lingkungan. Hal ini seringkali tercermin dalam beberapa pelaksanaan ibadah, seperti ketika menunaikan ibadah haji. Dalam haji, umat Islam dilarang menebang pohon-pohon dan membunuh binatang. Apabila larangan itu dilanggar maka ia berdosa dan diharuskan membayar denda (dam). Lebih dari itu Allah SWT melarang manusia berbuat kerusakan di muka bumi.

Qur'an surat Al A'raf ayat 56-58.

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا ۚ إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ ﴿٥٦﴾ وَهُوَ الَّذِي يُرْسِلُ الرِّيحَ بُشْرًا بَيْنَ يَدَيْ رَحْمَتِهِ ۗ حَتَّىٰ إِذَا أَقَلَّتْ سَحَابًا ثِقَالًا سُقْنَاهُ لِبَلَدٍ مَّيِّتٍ فَأَنْزَلْنَا بِهِ الْمَاءَ فَأَخْرَجْنَا بِهِ ۖ مِنْ كُلِّ الثَّمَرَاتِ ۚ كَذَٰلِكَ نُخْرِجُ الْمَوْتَىٰ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ ﴿٥٧﴾ وَالْبَلَدُ الطَّيِّبُ يَخْرِجُ نَبَاتُهُ بِإِذْنِ رَبِّهِ ۗ وَالَّذِي خَبثَ لَا يَخْرِجُ إِلَّا نَكِدًا ۚ كَذَٰلِكَ نُصَرِّفُ الْآيَاتِ لِقَوْمٍ يَشْكُرُونَ ﴿٥٨﴾

Yang artinya ; “Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya dan Berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut (tidak akan diterima) dan harapan (akan dikabulkan). Sesungguhnya rahmat Allah Amat dekat kepada orang-orang yang berbuat baik. dan Dialah yang meniupkan angin sebagai pembawa berita gembira sebelum kedatangan rahmat-Nya (hujan); hingga apabila angin itu telah membawa awan mendung, Kami halau ke suatu daerah yang tandus, lalu Kami turunkan hujan di daerah itu, Maka Kami keluarkan dengan sebab hujan itu pelbagai macam

buah-buahan. seperti Itulah Kami membangkitkan orang-orang yang telah mati, Mudah-mudahan kamu mengambil pelajaran. dan tanah yang baik, tanaman-tanamannya tumbuh subur dengan seizin Allah; dan tanah yang tidak subur, tanaman-tanamannya hanya tumbuh merana. Demikianlah Kami mengulangi tanda-tanda kebesaran (Kami) bagi orang-orang yang bersyukur.”(Al A’raf ayat 56-58.)

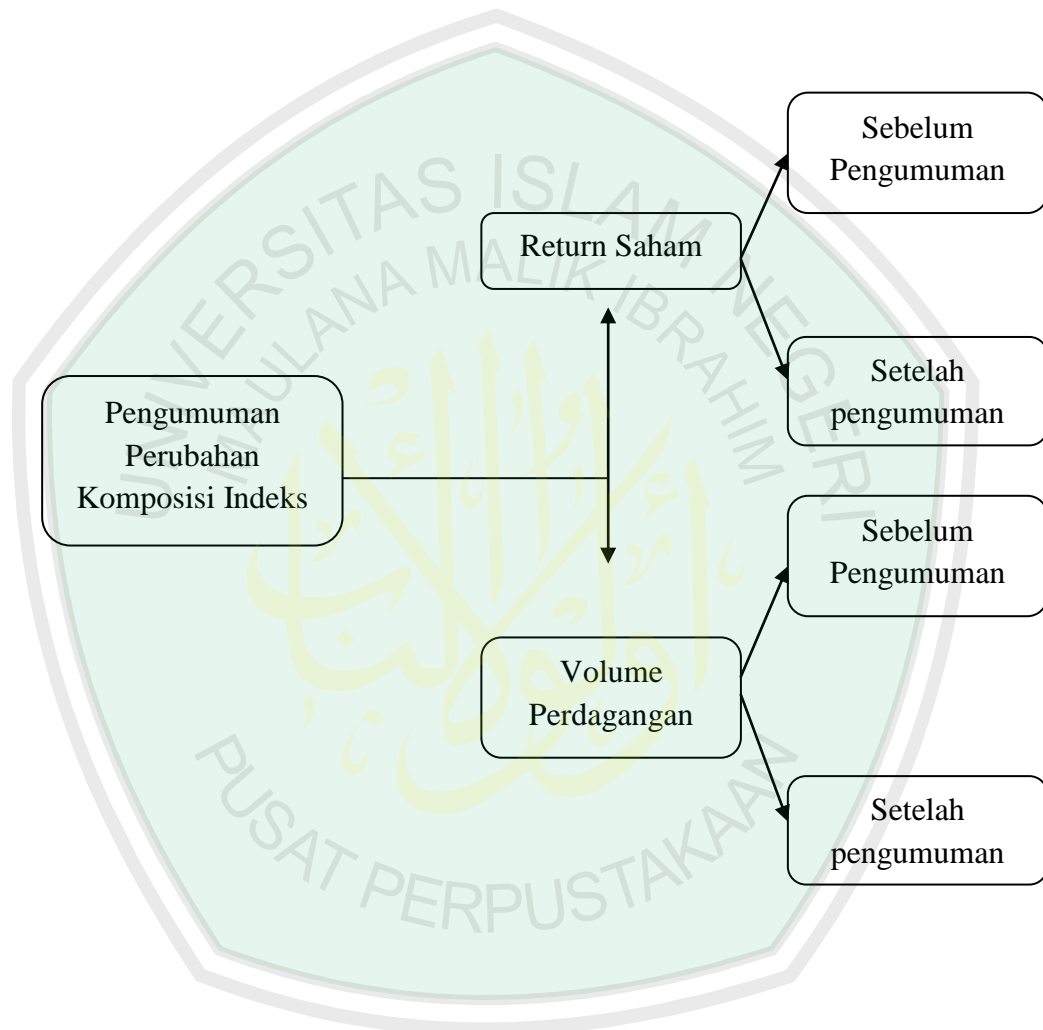
Maksud ayat di atas yaitu, bumi sebagai tempat tinggal dan tempat hidup manusia dan makhluk Allah lainnya sudah dijadikan Allah dengan penuh rahmatNya. Gunung-gunung, lembah-lembah, sungai-sungai, lautan, daratan dan lain-lain semua itu diciptakan Allah untuk diolah dan dimanfaatkan dengan sebaik-baiknya oleh manusia, bukan sebaliknya dirusak dan dibinasakan.

Allah SWT melarang umat manusia berbuat kerusakan dimuka bumi karena Dia telah menjadikan manusia sebagai khalifahNya. Larangan berbuat kerusakan ini mencakup semua bidang, termasuk dalam hal muamalah, seperti mengganggu kehidupan dan sumber-sumber kehidupan orang lain.

Allah menegaskan bahwa salah satu karunia besar yang dilimpahkan kepada hambanya ialah Dia menggerakkan angin sebagai tanda kedatangan rahmatNya. Angin yang membawa awan tebal, di halau ke negeri yang kering dan telah rusak tanamannya karena tidak ada air, sumur yang menjadi kering karena tidak ada hujan, dan kepada penduduk yang menderita lapar dan haus. Lalu dia menurunkan hujan yang lebat di negeri itu sehingga negeri yang hampir mati tersebut menjadi subur kembali dan penuh berisi air. Dengan demikian, dia telah menghidupkan penduduk tersebut dengan penuh kecukupan dan hasil tanaman-tanaman yang berlimpah ruah

2.4 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



2.5 Hipotesis

1) Hipotesis 1

- a. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi indeks terhadap return
- b. Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi indeks terhadap return.

2) Hipotesis 2

- a. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi indeks terhadap volume perdagangan saham.
- b. Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi indeks terhadap volume perdagangan saham.

