

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Hasto Finanto (2006) yang berjudul “Pengaruh pengumuman *reshuffle* kabinet indonesia bersatu terhadap pasar modal di BEJ”. Menggunakan variabel *Abnormal return* dan IHSG dengan Populasi dan sampel adalah saham LQ-45 dan metode analisis data yaitu uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan (compare means T test) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dengan setelah tanggal peristiwa politik (pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia bersatu), namun dari data dapat dilihat peningkatan harga saham unggulan serta peningkatan IHSG di BEJ.

Dyaksa Widyaputra (2006) “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & *Abnormal Return* Saham Sebelum & Sesudah Merger Dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)”. Menggunakan variabel *abnormal return*, rasio keuangan, EPS, OPM, NPM, dan ROE dan dengan Populasi 30 perusahaan dan Sampel 20 perusahaan dan metode analisis data yaitu Uji Normalitas (uji metode kolmogorov-smirnov test), uji t beda dua sampel (paired sampel t-test), test Manova, dan parsial (Wilcoxon Sign Test). Hasil dari penelitian yaitu ROA variabel penelitian menunjukkan bahwa Hasil dari test Manova menunjukan bahwa rasio keuangan sebelum dengan setelah Merger dan Akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan pengujian secara parsial (Wilcoxon Sign Test)

menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, OPM, NPM, ROE, dan ROA sebelum dan setelah M&A. Hasil pengujian *abnormal return* perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) tidak berbeda dengan *abnormal return* pada periode jendela setelah merger dan akuisisi (h+1 sampai h+22).

Adi Nopiyanto (2007) yang berjudul “Reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam Negeri (event study pada peristiwa lengsernya presiden Soeharto pada Tanggal 27 mei 1998)”. menggunakan variabel Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (TVA) dengan populasi dan sample perusahaan yang masuk dalam indek LQ-45 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Metode yang digunakan yaitu Uji analisis event study, uji beda (T-test), Uji normalitas dan uji Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan setelah peristiwa, tidak ada perbedaan yang signifikan antara AAR saat dan AAR sesudah peristiwa, ada perbedaan yang signifikan antara AAR saat dan AAR sebelum peristiwa, ada perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum, saat dan setelah peristiwa.

Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan mengenai penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* yang dilakukan oleh Muhammad hamidi (2008) yang berjudul “analisis likuiditas saham sebelum, saat dan sesudah bencana banjir antara tahun 2007 dan 2008 di ibu kota Jakarta (study pada industry dasar dan kimia dibursa efek Indonesia)”, variabel yang digunakan adalah Aktivitas volume perdagangan (AVP), Bid-ask spread, Width dan menggunakan Poulasi 53 perusahaan dari 8 sektor industry dasar kimia dan

Sampel 27 perusahaan dengan syarat bukan saham tidur, adanya kecukupan data, setelah listing sebelum 2008 dengan metode analisis data Compare means paired sampel t- test, uji t. hasil Resiliency saham Pengujian menunjukkan bahwa likuiditas saham yang tercermin pada volume perdagangan, *bid-ask spread*, *width* dan *resiliency* selama periode pengamatan antara sebelum dan saat bencana banjir tidak terdapat perbedaan, begitu pula pada periode pengamatan sebelum dan sesudah bencana banjir di ibu kota Jakarta tidak terdapat perbedaan signifikan atas 27 perusahaan industry dasar dan kimia.

Penelitian Munawarah (2009) yang berjudul “Analisis perbandingan abnormal Return dan trading volume activity Sebelum dan setelah suspend BEI (studi kasus pada saham LQ-45 di BEI periode 6 -15 oktober 2008)”. Menunjukkan bahwa Berdasarkan uji statistik ditemukan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Dari hasil uji-beda menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham menunjukkan adanya peningkatan setelah peristiwa dari pada sebelum peristiwa *suspend* BEI.

Penelitian Inna Fiana nurahman (2009) mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia sebelum, saat dan setelah pelaksanaan Pekan Olahraga Olimpiade Beijing- China 2008 (studi pada sub sektor farmasi Bursa Efek Indonesia (BEI). Menggunakan variabel Abnormal return, Bid-ask spread, *Trading volume activity* (TVA) dan *Security return variability* (SRV) dengan Populasi seluruh

perusahaan farmasi yang listing (tercatat) pada bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sedangkan Sampel penelitian 7 perusahaan. Metode analisis data yaitu Uji analisis *event study*, Uji normalitas, Uji asumsi klasik (*autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas*), dan Uji beda untuk 2 sampel berpasangan (paired sampel t-test). Menunjukkan bahwa Tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan saat *event date* atas pelaksanaan pekan olahraga Olimpiade Beijing-China 2008, tidak terdapat perbedaan *return* saham antara saat dan setelah pelaksanaan Pekan Olahraga Olimpiade Beijing-China 2008 dan tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan Olimpiade Beijing 2008.

Imam Subekti (2006) meneliti tentang “Pengujian *anomaly January effect* dan *overreaction hypothesis* di bursa efek Jakarta. *Stock return, Price earning ratio, Market reaction, Abnormal return*. Menunjukkan bahwa pelaku pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan untuk bereaksi secara berlebihan pada lima hari awal bulan Januari.

Peneliti Tomy Rendra (2004) yang berjudul “Analisis fenomena efek Januari di bursa efek Jakarta periode 1997-2001”. Menunjukkan bahwa secara keseluruhan (global) terjadi Efek Januari selama periode penelitian di Bursa Efek Jakarta. Dan secara parsial signifikan pada data tahun 1997-2001 dan analisis varians antara *return* saham bulan Januari dengan *Fzrm Szze* terjadi hubungan signifikan pada data tahun 1998-1999 sedangkan untuk data tahun 1997-1998, data tahun 1999-2000 dan data tahun 2000-2001 terdapat hubungan yang tidak signifikan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terdapat pada jenis penelitian yaitu studi peristiwa (*event study*), variabel yaitu mengenai abnormal return (sama dengan semua peneliti sebelumnya) dan *trading volume activity* (sama dengan peneliti Adi Nopiyanto; 2007 dan Inna fiena nurahman; 2009) dan untuk metode analisis data yaitu sama-sama menggunakan uji beda (T-test). Sedangkan perbedaan terdapat pada variabel, populasi dan sampel. Variabel yang digunakan yaitu Harga saham, *Return*, *abnormal return*, dan *Trading volume activity*. Sedangkan untuk populasi dan sampel peneliti sekarang menggunakan populasi perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek Indonesia dan mengambil sampel 18 perusahaan.

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

<b>NO</b>	<b>PENELITI /TAHUN</b>	<b>JUDUL</b>	<b>VARIABEL PENELITIAN</b>	<b>POPULASI DAN SAMPEL</b>	<b>METODE ANALISIS DATA</b>	<b>KESIMPULAN</b>
1	Hasto Finanto (2006)	Pengaruh pengumuman reshuffle kabinet indonesia bersatu terhadap pasar modal di BEJ	1) <i>Abnormal return</i> 2) IHSG	Populasi dan sampel adalah saham LQ-45	1) uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan ( <i>compare means T test</i> )	1) tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return sebelum dengan setelah tanggal peristiwa politik (pengumuman reshuffle kabinet Indonesia bersatu). 2) ada peningkatan harga saham unggulan serta peningkatan IHSG di BEJ
2	Dyaksa Widyaputra (2006)	Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum & Sesudah Merger Dan Akuisisi (Di Bursa	1) <i>abnormal return</i> 2) rasio keuangan 3) EPS 4) OPM 5) NPM	Populasi: 30 perusahaan Sampel: menggunakan <i>purposive sampling</i> didapat 20	1) Uji Normalitas (uji metode <i>kolmogorov-smirnov test</i> ) 2) uji t beda dua sampel ( <i>paired sampel t-test</i> )	1) test Manova menunjukkan bahwa rasio keuangan sebelum dengan setelah Merger dan Akuisisi tidak berbeda secara signifikan. 2) parsial (Wilcoxon Sign Test) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, OPM, NPM, ROE, dan ROA sebelum dan setelah M&A.

		Efek Jakarta Periode 1998-2004)	6) ROE 7) ROA	perusahaan	3) test Manova 4) parsial ( <i>Wilcoxon Sign Test</i> )	3) abnormal return perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) tidak berbeda dengan abnormal return pada periode jendela setelah merger dan akuisisi (h+1 sampai h+22)
3	Adi Nopiyanto (2007)	Reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik Dalam negeri ( <i>event study</i> pada peristiwa Lengsernya presiden soeharto pada Tanggal 27 mei 1998)	1) <i>Abnormal Return</i> 2) Volume Perdagangan Saham (TVA)	sample perusahaan yang masuk dalam indek LQ-45 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Pengujian	1) Uji analisis <i>event study</i> 2) uji beda (T-test) 3) <i>Uji normalitas</i> 4) <i>uji Wilcoxon Signed Rank Test</i>	1) ada perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan setelah peristiwa 2) tidak ada perbedaan yang signifikan antara AAR saat dan AAR sesudah peristiwa 3) ada perbedaan yang signifikan antara AAR saat dan AAR sebelum peristiwa 4) ada perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum, saat dan setelah peristiwa
4	Muhammad hamidi (2008)	Analisis likuiditas saham sebelum, saat dan sesudah bencana banjir antara tahun 2007 dan 2008 di ibu	1) Aktivitas volume perdagangan (AVP) 2) <i>Bid-ask</i>	1) Poulasi: 53 perusahaan dari 8 sektor industry dasar kimia	<i>Compare means paried</i> sampel t-test, uji t	1) Hasil pengujian terhadap likuiditas saham berupa AVP, bid ask spread, width dan resiliency, selama periode pengamatan antara sebelum dan saat bencana banjir tidak terdapat perbedaan signifikan 2) Pengujian likuiditas saham pada periode

		kota Jakarta (studi pada industri dasar kimia di bursa efek Indonesia)	<p><i>spread</i></p> <p>3) <i>Width</i></p> <p>4) <i>Resiliency</i> saham</p>	2) Sampel: 27 perusahaan		<p>pengamatan sebelum dan sesudah bencana banjir tidak terdapat perbedaan signifikan</p> <p>3) Pengujian likuiditas saham pada periode pengamatan saat dan sesudah bencana banjir tidak terdapat perbedaan signifikan</p>
5	Inna fienanurrahman (2009)	Reaksi pasar modal Indonesia sebelum, saat dan setelah pelaksanaan pekan olahraga olimpiade Beijing-china 2008 (studi pada sub sector farmasi bursa efek Indonesia (BEI))	<p>1) <i>Abnormal return</i></p> <p>2) <i>Bid-ask spread</i></p> <p>3) <i>Trading volume activity</i> (TVA)</p> <p>4) <i>Security return variability</i> (SRV)</p>	<p>1) Populasi: perusahaan farmasi yang listing di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2008</p> <p>2) Sampel penelitian 7 perusahaan</p>	<p>1) Uji analisis <i>event study</i></p> <p>2) <i>Uji normalitas</i></p> <p>3) Uji asumsi klasik (<i>autokorelasi, multikolinieritas</i> dan <i>heterokedastisitas</i>)</p> <p>4) Uji beda untuk 2 sampel berpasangan (<i>paired sampel</i>)</p>	<p>1) Tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan saat event date atas pelaksanaan pekan olahraga olimpiade Beijing-China 2008</p> <p>2) Tidak terdapat perbedaan return saham antara saat dan setelah pelaksanaan pekan olahraga olimpiade Beijing-China 2008</p> <p>3) Tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah pelaksanaan olimpiade beijing 2008</p>



					<i>t-test</i> )	
6	Munawarah (2009)	Analisis perbandingan <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i> Sebelum dan setelah suspend bei (studi kasus pada saham LQ-45 di bei periode 6 -15 oktober 2008)	1) <i>Rata-rata Abnormal Return</i> 2) <i>Rata-rata Trading Volume Activity</i>	Populasi: saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel: 25 perusahaan (emiten).	1) Uji analisis <i>event study</i> 2) uji beda (T-test) dengan sampel berhubungan ( <i>Paired samples T-Test</i> ) 3) uji <i>normalitas Kolmogorov-Smirnov Test</i>	1) Berdasarkan uji statistik ditemukan bahwa terdapat rata-rata abnormal return tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa suspend BEI. 2) Dari hasil uji-beda menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata Trading Volume Activity sebelum dan setelah peristiwa suspend BEI. 3) Nilai rata-rata Trading Volume Activity saham menunjukkan adanya peningkatan setelah peristiwa dari pada sebelum peristiwa suspend BEI.
7	Imam Subekti (2006)	Pengujian <i>anomaly January effect</i> dan <i>overreaction hypothesis</i> di bursa efek Jakarta	1) <i>Stock return</i> 2) <i>Price earning ratio</i> 3) <i>Market reaction</i> 4) <i>Abnormal return</i>	Populasi: perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sample: saham-saham LQ-45	1) Uji normalitas 2) Uji wilcoxon 3) Uji mann whitney	1) Pelaku pasar modal indonesia memiliki kecenderungan untuk bereaksi secara berlebihan pada lima hari awal bulan januari

8	Tomy Rendra (2004)	Analisis fenomena efek januaridi bursa efek Jakarta periode 1997-2001	1) <i>Stock return</i> 2) <i>Market value</i>	Populasi: perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sample: 100 perusahaan	ANOVA	1) Secara keseluruhan (global) terjadi Efek Januari selama periode penelitian di Bursa Efek Jakarta. 2) secara parsial signifikan pada data tahun 1997-2001 3) Analisis varians antara return saham bulan Januari dengan Fzrm Szze terjadi hubungan signifikan pada data tahun 1998-1999 sedangkan untuk data tahun 1997-1998, data tahun 1999-2000 dan data tahun 2000-2001 terdapat hubungan yang tidak signifikan
9	Leni Masruchah (2011)	Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Perdagangan Bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010	1) <i>Return</i> , 2) <i>Abnormal return</i> , 3) <i>Trading volume activity</i> , 4) <i>Expected return</i>	Populasi: perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berjumlah 670 perusahaan Sampel: 18	1) Uji analisis <i>event study</i> 2) Uji beda (T-test) yaitu <i>Paired samples T-Test</i> dan <i>one sample T-test</i>	1. Uji <i>Paired samples T-Test</i> menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, <i>return</i> , <i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010. 2. Uji <i>one sample T-test</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah sedangkan untuk variabel <i>return</i> ,

				saham		<i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010.
--	--	--	--	-------	--	---

## 2.2. Kajian Teori

### 2.2.1. Pasar Modal

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memberikan peranan yang cukup besar bagi perekonomian suatu negara yang memiliki dua fungsi pokok sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi, karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

PT. Bursa Efek Jakarta (1997), mendefinisikan pasar modal atau bursa efek adalah salah satu jenis pasar dimana para pemodal bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau efek.

Menurut Tandelin (2001,13) pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, di mana dalam fungsi ini pasar modal menunjukkan peran yang sangat penting dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Selain itu juga pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal dengan asumsi investasi yang memberikan return yang lebih besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar, sehingga dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan tersebut. Secara umum, manfaat keberadaan pasar modal dapat dikemukakan sebagai berikut ;

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor, sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi dengan potensi keuntungan dan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
3. Menyediakan leading indicator bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

Menurut Tandelilin (2001:20) Pasar akan merespon info yang diumumkan secara terbuka kepada publik dan diduga memiliki kandungan penting dan secara fundamental berpotensi menyebabkan perubahan nilai aset.

Menurut Sunariyah (2003,152) bahwa untuk menghadapi pergerakan harga saham di pasar modal terdapat 2 (dua) pendekatan yang berguna untuk menilai harga suatu saham, antara lain ;

1. Analisis Teknikal ;

Merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisis teknis mempelajari sejarah dari harga saham dan sejarah harga dari bursa saham secara keseluruhan dengan mengembangkan berbagai indikator untuk memberikan informasi yang berguna dari sisi volume dan harga. Beberapa kesimpulan menyangkut pendekatan analisis teknikal, antara lain :

- a. Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
- b. Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu yang penekanannya hanya pada perubahan harga dan faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan atau suatu saham.
- c. Para analis teknikal dirancang cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek.

## 2. Analisis Fundamental ;

Merupakan pendekatan yang didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu return yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Analisis fundamental mempelajari semua informasi yang berhubungan dengan saham dan pasar yang dituju dengan mencoba melihat bisnis di masa yang akan datang dan perkembangan keuangan / finansial termasuk pergerakan dari harga saham itu sendiri. Informasi fundamental yang dipelajari termasuk laporan keuangan, dan akun-akunnya, data industri seperti trend penjualan dan pemesanan serta melihat

lingkungan ekonomi dan keuangan seperti trend dari tingkat suku bunga.

### **2.2.2. Investasi**

Menurut Harianto dan Siswanto (1998 : 3) investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan/ atau peningkatan nilai investasi.

Dalam PSAK Nomor 13 dalam standar akuntansi keuangan per 1 oktober 2004 juga menjelaskan tentang beberapa pengertian yaitu:

- a. Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan dimaksudkan untuk dimiliki setahun atau kurang.
- b. Investasi jangka panjang adalah investasi selain investasi lancar.
- c. Investasi properti adalah investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam grup yang sama dengan perusahaan yang berinvestasi.
- d. Investasi dagang adalah investasi yang ditujukan untuk mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan.

Dari penjelasan tersebut, investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara



menempatkan dana pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *coumpounding*.

Menurut Harianto dan Siswanto (1998 : 6) mengemukakan tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas dan/ atau kenaikan nilai investasi. Untuk investasi dalam saham, penghasilan atau kembalian atas investasi yang berupa penerimaan kas berbentuk deviden kas, sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin melalui harga saham yang mengalami kenaikan.

Investasi mempunyai peran penting dalam perekonomian suatu Negara. Alasannya yaitu pertama, investasi mampu menciptakan pendapatan dan kedua investasi dapat memperbesar kapasitas produksi perekonomian dengan cara meningkatkan stock modal (Todaro, 2000). Pendapatan ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Harrod-Domar bahwa berinvestasi tidak hanya mempengaruhi permintaan melalui *multiplier effect*, tetapi juga mempengaruhi penawaran melalui pengaruhnya terhadap peningkatan kapasitas produksi.

Menurut Ricky W.Griffin dan Ronald J.Ebert (1996:752) risiko adalah *uncertainty about future event*. Adapun Joel G.Siegel dan Jae K.Shim (1999:400) mendefinisikan risiko pada tiga hal, pertama adalah keadaan yang mengarah pada sekumpulan hasil khusus, dimana hasilnya dapat diperoleh dengan kemungkinan telah diketahui oleh pengambil keputusan, kedua adalah variasi dalam keuntungan,

penjualan atau variabel keuangan lainnya, dan ketiga adalah kemungkinan dari sebuah masalah keuangan yang mempengaruhi kinerja operasi perusahaan atau posisi keuangan, seperti risiko ekonomi, ketidakpastian politik, dan masalah industri.

Guna menghindari risiko yang terjadi, ada beberapa cara yang perlu dilakukan. Cara yang dianggap efektif adalah dengan menggunakan diversifikasi. Dengan alasan melakukan diversifikasi diharapkan akan menghilangkan atau meminimalkan resiko tidak sistematis (*unsystemstic risk*). Melakukan diversifikasi artinya mencegah dana yang dimiliki pada berbagai sektor bisnis yang ada dengan menetapkan persentase dan dikalkulasikan secara cermat. Dengan begitu yang timbul adalah investasi menjadi lebih teridentifikasi dari sisi risiko, dan risiko yang tidak sistematis dengan sendirinya akan hilang.

Dilihat dari kejadiannya menanggung risiko investasi. Investor dapat dikategorikan menjadi 3 kelompok atau tipe (Jogiyanto, 2008:15), yaitu:

- a. Tipe investor yang berani menanggung risiko.

Tipe investor seperti ini akan merasa sangat senang apabila ditawarkan saham yang memiliki gejolak harga yang tinggi, atau beta saham yang tinggi. Dan tidak tertarik dengan beta saham yang rendah.

- b. Tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko.

Tipe ini akan merasa senang ditawarkan saham yang memiliki beta yang rendah, karena risikonya juga rendah.

- c. Tipe investor yang takut tidak dan berani tidak.

Tipe ini tidak hanya melihat beta saham, tetapi juga melihat return yang ditawarkan oleh saham bersangkutan. Saham yang memiliki beta saham tinggi dan return yang juga tinggi dalam jumlah sebanding sangat disengangi oleh tipe ini. Moderat investor melihat perbandingan antara return saham dengan resiko saham.

### **2.2.3. Saham**

Sawidji Widodoatmodjo (1996:43) mendefinisikan saham secara sederhana: "Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan". Saham dijual sejak awal oleh perusahaan dan kemudian diperdagangkan diantara para investor. Disamping mengharapkan dividen, investor berharap harga saham naik sehingga mereka memperoleh capital gain dari investasi yang dilakukan. Saham dapat dijual pada suatu saat dikemudian hari, diharapkan dengan harga yang lebih tinggi dari pada harga belinya, jika dalam kenyataan saham dijual diatas harga belinya, maka investor akan menerima keuntungan modal.

Ada tiga faktor umum yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham (Hong, 2000) yaitu:

- 1) Faktor sentimen

Ditimbulkan karena adanya perasaan positif atau negatif terhadap saham, misal rumor akuisisi, rumor divestasi saham, perkembangan politik sesaat, dan lain-lain. Faktor sentimen berpengaruh terhadap harga saham dalam jangka pendek, harga mingguan atau harian.

2) Faktor likuiditas

Pergerakan dana dari suatu asset ke asset lain atau suatu Negara ke Negara lain, misal keluarnya dana dari Indonesia pada akhir 1997 dan 1998, keluarnya dana dari saham di Indonesia pada awal tahun 2000 karena menurunkan *weighting* untuk Indonesia. Faktor likuiditas lebih mudah untuk diprediksi dan berpengaruh dalam jangka menengah, misal antara 1 bulan hingga 1 tahun.

3) Faktor fundamental

Solid atau tidaknya keadaan keuangan suatu perusahaan ataupun ekonomi suatu Negara. Juga apakah harga saham *overvalue* atau *undervalue*. Faktor ini menentukan harga saham dalam jangka waktu yang panjang (diatas 1 tahun).

#### **2.2.4. Efisiensi Pasar Modal**

Jogiyanto (2000:525), Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru dengan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Tandelilin (2010:218), pasar modal efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisiensi yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informational efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan perilaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2008:525), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat, sebagai berikut:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrongform*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

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

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). (Jogiyanto, 2008:526)

#### **2.2.5. Informasi Di Pasar Modal**

Informasi merupakan hal yang sangat mempengaruhi perdagangan surat berharga di pasar modal. Undang-undang no 8 tahun 1995 tentang pasar modal memberi batasan mengenai informasi (pasal 1 ayat 4) sebagai berikut: “informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek dan

atau merupakan keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut”.

Dari pengertian informasi diatas, tampak bahwa informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal berpengaruh dalam upaya melakukan pengambialan keputusan investasi. Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan efisiensi suatau bursa.

#### **2.2.6. Event Study**

Menurut Mackinlay (1977), event study adalah bagaimana mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Kegunaan *event study* adalah memberikan rasionalitas di dalam pasar bahwa efek suatu peristiwa akan segera dengan cepat terefleksikan pada harga suatu surat berharga di pasar modal. Sedangkan Jogiyanto (2005:534), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Peterson (1998),*event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Tujuan *event study* adalah untuk mengkaji apakah terjadi *abnormal return* pada suatu saham tertentu sebagai akibat sebagai informasi tertentu (Peterson, 1989). Sedang *abnormal return* adalah

lonjakan atau penyimpangan return yang terjadi lebih besar atau lebih kecil dari return yang diharapkan (*expected return*).

Dengan adanya pengumuman yang mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris, 1994).

Menurut Tandelilin (2010:556) Jenis-jenis studi peristiwa:

a. Studi Peristiwa Konvensional

Mempelajari respon pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten dipasar modal. Karakteristik study peristiwa konvensional adalah sebagai berikut:

- 1) Pemicu peristiwa yang sama dapat terjadi (dilakukan) pada perusahaan lainnya namun pada umumnya tidak dilakukan pada waktu yang sama (walaupun hal tersebut dimungkinkan terjadi).
- 2) Peristiwa bersifat umum (lazim) dan seringkali merupakan peristiwa rutin yang terjadi dalam suatu perusahaan.



- 3) Untuk peristiwa rutin, interval waktu peristiwa bervariasi dari rentang terpendek (kuartalan) hingga tahunan per peristiwa.
- 4) Dampak peristiwa hanya terjadi pada perusahaan yang mengumumkan peristiwa.
- 5) Tidak terdapat peristiwa lain yang berdekatan (dalam periode peristiwa) untuk menghindari ambiguitas respons pasar terhadap informasi ganda atau *confounding effect*.

b. Studi Peristiwa *Kluster*

Mempelajari respons pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan (kluster perusahaan) tertentu.

Karakteristik studi peristiwa kluster adalah sebagai berikut:

- 1) Pemicu peristiwa bersifat tunggal.
- 2) Peristiwa yang terjadi berdampak (berita baik atau buruk) pada sekelompok perusahaan.

c. Studi Peristiwa Tak Terduga

Merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga (*unanticipated event*). Karakteristik utama dari studi ini adalah peristiwa yang terjadi bersifat tak terduga.

d. Studi Peristiwa Berurutan

Studi ini mempelajari respons pasar terhadap serangkaian peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respons pasar.

### **2.2.7. Analisa Saham Menggunakan Model Pasar**

Model pasar (*market model*) adalah satu model persamaan statistik yang menjelaskan hubungan antara tingkat return suatu asset dengan tingkat return portofolio pasar (*market*). Model pasar merupakan bentuk dari model indeks tunggal. Model pasar ini digunakan oleh para peneliti pasar modal untuk menghitung abnormal return.

#### **a. Abnormal Return**

Menurut Jogiyanto (2008:557), abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau return yang dihitung.

Menurut Jogiyanto (2005:534), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin

terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excessreturn* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana dan lain-lain.

*Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:557):

$$Art = Rit - E(Rit)$$

Keterangan:

art = *abnormal return* untuk saham i pada waktu t

Rit = *return* realisasi untuk saham i pada waktu t

E(Rit) = *return expectasi* saham i pada waktu t

#### **b. Return**

Menurut Jogiyanto (2008:119), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* merupakan salah satu faktor membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara return dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau linier, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung semakin tinggi pula

return yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dimana terdapat *return* yang tetap (biasanya cenderung kecil) namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*.

Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham kita mengenalnya sebagai *dividen* yang hanya akan berupa angka nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga dapat berupa minus, angka nol dan positif. *Return* dapat berupa *realized return* (return realisasi/sesungguhnya) yaitu return yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *return ekspektasi* serta risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2008:214).

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap

harga sebelumnya. *Return* saham ( $R_{i,t}$ ) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas  $i$  pada periode  $t$  ( $P_{i,t}$ ) dikurangi harga saham harian sekuritas  $i$  pada periode  $t-1$  ( $P_{i,t-1}$ ), dibagi harga saham harian sekuritas  $i$  pada periodet-1 ( $P_{i,t-1}$ ), lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:200):

Bentuk return realisasi (*actual return*) adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = return realisasi untuk saham  $i$  pada waktu  $t$

$P_{it}$  = harga saham  $i$  pada waktu  $t$

$P_{it-1}$  = harga saham  $i$  sebelum waktu  $t$

### c. *Expected Return*

*Expected Return* merupakan return yang digunakan untuk pengambilam keputusan investasi. *Expected Return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *Expected Return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008:214). Dengan kata lain, *Expected Return* adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005:557) terdapat tiga model dalam mengestimasi *Expected Return*, yaitu sebagai berikut:

1) *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa return ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period):

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

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected Return* sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$R_{ij}$  = return realisasi sekuritas ke- $i$  pada periode estimasi ke- $j$

$T$  = lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*).

2) *Market Model*

Perhitungan *Expected Return* dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama

membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \beta_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$  = *return* realisasi sekuritas ke- $i$  pada periode estimasi ke- $j$

$\beta_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke- $i$

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke- $i$

$RM_j$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke- $j$

$e_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke- $i$  pada periode estimasi ke- $j$

### 3) *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.

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected Return* sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$R_{M,i,t}$  = *return* pasar dari sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

Dalam penelitian ini, *Expected Return* dihitung dengan menggunakan *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi return sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

#### **d) *Trading Volume Activity***

TVA digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal return (*abnormal return*).



TVA dapat diketahui dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi (Tharun, 2000).

#### 2.2.8. Investasi Dalam Syariat Islam

Dalam pandangan agama, (Munir dan Djalaluddin, 2006:184) investasi merupakan kewajiban syariat, yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala ukhrawi. Bahkan kemakmuran duniawi bila ditaati, dan berdosa bila dilalaikan. Kewajiban ini dapat ditilik dari dalil-dalil berikut:

1. Al-Qur'an melarang penimbunan modal (emas dan perak) dengan memberikan ancaman yang berat di akhirat.

سَبِيلٍ فِي يُنْفِقُونَهَا وَلَا وَالْفِضَّةَ الذَّهَبَ يَكْتُمُونَ وَالَّذِينَ

أَلِيمٌ عَذَابٍ فَبَشِّرْهُمْ اللَّهُ

Artinya:

*dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih (QS. At taubah: 34)”*

Penimbunan berarti memandulkan fungsi, peran dan manfaat dinar dan dirham (uang) itu. Maka perilaku penimbunan adalah kejahatan terhadap syariat, disamping memandulkan peran akal dala berkreasi melestarikan harta.

2. Rasulullah Saw. Bersabda: *“Barang siapa yang mengasuh anak yatim yang berharta, hendaklah menginvestasikan hartanya itu (sebagai modal dagang), tidak membiarkannya, agar tak habis dimakan oleh zakat”* (HR. Nasai, dalam sunan Nasa’I bab fi Zakati Maali al yatim, Hadits No.636, HR. Turmudzi)

Hadits ini secara aktif memerintahkan kepada pemilik modal untuk menginvestasikan segala asset yang dimiliki pada pos-pos yang dibenarkan oleh syariat, guna mencukupi kebutuhannya dan kebutuhan orang-orang yang menjadi tanggungngannya. Bila tidak demikian dikhawatirkan harta akan terus berkurang oleh kewajiban zakat, hingga kurang dari nisab (batas minimal kewajiban) zakat.

3. Islam mendorong untuk menabung, karena menabung merupakan langkah awal bagi investasi. Maka dapat dipahami mengapa islam melarang boros dan kikir dalam membelanjakan harta, karena menjadikan seseorang tidak bisa menabung dengan demikian tidak

akan mampu berinvestasi, sementara kikir berarti mendhalimi diri dengan tidak optimal mencukupi kebutuhan pokoknya.

تَقْعُدَ الْبَسِطِ كُلَّ تَبْسُطِهَا وَلَا عُنُقِكَ إِلَى مَغْلُوبَةٍ يَدِكَ تَجْعَلُ وَلَا

مَحْسُورًا مَلُومًا فَ

*Artinya:*

*“Dan janganlah kamu jadikan tanganmu terbelenggu pada lehermu dan janganlah kamu terlalu mengulurkannya. Karena itu kamu menjadi tercela dan menyesal.” (QS. Al Isra’: 29)*

Kriteria yang dikemukakan oleh fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk melaksanakan investasi syariah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang bergerak dala bidang industry yang halal, tidak dibenarkan perusahaan yang bergerak dalam industri yang mmeproduksi alkohol, jasa keuangan ribawi, judi perusahaan senjata gelap, pornografi, dan sebagainya.
- b. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dananya dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- c. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- d. Perusahaan yang memilikiaktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50% .

### 2.2.9. Pasar Modal Dalam Syariat Islam

Pasar modal dalam perspektif ekonomi islam (Maftuh, 2009), adalah:

- a. Pasar modal adalah salah satu bidang kegiatan usaha yang diperbolehkan menurut ekonomi Islam. Kegiatan usaha dalam Islam pada prinsipnya adalah diperbolehkan sepanjang tidak terdapat larangan secara tegas dalam Islam, Islam juga mendorong kegiatan investasi dan melarang penumpukan harta yang menganggur tanpa dimanfaatkan untuk meningkatkan taraf kehidupan masyarakat. Selain tidak bertentangan dengan kaidah-kaidah berusaha dalam Islam, pasar modal mengandung manfaat yang besar, yakni sebagai sarana yang membentuk kerjasama antara pemilik modal dan pengusaha. Kegiatan investasi mendorong manusia berpikir efisiensi sehingga tidak melakukan tindakan pemborosan dan hidup berlebihan yang dilarang dalam Islam. Setiap kegiatan investasi harus dilaksanakan akad-akad yang diperbolehkan dan sesuai dengan ajaran Islam, karena pada dasarnya akad yang bertentangan dengan ajaran Islam pada dasarnya mengandung bahaya baik bagi pihak yang terlibat maupun masyarakat luas pada umumnya.
- b. Instrumen dan transaksi di pasar modal yang tidak sesuai dengan kaidah-kaidah dalam ekonomi Islam adalah karena akad yang menjadi dasar pengadaan instrumen dan pelaksanaan

transaksi, maka untuk membentuk pasar modal yang Islami disyaratkan adanya penyaringan terhadap bentuk instrumen dan akad-akad yang menjadi dasar instrumen maupun transaksi sehingga sesuai dengan kaidah Islam serta berlandaskan pada keadilan. Pada dasarnya transaksi yang dilarang dalam Islam adalah yang mengandung unsur merugikan bagi pihak yang bertransaksi maupun masyarakat pelaku pasar yang lainnya, yakni transaksi yang mengandung unsur spekulasi tinggi, mengandung unsur riba, dan penipuan.

الرِّبَاُ وَحَرَّمَ الْبَيْعَ الَّذِي هُوَ حَلٌّ

*Artinya:*

*“Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”  
(QS. Al Baqarah:275)*

- c. Mekanisme penyelenggaraan kegiatan perdagangan di pasar modal tidak bertentangan dengan prinsip ekonomi Islam karena telah menjamin adanya keadilan, ketertiban, dan kejujuran dalam bertransaksi. Meskipun disyaratkan adanya perwakilan dalam pelaksanaan transaksi di bursa efek, namun hal tersebut tidak bertentangan dengan kaidah dalam ekonomi Islam, selain itu syarat adanya perwakilan dalam transaksi di bursa efek adalah untuk menjaga ketertiban dan kelancaran penyelenggaraan perdagangan di pasar modal. Selain itu telah terdapat pengawasan terhadap

penyelenggaraan pasar modal, sehingga tindakan penyelewengan baik yang dilakukan oleh pelaku pasar modal maupun pihak penyelenggara dapat dicegah. Pengawasan di bidang pasar modal meliputi upaya-upaya penangkalan terhadap manipulasi dan spekulasi sangat diperlukan dalam rangka menjaga kondisi pasar modal agar tetap stabil. Fluktuasi harga yang tidak wajar dan tidak terkendali yang diakibatkan tindakan spekulasi dapat mengakibatkan terjadinya penggelembungan pada pasar modal dan pada saat terkoreksi akan merugikan para pelaku pasar modal, oleh karenanya diperlukan penetapan konsep penilaian wajar terhadap efek karena pasar modal adalah pasar bagi instrumen keuangan.

مَكْتُوبًا بِحَدُّوْنَهُ الَّذِي الْأُمِّيَّ النَّبِيِّ الرَّسُولِ يَتَّبِعُونَ الَّذِينَ

الْخَبِيثَاتِ عَلَيْهِمْ وَمُحَرَّمَ الطَّيِّبَاتِ لَهُمْ وَمُحِلُّ عِنْدَهُمْ

*Artinya:*

*“dan menghalalkan bagi mereka segala yang baik dan mengharamkan bagi mereka segala yang buruk” (QS. Al A’raf: 157)*

- d. Emiten dan investor sebagai pelaku pada pasar modal dituntut selalu menerapkan prinsip adil dan jujur dalam setiap kegiatannya di pasar modal. Sebagai pelaku pasar modal, emiten dan investor

secara moral bertanggung jawab pula menjaga penyelenggaraan kegiatan pasar modal berjalan secara tertib dan teratur dengan melaksanakan transaksi yang bermanfaat dan saling menguntungkan. Emiten bertanggung jawab dalam pemanfaatan modal yang terkumpul dari para investor secara terpercaya, jujur, dan adil, sehingga memperoleh keuntungan yang dapat dijadikan bagi hasil dengan investor. Demikian pula investor melakukan transaksi secara wajar dan sesuai dengan aturan dan norma perdagangan yang berkeadilan, sehingga investor tidak melakukan tindakan spekulasi dan manipulasi dalam bertransaksi yang hanya bertujuan memperoleh keuntungan bagi dirinya namun merugikan pihak lain. Pasar modal yang ideal adalah pasar modal efisien, dimana harga efek dinilai secara wajar berdasarkan informasi yang tersedia, dalam pasar modal yang efisien tidak memberikan kesempatan kepada pelaku spekulasi memperlmainkan harga efek, sehingga tidak memungkinkan seseorang mendapatkan keuntungan di atas nilai yang wajar.

#### **2.2.10. Perdagangan Bebas Dalam Syariat Islam**

Prinsip dasar perdagangan menurut (Yafie, 2003:4) dalam islam adalah adanya unsur kebebasan dalam bertransaksi dengan

mengindahkan keridhaan dan melarang pemaksaan. Pada zaman Rasulullah, perdagangan yang dilakukan selalu didasarkan pada prinsip kebebasan. Artinya kebebasan tersebut dilakukan oleh pihak-pihak yang bersangkutan, yaitu antara penjual dan pembeli (dimana tidak ada jual-beli paksa).

(Qardhawi, 1993: 42) Tentang perdagangan di dalam alquran dengan jelas disebutkan bahwa perdagangan atau perniagaan merupakan jalan yang diperintahkan oleh Allah untuk menghindarkan manusia dari jalan yang bathil dalam pertukaran sesuatu yang menjadi milik di antara sesama manusia. Seperti yang tercantum dalam Surat An-Nisa' 29.

إِلَّا بِالْبَاطِلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالِكُمْ تَأْكُلُوا لَأَءَامِنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا

مِنْكُمْ تَرَاضٍ عَنِ تَجْرَةٍ تَكُونُ أَنْ

*"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu."*

Praktik mudharabah (Yafie, 2003:10) merupakan warisan tradisi dalam bidang ekonomi perdagangan yang dipraktikkan



Rasulullah pada waktu masih bekerja dengan khadijah sebagai seorang pedagang yang memperjualbelikan barang dagangan di Negeri Syam. Pada waktu itu yang berperan sebagai *shahib al-mal* (pemilik modal) adalah Khadijah, sedangkan Rasulullah berfungsi sebagai *mudharib* (pekerja). Dalam sejarah disebutkan, empat orang putra Abdul Manaf (buyut Nabi Muhammad) memperoleh izin kunjungan dan jaminan keamanan dari para penguasa Negeri-Negeri tetangga; Syiria, Iraq, Yaman, dan Ethiopia. Mereka dapat membawa kafilah-kafilah keberbagai bagian Negara-Negara dengan aman. Hasyim (keturunan Abdul Manaf) adalah orang pertama yang menggalas perlunya partisipasi dalam perdagangan internasional, yang berlangsung antar Negara-Negara di Timur, Syiria, dan Mesir, dengan mengatur rute melalui jazirah Arab.

بَفَلْيَعْبُدُوا ۝ وَالصَّيْفِ الشِّتَاءِ رِحْلَةً لِّفِهِمْ ۝ قُرَيْشٍ لِأَيْلَافِ

خَوْفٍ مِّنْ وَءِ أَمْنِهِمْ جُوعٍ مِّنْ أَطْعَمَهُمُ الَّذِي ۝ الْبَيْتِ هَذَا



*Artinya:*

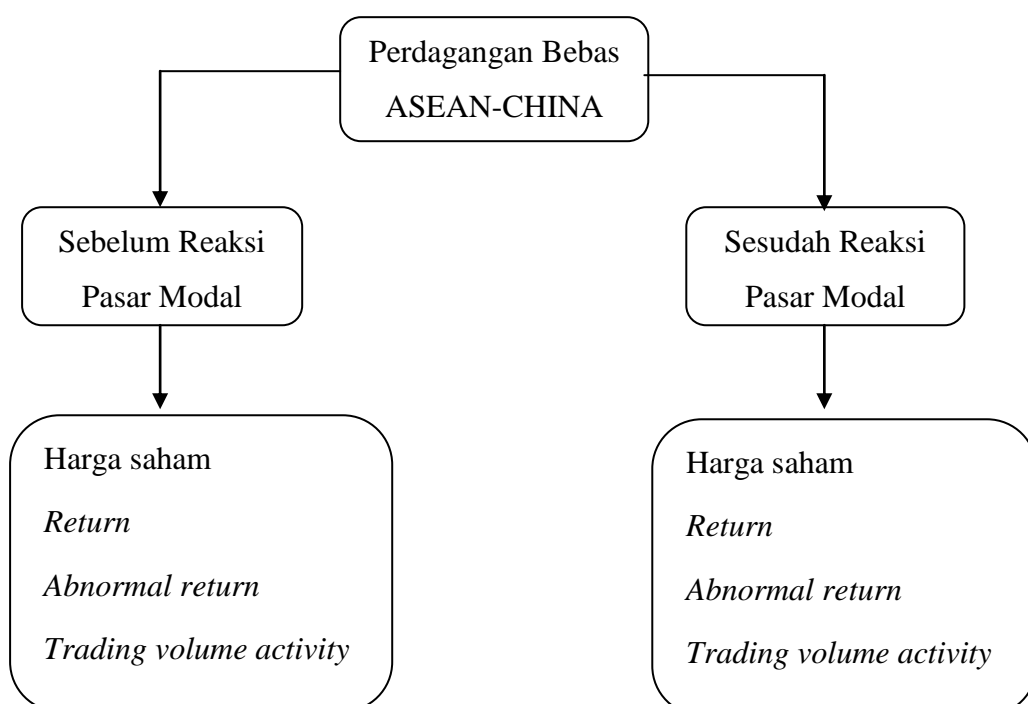
“*Karena kebiasaan orang-orang Quraisy. (yaitu) kebiasaan mereka bepergian pada musim dingin dan musim panas. Maka hendaklah mereka menyembah Tuhan Pemilik rumah Ini (Ka'bah).Yang Telah memberi makanan kepada mereka untuk menghilangkan lapar dan mengamankan mereka dari ketakutan.*” (QS. Quraisy: 1-4)

Menurut (Yafie, 2003:230) lima hal yang perlu diperhatikan dalam perdagangan bebas, yaitu:

1. Bertanggung jawab
2. Etis
3. Benar
4. Adil
5. Seimbang

### 2.3.Kerangka Konseptual

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



Kegiatan pasar modal tidak lepas dari pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Sehingga dengan adanya pengaruh tersebut membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya.

Adanya pelaksanaan perdagangan bebas ASEAN-china yang diresmikan pada tanggal 1 januari 2010, pemerintah setempat mengeluarkan kebijakan penghapusan tarif bea masuk untuk barang-barang komodititi yaitu keramik, tekstil dan garmen, besi dan baja, alas elektronika, makanan dan minuman, dan kimia.

Dengan diberlakukannya kebijakan tersebut sangat berdampak pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia khususnya industri, keramik, tekstil dan garmen, besi dan baja, elektronik, makanan dan minuman, dan kimia.

Reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa perdagangan bebas (ACFTA) Tahun 2010 dilihat dari indikator pergerakan harga saham, *return*, *abnormal return*, dan *trading volume activity*.

#### **2.4.Hipotesis**

Sesuai dengan permasalahan dan tujuan penelitian, maka dirumuskan dugaan sementara alternatif sebagai berikut:

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* antara sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ho: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading volume activity* sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ha: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading volume activity* sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.