

**ANALISIS HARGA SAHAM PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH *LISTING* DI  
*JAKARTA ISLAMIC INDEX* DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Kasus Pada Indeks Saham Yang Terdaftar  
Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Desember 2008 -7 Desember 2009)**

**SKRIPSI**

Oleh

**EKA ROHMAWATI**  
NIM : 06610017



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2010**

**ANALISIS HARGA SAHAM PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH *LISTING* DI  
JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Kasus Pada Indeks Saham Yang Tergabung  
Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Desember 2008 -7 Desember 2009)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada :  
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

O l e h

**EKA ROHMAWATI**  
NIM : 06610017



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2010**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**ANALISIS HARGA SAHAM PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH *LISTING* DI  
*JAKARTA ISLAMIC INDEX* DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Kasus Pada Indeks Saham Yang Terhubung  
Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Desember 2008 -7 Desember 2009)**

**S K R I P S I**

O l e h

**EKA ROHMAWATI**

NIM : 06610017

Telah Disetujui 26 Maret 2010  
Dosen Pembimbing,

**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP.19670816 200312 1 001

Mengetahui:  
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA.**  
NIP 19550302 198703 1 004

**LEMBAR PENGESAHAN**

**ANALISIS HARGA SAHAM PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH *LISTING* DI  
JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Kasus Pada Indeks Saham Yang Terdaftar  
Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Desember 2008 -7 Desember 2009)**

**S K R I P S I**

O l e h

**EKA ROHMAWATI**

NIM : 06610017

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada 3 April 2010

<b>Susunan Dewan Penguji</b>	<b>Tanda Tangan</b>
1. Ketua Penguji <b><u>Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si.</u></b> NIP 19670227 199803 2 001	: (                    )
2. Sekretaris/Pembimbing <b><u>Drs. Agus Sucipto, MM.</u></b> NIP 19670816 200312 1 001	: (                    )
3. Penguji Utama <b><u>Indah Yuliana, SE., MM.</u></b> NIP 19740918 200312 2 004	: (                    )

Disahkan Oleh :  
D e k a n,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA.**  
NIP 19550302 198703 1 004

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya :

Nama : Eka Rohmawati  
NIM : 06610017  
Alamat : Krajan RT.01 RW.01 Patokan Probolinggo

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

**ANALISIS HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH LISTING DI JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Kasus Pada Indeks Saham Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Periode 5 Desember 2008-7 Desember 2009)**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 7 April 2010  
Hormat saya,

Eka Rohmawati  
NIM : 06610017

### **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Kurangkai kata demi kata dan kutuang tinta dalam karya kecilku sebagai tanda bakti untuk almamaterku, kedua orang tuaku Bapak Samsuri (Alm) dan Ibu Astuni tercinta, serta kedua adikku tersayang Dwi Indahwati dan Tuhhfatur Rahmania terimakasih atas do'a, dukungan, semangat, motivasi, kesabaran, pengorbanan, kasih sayang, dan cinta kalian semua.

**MOTTO**

﴿ ١١ ﴾ إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ ۗ

*“Sesungguhnya Allah tidak merobah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merobah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”*

(Ar Ra’ad 13:11)

## KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah Robil Alamin, kami panjatkan kehadiran Allah SWT atas semua berkah dan rahmat, inayah serta hidayah-Nya, kami dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Listing di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Indeks Saham yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Periode 5 Desember 2008- 7 Desember 2010)**”.

Dibawah bimbingan Bapak Drs. Agus Sucipto., MM penulis berusaha semaksimal mungkin agar mendapatkan tulisan yang sebaik-baiknya, akan tetapi penulis menyadari keterbatasan, kemampuan serta mengetahui penulis, oleh karena itu penulis menmgharapkan adanya saran kritikan yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Dalam menulis skripsi ini penulis telah menerima bantuan, dorongan, bimbingan serta sumbangan pikiran yang besar sekali nilainya. Oleh karena itu penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tuaku Bpk. Samsuri (Alm) dan Ibu Astuni serta kedua adikku Dwi Indahwati dan Tuchfatur Rahmania yang telah banyak berkorban dan berdoa, serta seluruh keluarga besarku terima kasih atas semuanya.
2. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan., MA Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Drs. Agus Sucipto.,MM selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa memberikan bimbingan dan pengarahan yang berguna bagi penulis selama penulisan skripsi ini.
5. Semua Bapak/ Ibu Dosen dan Staff pada Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah banyak memberikan pelajaran, bimbingan, petunjuk dan penghargaan selama masa kuliah sampai akhir penyusunan skripsi.

6. Sahabat-sahabatku yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas doa, motivasi, bantuan dan perhatiannya yang tulus ikhlas.
7. Teman-temanku Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Angkatan '06 khususnya kelas A, atas dukungan, bantuan dan informasiya.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan Rahmat Limpahan-Nya sebagai balasan amal baiknya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna karena keterbatasan penulis. Akhir kata penulis dengan lapang hati akan selalu menerima kritik-kritik dan saran yang membangun dan membaca demi kesempurnaan skripsi ini, dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

Malang, 26 Maret 2010

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK .....	xv
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Batasan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	8
2.2 Kajian Teori .....	14
2.2.1 Pengertian Investasi .....	17
2.2.2 Pasar Modal .....	23
2.2.3 Pengertian Saham .....	23
2.2.4 Indeks Harga Saham di BEI .....	25
2.2.5 Efisiensi Pasar.....	31
2.2.6 Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Listing di JII .....	39
2.2.7 Event Study .....	40
2.2.8 Kajian Keislaman.....	42
2.3 Kerangka Berpikir .....	66
2.4 Hipotesis .....	67
<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Lokasi dan Waktu Penelitian .....	68
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	68
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	69
3.4 Populasi dan Sampel.....	70
3.5 Teknik Pengambilan Sampel.....	74
3.6 Devinisi Operasional Variabel .....	76
3.7 Metode Analisis Data .....	76

**BAB IV : PEMBAHASAN**

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	79
4.1.1 Gambaran Umum Saham JII.....	79
4.1.2 Analisis Data.....	83
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	94

**BAB V : PENUTUP**

5.1 Kesimpulan.....	101
5.2 Saran.....	103

DAFTAR PUSTAKA.....	104
---------------------	-----

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu.....	10
Tabel 2.2 : Perbedaan Investor Individu dan Institusi .....	16
Tabel 3.1 : Daftar Harga Saham Yang Baru Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 5 Desember 2008.....	71
Tabel 3.2 : Daftar Harga Saham Yang Baru Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 5 Juni 2009 .....	72
Tabel 3.3 : Daftar Harga Saham Yang Baru Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 7 Desember 2009 .....	73
Tabel 3.4 : Nama-Nama Emiten Sampel Penelitian .....	75
Tabel 4.1 : Hasil Uji t Rata-Rata Harga Saham Pada Saat <i>Listing</i> Dengan Sebelum <i>Listing</i> Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	85
Tabel 4.2 : Hasil Uji t Rata-Rata Harga Saham Pada Saat <i>Listing</i> Dengan Sesudah <i>Listing</i> Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	89
Tabel 4.3 : Hasil Uji t Rata-Rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah <i>Listing</i> Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	93

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 : Proses Keputusan Investasi.....	15
Gambar 2.2 : Tingkatan Kumulatif Dari Tiga Bentuk Pasar Efisien.....	35
Gambar 2.3 : Kerangka Berpikir .....	66

**DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 : Harga Saham Perusahaan Sebelum, Pada Saat dan Sesudah *Listing di Jakarta Islamic Index* .
- Lampiran 2 : Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sebelum *Listing di Jakarta Islamic Index*
- Lampiran 3 : Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sesudah *Listing di Jakarta Islamic Index*
- Lampiran 4 : Uji t test Harga Saham Perusahaan Pada Saat dan Sebelum *Listing di Jakarta Islamic Index*
- Lampiran 5 : Uji t test Harga Saham Perusahaan Pada Saat dan Sesudah *Listing di Jakarta Islamic Index*
- Lampiran 6 : Uji t test Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Listing di Jakarta Islamic Index*
- Lampiran 7 : Bukti Konsultasi
- Lampiran 8 : Biodata Peneliti

### ABSTRAK

Rohmawati,Eka. 2010. SKRIPSI. Judul: "Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Index Saham yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* Periode 5 Desember 2008 -7 Desember 2009)"

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto., MM.

Kata Kunci : *Jakarta Islamic Index*, Harga Saham.

---

Dalam rangka mengembangkan Pasar Modal Syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Invesment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham perusahaan sebelum, pada saat, dan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Pengujian ini dilakukan dengan cara analisis statistik. Analisis statistik menggunakan metode *paired sample t-test*, untuk menguji apakah ada perbedaan harga saham perusahaan sebelum *listing* dalam JII dengan pada saat *listing* dalam JII, pada saat *listing* dalam JII dengan sesudah *listing* dalam JII, dan antara sebelum dan sesudah *listing* dalam JII.

Dari hasil analisis secara statistik, secara *one sample T-test* dengan level signifikan 5% mempengaruhi sebagian secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang sebelum *listing* dalam JII yaitu pada periode t-3 dan t-4, untuk periode t-2 dan t-1 terdapat perbedaan harga saham perusahaan sebagian secara tidak signifikan. Sedangkan pengaruh harga saham perusahaan pada saat dengan sesudah *listing* dalam JII dibuktikan dengan hasil uji t yang tidak signifikan pada t+1 dan t+4. Tapi untuk periode t+2 dan t+3 terdapat perbedaan harga saham secara signifikan. Selanjutnya terdapat perbedaan secara signifikan antara harga saham perusahaan antara sebelum penetapan *listing* dalam JII dengan sesudah penetapan *listing* dalam JII yang mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan yang bergabung dalam JII. Hal ini karena para investor menggunakan informasi yang terkandung dalam pengumuman *listing* dalam JII tersebut dijadikan preferensi untuk melakukan investasi pada saham-saham *Jakarta Islamic Index* yang merupakan kumpulan saham-saham pilihan yang sesuai dengan syariah Islam.

### ABSTRACT

Rohmawati,Eka. 2010. SKRIPSI. Title: “Analysis on Company Price Before and After Listing in the Jakarta Islamic Index on Indonesia Stock Exchange (Case Study on Stock Index Involved in Jakarta Islamic Index Period 5 December 2008 – 7 December 2010)”.

Mentors : Drs.Agus Sucipto., MM

Keywords : Jakarta Islamic Index, Price Stock.

---

In order to develop Sharia Capital Market, PT. Indonesia Stock Exchange (IDX) along with PT. Danareksa Investment Management (DIM) has launched a stock index that is based on Islamic Sharia, the Jakarta Islamic Index (JII). This index is intended for use as a benchmark to measure the performance of an investment on the stock with a basis of sharia. This index consists of 30 shares in terms of Islamic Shariah, and performance indicator of a sharia-based stock investment. This study aims to find the differences between the company's stock price prior to, and after the listing in the Jakarta Islamic Index.

The test is conducted with statistical methods and analysis. Statistical analysis use with paired sample t test is too test whether there are differences in the company's stock price prior to listing in the JII with at the time listing in the JII, at the time of listing in the JII after the listing of, and between before and after listing in the JII.

The result shows that, in one sample t test with significant level of 5% has significant effects on the company's stock price prior to listing in the period JII t-3 and t-4. For the period t-2 and t-1, the company's stock price difference is not significant. While the influence of the company's stock price at the time of the listing after the JII through the T-test result is not significant at t+1 and t+4. But for the periods t+2 and t+3 there are differences in the stock price significantly. Furthermore there are significant differences between the company's stock price before setting the listing after the determination of JII with JII listing that resulted in an ancrease in the company's stock price incorporated in the JII. This is because investors use the information in the listing announcement to be made as the JII preference for investing in stock Jakarta Islamic Index which is in fact a collection of selected shares in dealing with Islamic Shariah.

## المستخلص

ايكا رحماواني، 2010. بحث جامعي. الموضوع: "تحليل ثمن أسهم الشركة قبل LISTING وبعدها في بورصة جاكرتا الإسلامية (دراسة في الأسهم المدرجة في بورصة جاكرتا الإسلامية فترة 5 ديسمبر 2008-7 ديسمبر 2009)"

المشرف: الدكتور اندوس اكوس سوجيفطا الماجستير

الكلمات الرئيسية: بورصة جاكرتا الإسلامية ، ثمن الأسهم للمؤسسة، دراسة قاضية

للتطوير السوق الرأس المالي الشرعي، زحلق المؤشرة السهم المؤسسة السوق الأوراق المالي الإندونيسية والمؤسسة (DIM) Danareksa Investment Management معا وصناعه مؤسس على الشريعة الإسلامية يعنى المؤشرة الإسلامية في جاكرتا (JII). تقصد هذه المؤشرة للإستعمال النظير (Benchmark) ليقاس عملية التمويل على السهم بلأساس الشرعي. هذه المؤشرة تتكون من ثلاثين اسهم التي تناسب بشريعة الإسلامية وللنظير العملية التمويلية السهم بلأساس الشرعي. يهدف هذا البحث لمعرفة الفرق الثمن السهم للمؤسسة قبل أو بعد LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا.

عملت الباحثة هذا البحث بالتحليل الإحصائي. استعملت الباحثة التحليل الإحصائي بالمنهج الزواج المعينة بالتجربة تـ، لتجرب الفرق الثمن السهم للمؤسسة قبل LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا وفي LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا وبعد LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا وبين قبلية وبعدي LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا.

من نتيجة التحليل الإحصائي بعينة واحدة بتجربة تـ بالمرحلة المعدلة 5% تؤثر بعضها المعدلة على الثمن السهم للمؤسسة قبل LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا يعنى في t-3 و t-4 و t-2 و t-1 هناك فرق بعض الثمن السهم للمؤسسة غير معدلة. أما تأثير الثمن السهم للمؤسسة في LISTING وبعد LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا بدليل النتيجة التجربة تـ غير معدلة على t+1 و t+4. ولكن للسنة t+2 و t+3 هناك فرق معدل في الثمن السهم. أما قبل LISTING وبعد LISTING في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا فرق معدل للثمن السهم لأنه يرتفع الثمن السهم للمؤسسة في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا. حدث هذا الحال لأن يستعمل ممول الإعلان الذي يتضمن الخبر LISTING في تلك المؤشرة الإسلامية في جاكرتا ويكون مراجعا للعمل التمويل على اسهم في المؤشرة الإسلامية في جاكرتا ويناسبه بالشريعة الإسلامية.

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik.

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index*. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan

basis syariah. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditujukan dalam *Jakarta Islamic Indeks*. Peningkatan indeks pada *Jakarta Islamic Index* walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase Indeks pada *Jakarta Islamic Index* lebih besar dari Indeks Harga Saham Gabungan.

Ketua Bapepam LK Fuad Rahmany, mengatakan, perkembangan produk pasar modal berbasis syariah hingga desember 2007 tetap menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kinerja saham-saham yang termasuk ke dalam JII menunjukkan trend yang naik, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 % yaitu dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007. Sedangkan untuk seluruh indeks yang tergabung dalam IHSG telah mencapai angka 54,54% dari 1805,52 menjadi 2790,26. Hal ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa JII lebih baik. ([www.surya.co.id](http://www.surya.co.id))

Melihat hal ini, tentu saja bukan hanya mencerminkan penerimaan dan pengakuan dari para investor yang memburu saham-saham yang tergabung dalam indeks Islam, tapi juga menunjukkan betapa saham-saham yang memenuhi kriteria syariah memang lebih mendapat simpati dan diinginkan oleh para investor karena relatif jauh dari risiko.

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka penetapan *Jakarta Islamic Index* oleh BEI dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik bagi perusahaan tertentu sebagai kelompok perusahaan yang

berbasis syariah. Hal ini merupakan suatu informasi yang bagus, mengingat kategori syariah dapat menaikkan citra perusahaan sebagai perusahaan terpercaya. Sehingga diharapkan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Indeks saham merupakan indikator utama yang sering menggambarkan harga saham. Menurut Samsul (2006:179) indeks saham adalah saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Sedangkan saham menurut Ridwan (2002:381) merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau yang disebut emiten.

Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable* (Samsul, 2006:270). Untuk menentukan informasi publikasi penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* ini sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang. Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum

simetris (*asimetri informasi*), yaitu hanya beberapa pihak saja yang mendapatkan informasi tersebut.

Pergerakan saham menentukan investor dalam memilih saham yang terbaik. Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional maupun irrasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing atau indeks harga saham dari negara lain. Pengaruh yang irrasional mencakup rumor dipasar, mengikuti mimpi, bisikan teman atau permainan harga. Oleh karena itu jika kenaikan atau penurunan berlangsung terus menerus selama beberapa hari, maka hal itu akan diikuti oleh arus balik. Hal itu membuktikan bahwa dalam kenaikan ataupun penurunan selalu ada kesalahan yang dinamakan *overreaction* atau *mispriced*, jika harga terus naik, akan diikuti dengan penurunan harga dari periode berikutnya. (Samsul, 2006:185)

Penelitian ini merupakan replikasi dari hasil penelitian Wanalita (2007), yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* pada tanggal penetapan dengan hari-hari sebelum tanggal penetapan tergabung dalam JII, selain itu terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* pada tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal penetapan tergabung di *Jakarta Islamic Index*. Dari penelitian Tri Wibowo (2006) Hasil hipotesisnya menunjukkan, tidak ada perbedaan antara rata-rata *return* saham sebelum dan pada saat pengumuman *bond rating*, antara rata-rata *return*

saham pada saat pengumuman dan setelah pengumuman *bond rating*, dan antara rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat pada variabel yang diteliti. Jika penelitian sebelumnya menggunakan variabel *abnormal return* sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel harga saham perusahaan sebelum dan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Untuk keperluan analisis dalam penelitian ini dilakukan pengujian dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini berusaha mengetahui pengaruh peristiwa pengumuman *listing* terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index*. Dengan penelitian ini diharapkan dapat diketahui reaksi dan perilaku pelaku pasar modal terhadap sebuah peristiwa ekonomi dan dampaknya terhadap iklim investasi secara keseluruhan di Indonesia.

Dari latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian **"Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Listing di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia Periode 5 Desember 2008-7 Desember 2009"**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latarbelakang yang jelaskan sebelumnya maka rumusan masalah yang dituliskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham pada saat listing dengan sebelum listing dalam *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah terdapat perbedaan harga saham pada saat listing dengan sesudah listing dalam *Jakarta Islamic Index*?
3. Apakah terdapat perbedaan harga saham antara sebelum dan sesudah listing dalam *Jakarta Islamic Index*?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Penelitian yang dilakukan ini memiliki beberapa tujuan yang ingin dicapai, antara lain:

1. Untuk mengetahui perbedaan harga saham perusahaan pada saat *listing* dengan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk mengetahui perbedaan harga saham perusahaan pada saat *listing* dengan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk mengetahui perbedaan antara harga perusahaan saham sebelum dan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi investor penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah.

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

### **1.5. Batasan Masalah**

Penelitian ini membatasi ruang lingkungannya pada emiten yang tiga kali berturut-turut dikategorikan ke dalam *Jakarta Islamic Index* dengan tujuan untuk mengetahui fluktuasi investasi para pemodal, dengan adanya penetapan bagi tolok ukur (*benchmark*) secara syariah untuk pertama kalinya di Indonesia. Selanjutnya, akan dilihat pengaruhnya terhadap harga saham disekitar hari sebelum dan sesudah dan listing dalam *Jakarta Islamic Index*. Periode penelitian ini hanya dibatasi dari tanggal penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan tanggal penetapan 7 Desember 2009 dengan periode yang dianalisis adalah empat hari sebelum *event date*, dan empat hari setelah *event date*. Ini dimaksudkan guna Mengetahui perbedaan yang cukup *signifikan* dari penetapan sebelum dan sesudah listing di *Jakarta Islamic Index*.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Hanif (2003) dalam penelitiannya yang berjudul “Perilaku Harga Saham Setelah Pengumuman Laporan Keuangan Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian disimpulkan bahwa pengumuman laporan keuangan bukan merupakan satu-satunya informasi akuntansi yang berasal dari dalam perusahaan yang harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam perdagangan saham.

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

Tri Wibowo (2006) dalam skripsinya yang berjudul ”Dampak Pengumuman *Bond Rating* Terhadap *Return* Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI” hasil hipotesis menunjukkan, tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum dan pada saat pengumuman *bond rating*, antara rata-rata *return* saham pada saat pengumuman dan setelah pengumuman *bond rating*, dan antara rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *band rating*. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan di pasar,

sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Maka informasi tentang adanya *bond rating* tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

Wanalita (2007) dan skripsinya yang berjudul "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan Yang Tergabung Dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2005", menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal penetapan dengan hari-hari sebelum dan sesudah tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang seluruhnya signifikan.

Lia Hanisa (2009) dalam penelitiannya berjudul "Analisis Pengaruh Kebijakan Penurunan Tarif Bahan Bakar (BBM) Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh penurunan tarif bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan sebelum penurunan, dan tidak ada pengaruh penurunan bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan setelah penurunan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari hasil penelitian Dari penelitian Wanalita (2007). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat pada variabel yang diteliti. Jika penelitian sebelumnya menggunakan variabel *abnormal return* dengan periode penetapan 2 Januari 2004 sampai dengan periode penetapan 3 Januari 2005 sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel harga saham dengan periode penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan periode penetapan 7 Desember 2009. Sedangkan metode analisisnya sama-sama menggunakan *paired sample t test*.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

no	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Skripsi	Tujuan Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Saran-Saran
1	Hanif (2003)	Perilaku Harga Saham Setelah Pengumuman Laporan Keuangan Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta”.	Harga Saham	<i>Paired Sample t-test</i>	Hasil penelitiannya tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap harga saham 5 hari sebelum dan 5 setelah pengumuman laporan keuangan. Sehingga disimpulkan pengumuman laporan keuangan bukan merupakan satu-satunya informasi akuntansi yang berasal dari dalam perusahaan yang harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam perdagangan saham	Bahwa pengumuman laporan keuangan bukan merupakan satu-satunya informasi akuntansi yang berasal dari dalam perusahaan yang harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam perdagangan saham
2	Ivan Cristian (2004)	Reaksi Investor Atas Pengumuman Dividen Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan	<i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan	<i>Paired Sample t-test</i> dan Anova	Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa investor tidak bereaksi atas pengumuman dividen kas yang tercermin dalam <i>abnormal return</i> saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta.	Bahwa baiknya para investor lebih memperhatikan terhadap analisis fundamental sebelum

		Volume Perdagangan Saham				mengambil keputusan dalam perdagangan saham
3	Tri Wibowo (2006)	Dampak Pengumuman <i>Bond Rating</i> Terhadap Return Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ	<i>Return Saham</i>	<i>Paired Sample t-test</i> dan Anova	Hasil hipotesis menunjukkan, tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> saham sebelum dan pada saat pengumuman <i>bond rating</i> , antara rata-rata <i>return</i> saham pada saat pengumuman dan setelah pengumuman <i>bond rating</i> , dan antara rata-rata <i>return</i> saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman <i>band rating</i> .	Sebaiknya dalam melakukan pemilihan investasi dilakukan pada perusahaan yang memiliki <i>bond rating</i> yang meningkat. Ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan pengumuman <i>bond rating</i> yang ratingnya meningkat mengalami perubahan harga secara signifikan

4	Wanalita (2007)	Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan Yang Tergabung Dalam Kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> di Bursa Efek Jakarta Periode 2004- 2005	<i>Abnormal Return</i>	<i>Paired Sample t-test</i> dan Anova	Menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan <i>Abnormal Return</i> pada tanggal penetapan dengan hari-hari sebelum dan sesudah tanggal penetapan tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t-test yang seluruhnya signifikan.	Untuk perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum ditetapkan dalam kelompok tersebut, yaitu dengan cara mengasosiasikan penetapan tergabung dalam tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> sebagai sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang.
---	--------------------	---	----------------------------	--	---	---

5	Lia Hanisa (2009)	Analisis pengaruh kebijakan penurunan tarif bahan bakar minyak (BBM) terhadap harga saham sektor pertambangan	Harga saham sektor pertambangan	Penelitian dengan pendekatan kuantitatif deskriptif. Data dokumenter dengan metode analisis <i>paired sample t test</i> dan <i>anova</i>	Terdapat pengaruh penurunan tarif bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan sebelum penurunan, dan tidak ada pengaruh penurunan bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan setelah penurunan	Bagi investor sebaiknya pengumuman penurunan BBM dapat dijadikan sebagai informasi dalam memilih saham untuk investasinya. Tidak hanya melihat dari sisi <i>return</i> saja akan tetapi resiko yang dihadapi haruslah diketahui juga untuk masa-masa yang akan datang
---	----------------------	---	---------------------------------	--	---	---

Sumber: Jurnal Skripsi (Data Diolah oleh Peneliti).

## 2.2 Kajian Teori

### 2.2.1 Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah pasar modal keuangan investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Arifin, 1999 dalam Huda, 2007:7). Pendapat lainnya Investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelin, 2001:3).

Menurut Huda (2007:8) investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan pada pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang (SPBU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya.

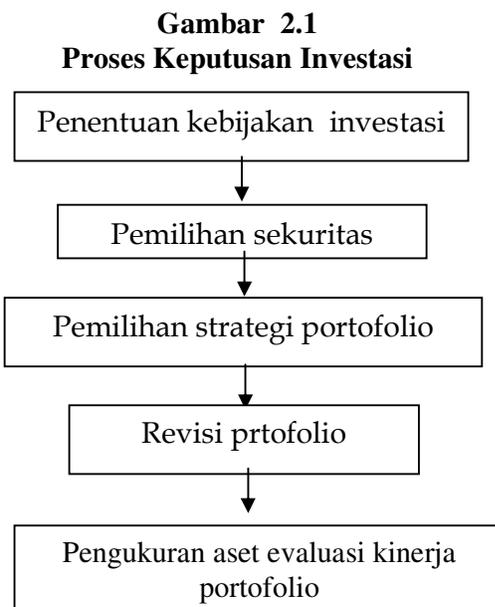
Sedangkan tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelin (2001:4) ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak.

Untuk mencapai tujuan investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan *ekspektasi return* yang didapatkan dan juga resiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dengan resiko (Tandelin, 2001:6).

Proses keputusan investasi (Husnan,2004:14) meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan, hal ini terdiri dari lima tahap. Keputusan berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang baik. Dan digambarkan sebagai berikut:



Sumber : Husnan (2004:27)

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Jika ditinjau dari faktor pelaku, maka investor dapat dibagi menjadi dua pelaku utama, yaitu investor perorangan (*private*) dan investor yang bersifat institusional (*corporate*). Menurut Schweser dalam Satrio (2005) dalam Huda (2007:13) terdapat beberapa perbedaan arahan investasi antara investor *private* dan investor *corporate* sebagaimana dalam tabel berikut.

**Tabel 2.2**  
**Perbedaan Inverstor Individu dan Institusi**

<b>Investor Individu</b>	<b>Investor Institusi</b>
Subjektif dalam mendefinisikan risiko (diukur dengan <i>losing money</i> )	Lebih objektif (diukur dengan standar deviasi)
Karakteristiknya dipengaruhi oleh faktor psikologi	Karakteristiknya dipengaruhi oleh siapa penerima manfaat
Dipengaruhi oleh <i>stage in life</i>	Dipengaruhi oleh <i>asset liabilities</i>
Dapat menempatkan dananya di mana yang mereka sukai	Diatur oleh ketentuan pemerintah
Ketentuan perpajakan menjadi <i>issue</i> yang sangat penting	Ketentuan perpajakan bukan menjadi <i>issue</i> yang penting

Sumber : Schweser dalam Satrio (2005) dalam Huda (2007:14)

Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dan deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan (Samsul, 2006:160 ). Apabila harga jual lebih rendah dari harga beli saham, maka investor akan mengalami kerugian atau *capital loss*. Para investor juga memiliki tujuan ivestasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang. Investor yang membeli pada pagi hari kemudian menjualnya pada hari yang sama atau beberapa haru berikutnya ketika harga saham lebih tinggi dari harga beli maka

investor semacam ini disebut spekulator. Karena investor yang sebenarnya adalah yang membeli saham untuk jangka panjang, yaitu untuk disimpan dan dijual setelah beberapa bulan.

Dari pemaparan di atas pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Semua orang mungkin setuju dengan pernyataan tersebut. Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang biasa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan di masa datang.

### **2.2.2 Pasar Modal**

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2000:43). Sedangkan menurut Ridwan (2002:374) Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotek dan tabungan serta deposit berjangka.

Fakhrudin (2001:1) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Dalam Husnan (2003:3) bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan dari beberapa definisi di atas bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), *ekuiti* (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Sebagai salah satu instrumen perekonomian maka pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi atau perubahan strategis dalam rapat umum pemegang saham, akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal. Selain lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan-kebijakan makro, kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan, akan pula mempengaruhi gejolak di pasar modal.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Menurut Sunariyah (2006:7) peranan pasar modal pada suatu negara adalah sebagai berikut :

- a. Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi keinginan para investor. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memuaskan keinginan para pemegang saham melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para *investor* dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.

- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut dicari sendiri maka akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Sementara itu, peranan pasar modal di Indonesia antara lain (Rusdin, 2006:2) :

- a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
- b. Pasar modal sebagai alternative investasi.
- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan sehat dan berprospek baik.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Samsul menyatakan (2006:45 ) bahwa bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa :

- a. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham.

- b. Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki perusahaan hutang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun.
- c. Bukti right adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu
- d. Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu
- e. Produk turunan atau derivative.

Pengertian pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu (samsul, 2006:46) :

- a. Pasar pertama adalah sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum.
- b. Pasar kedua adalah sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek.
- c. Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*.
- d. Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan *investor* beli tanpa melalui perantara efek.

Menurut Rusdin (2006:33) ada 6 (enam) pihak pelaku pasar modal, yaitu:

- e. Emiten, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di Bursa Efek.
- f. Perantara Emisi, yang meliputi 3 (tiga) pihak: a. Penjamin Emisi (*underwriter*), yaitu: perusahaan perantara yang menjamin penjualan

emisi, dalam arti, jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai rencana; b. Akuntan Publik, yaitu pihak yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak. c. Perusahaan Penilai (*appraisal*), yaitu perusahaan yang berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten, apakah nilai aktiva emiten wajar atau tidak.

- g. Badan Pelaksana Pasar Modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mengeluarkan emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia Badan Pelaksana Pasar Modal adalah BAPEPAM (Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal) yang merupakan lembaga pemerintah di bawah Menteri Keuangan.
- h. Bursa Efek, yakni tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.
- i. Perantara Perdagangan Efek, yaitu makelar (*pialang/broker*) dan komisioner yang hanya lewat kedua lembaga itulah efek dalam bursa boleh ditransaksikan. Makelar adalah perusahaan pialang (*broker*) yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Adapun komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau untuk orang lain dengan memperoleh imbalan.

- j. *Investor*, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa efek dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

Husnan (2005:8) merinci beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah :

- a. *Supply* sekuritas, yaitu harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* akan sekuritas, bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.
- c. Kondisi politik dan ekonomi, yang akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
- d. Hukum dan peraturan.
- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

### **2.2.3 Pengertian Saham**

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2006:68). Saham menurut Huda (2007:59) adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go publik*) dalam nimal atau prosenrase tertentu. Semetara itu saham adalah jumlah satuan dari modal kooperatif yang sama jumlahnya bisa diputar dengan berbagai

cara berdagang, dan harganya bisa berubah-ubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.

Adapun saham menurut Ridwan (2002:381) merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau yang disebut emiten.

Saham adalah surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selambar saham adalah selambar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Dari beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya. Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari pada harga belinya, atau deviden atas saham tersebut, di samping hak lainnya yaitu *non-financial benefit* berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Peluang untuk mendapatkan *return* dari *capital gain* ini memotifasi para *investor* untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (Bursa Efek).

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal

dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain adalah (skripsi.blog.dada.net/post):

- a. Laba perusahaan
- b. Pertumbuhan aktiva tahunan
- c. Likuiditas
- d. Nilai kekayaan total
- e. Penjualan

Sementara itu, faktor eksternalnya adalah:

- a. Kebijakan pemerintah dan dampaknya.
- b. Pergerakan suku bunga.
- c. Fluktuasi nilai tukar mata uang.
- d. Rumor dan sentimen pasar.
- e. Penggabungan usaha (*Business Combination*).

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (*emiten*) yang melakukan penawaran umum ada dua macam yaitu :

- a. saham biasa (*common stock*)
- b. saham istimewa (*preferred stock*)

#### **2.2.4 Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia.**

Indeks saham merupakan indikator utama yang sering menggambarkan harga saham. Menurut Samsul (2006:179) indeks saham adalah saham yang dinyatakan dalam angka indeks.

Indeks harga saham merupakan indikator perdagangan saham yang dibuat berdasarkan rumusan tertentu untuk mencerminkan tingkat aktivitas dan fluktuasi

sebuah bursa efek. Setiap bursa efek mempunyai indikator tersendiri yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Saat ini Bursa Indonesia memiliki enam macam indeks harga saham ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yaitu :

a. Indeks Harga Saham Gabungan

IHSG atau JCI (*Jakarta Composite Index*) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa, baik saham biasa maupun saham *preferen*. Hari dasar penghitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100 metoda penghitungan indeks adalah  $(\text{Kapitalisasi pasar saat penghitungan}) / (\text{kapitalisasi pasar waktu dasar penghitungan}) \times 100\%$ , ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) Indeks ini merupakan indikator pergerakan harga atas seluruh saham yang tercatat di BEI, di mana satuan perubahan indeks dinyatakan dalam satuan poin.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. Selain itu IHSG bisa untuk

menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan.

b. Indeks Individual

Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya yang telah ditentukan sejak emiten melakukan IPO pertama kali di Bursa. Harga dasar ini tidak akan pernah berubah selama tidak dikeluarkan dari bursa saham (*delisting*).

Menurut Anugara (2003:101) indeks ini hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan atau bisa dikatakan bahwa indeks individual saham merupakan suatu nilai yang mempunyai fungsi untuk mengukur kinerja suatu saham tertentu terhadap harga dasarnya.

c. Indeks Sektoral

Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Indeks ini menggunakan semua saham yang termasuk ke dalam masing-masing sektor dan merupakan sub indeks IHSG. Saham-saham yang tercatat di BEI dikelompokkan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI dengan nama JASICA atau *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*. Sektor-sektor tersebut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), adalah:

- 1) Sektor Pertanian.
- 2) Sektor Pertambangan.

- 3) Sektor Industri Dasar dan Kimia.
- 4) Sektor Aneka Industri.
- 5) Sektor Industri Barang Konsumsi.
- 6) Sektor Properti dan *Real Estate*.
- 7) Sektor Transportasi dan Infrastruktur.
- 8) Sektor Keuangan.
- 9) Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi.

Evaluasi klasifikasi industri perusahaan yang tercatat di BEI dilakukan setahun sekali setiap bulan Juni yang hasilnya efektif berlaku untuk periode Juli sampai dengan Juni tahun berikutnya. Bila evaluasi ini mengakibatkan perubahan klasifikasi industri suatu saham sehingga dipindahkan sektor industri lainnya, penyesuaian juga akan dilakukan pada indeks sektoral yang bersangkutan.

d. Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 February 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham yang telah terpilih yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang terus *direview* setiap 6 bulan. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria- kriteria berikut ini ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yaitu:

- 1) Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).

- 2) Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- 3) Telah tercatat di BEI minimum 3 bulan.
- 4) Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ-45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria

e. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan *investor* untuk mengembangkan investasi

secara syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management.

Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, jenis kegiatan utama emiten yang bertentangan dengan Syariah adalah:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

f. Indeks Kompas100

Pada perayaan HUT PT Bursa Efek Jakarta ke-15 tanggal 13 Juli 2007 dan bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke 30, BEJ meluncurkan indeks Kompas100. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pada investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham. Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam penghitungan indeks Kompas100 ini mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut.

### **2.2.5 Efisiensi Pasar**

Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai suatu keseimbangan baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya

mencerminkan semua informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien.

Menurut Husnan (2003:256), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut.

Pentingnya peranan pasar yang efisien memastikan agar harga sekuritas tidak menggelambung liar tanpa alasan yang jelas, dan memungkinkan pasar memberi respon yang cepat berdasarkan informasi yang simetri. Menurut Joseph (2001) dalam Muis (2006:143) mengemukakan bahwa :

*"Dalam ekonomi pasar. Harga adalah faktor penting dalam membangun kepercayaan. Harga berfungsi sebagai sinyal yang menuntun alokasi sumberdaya. Bila harga didasari oleh informasi kadang disebut fundamental (kondisi suatu ekonomi atau manajemen perusahaan pada sektor tersebut, mutu tenaga kerjanya dan kecenderungan mereka untuk mogok dan sebagainya). Maka keputusan yang berdasarkan harga tersebut adalah keputusan yang sehat, sumberdaya akan dialokasikan dengan baik dan perekonomian akan tumbuh."*

Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new Information*) yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Apakah informasi tersebut kabar buruk (*bad news*) atau kabar baik (*good news*) tidak diketahui. Apabila sudah

diketahui, maka informasi itu disebut sebagai informasi sekarang (*today Information*). Dan akan segera mempengaruhi harga saham sekarang. Akan tetapi tidak ada satu pihakpun yang dapat mengira dengan benar harga saham pada keesokan hari dikarenakan informasi baru untuk keesokan hari tidak dapat diketahui pada hari ini. Perkiraan harga saham esok harus dapat dilakukan pada hari ini berdasarkan informasi hari ini, tetapi tidak menjamin kebenarannya (Samsul, 2006:269).

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang di mana harga semua informasi yang tersedia bisa meliputi informasi yang tersedia baik masa lalu ataupun sekarang yang bersifat opini rasional yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang mengetahui, maka kelompok ini dapat menikmati *abnormal return* disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi yang lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (*naive*). Efisiensi pasar terjadi jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih, maka dapat dikatakan sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Muis (2006:144) pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang efisien dan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan kegiatan bursa saham. Kondisi pasar yang efisien secara definitif dipahami sebagai berikut:

a. Efisien Pasar Secara Informasi.

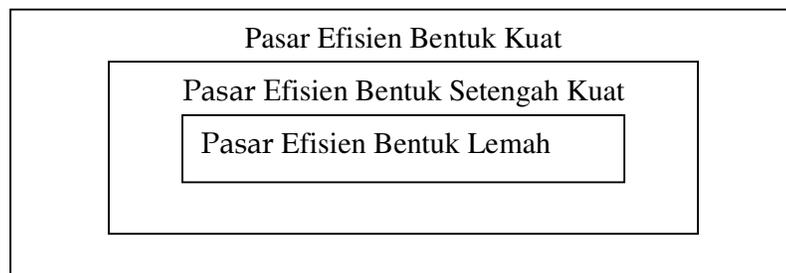
Bila pasar mampu menyerap informasi dengan baik, kemudian bereaksi cepat dan akurat terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan harga baru. Efisien ini dibagi menjadi:

- 1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*). Pasar dikatakan efisien didalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Pengujiannya dinamakan *tests for return predictability*.
- 2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*). Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Pengujiannya dinamakan *event studies*. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:
  - a) Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan, dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.
  - b) Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang

hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut.

- c) Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.
- 3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pengujiannya dinamakan *test for private information*. Hal ini disebutkan juga oleh Fama (1970) dalam Jogianto (2003:375), tujuannya membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklarifikasi penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiganya saling berhubungan, bentuk lemah bagian dari setengah kuat, dan bentuk setengah kuat bagian dari bentuk kuat.

**Gambar 2.2**  
**Tingkatan Kumulatif Dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien**



Sumber: Jogianto(2003:375)

Indeks syariah atau yang lebih dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah salah satu jenis informasi utama yang dipublikasikan oleh PT. BEI. Dalam hal efisiensi pasar bentuk setengah kuat, JII merupakan peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga dan volume sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut. Informasi penetapan JII untuk pertama kalinya akan mempengaruhi harga dan volume sekuritas sejumlah perusahaan yang termasuk dalam kategori syariah secara positif (meningkat), karena diasumsikan perusahaan yang berbasis syariah merupakan perusahaan yang terpercaya sehingga resiko yang timbul dari perusahaan tersebut diharapkan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak berbasis syariah.

b. Efisiensi pasar secara operasional

Efisiensi pasar secara operasional melakukan segi manajemen internal organisasi misalnya BEI yang memungkinkan transaksi berjalan secara cepat dan *riil time* dengan biaya yang murah. Penerapan sistem transaksi secara elektronik atau otomatis diharapkan dapat meningkatkan kecepatan transaksi perdagangan, disamping itu dapat menarik minat pelaku pasar untuk melakukan investasi karena kemudahan yang ditawarkan, memungkinkan peningkatan volume perdagangan dan likuiditasnya. Dengan hal tersebut secara otomatis diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pasar secara operasional.

c. Efisiensi pasar secara keputusan.

Yang dimaksud dengan keputusan dalam konteks ini adalah kemampuan pelaku pasar dalam menganalisa informasi yang diperoleh secara benar dan tepat sesuai dengan nilai ekonomis yang terkandung. Sehingga pasar dikatakan efisien secara keputusan bila tidak ada pelaku pasar yang dapat mengambil keuntungan tidak normal dari kecanggihannya menganalisa dan menginterpretasikan informasi yang diperoleh di mana pelaku pasar lainnya juga memperoleh informasi yang sama.

Yang membedakan efisiensi pasar secara keputusan dengan efisien pasar dengan operasional adalah terletak pada unsur kemampuan pelaku pasar menerima kandungan nilai ekonomis pada informasi tersebut. Karena itu informasi walaupun dipublikasikan dan diterima oleh semua pelaku pasar, tetapi bila tidak mengandung nilai ekonomis, tetapi tidak efisien ditinjau dari sudut pandang efisiensi pasar secara keputusan.

Pasar yang efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini

(Jogianto, 2003: 393) :

- 1) Investor adalah penerima harga (*price taker*), artinya bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.

- 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut relatif murah.
- 3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi bersifat acak antara satu dengan yang lainnya. Maksud informasi dihasilkan secara acak adalah investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru.
- 4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut mencapai keseimbangan baru. Hal ini dapat terjadi jika investor mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Pasar dikatakan tidak efisien jika terjadi kondisi seperti dibawah ini, yaitu (Jogianto, 2003:394):

- 1) Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antar pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap informasi yang sama.
- 3) Informasi yang sama dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.

- 4) Investor adalah individu-individu yang lugas (*Naive investor*) dan tidak canggih. *Naive investor* adalah investor yang mempunyai kemampuan yang terbatas didalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena tidak canggih investor sering melakukan keputusan yang salah yang mengakibatkan sekuritas yang bersangkutan dinilai tidak tepat.

#### **2.2.6 Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Listing* dalam *Jakarta Islamic Index***

Pengumuman penetapan tergabung di *Jakarta Islamic Index* sering dianggap sebagai kabar baik oleh investor sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya volume perdagangan saham ini dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*.

Sebenarnya untuk menentukan informasi publikasi penetapan *Jakarta Islamic Index* sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* ini sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang. Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang

yang belum simetris (*asimetri informasi*), yaitu hanya beberapa pihak saja yang mendapatkan informasi tersebut.

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka penetapan JII oleh BEI dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik bagi perusahaan tertentu sebagai kelompok perusahaan yang berbasiskan syariah. Hal ini merupakan suatu informasi yang bagus, mengingat kategori syariah dapat menaikkan citra perusahaan sebagai perusahaan terpercaya. Sehingga diharapkan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

### **2.2.7 Event Study**

*Event study* dapat dilakukan untuk melihat seberapa cepat harga sekuritas benar-benar bereaksi terhadap informasi yang diumumkan. Studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman disebut *event study*. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information concept*) dari suatu pengumuman dan dapat juga di gunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogianto, 2003:410).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information contet*), maka diharapkan pasar

akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Menurut Jogiyanto (2003:351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, *bid/ask spread*, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Jika pengumuman mengandung informasi yang relevan maka di harapkan pasar akan bereaksi yang di tunjukkan dengan adanya perubahan saham. Reaksi ini di ukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi yang relevan akan memberikan *abnormal return* kepada pasar sebaliknya pengumuman yang tidak memberikan kandungan informasi yang relevan tidak akan memberikan *abnormal return*. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat informasi yang terefleksi dalam harga saham (Jogiyanto, 2003: 411).

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi, jika pengujian melibatkan

kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational market*) bentuk setengah kuat. Dikatakan efisien pasar bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika ada memang *abnormal return*, maka pasar harus bereaksi dengan cepat (*quikly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Adapun manfaat dari mempelajari suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham adalah bias mengambil keputusan secara cepat untuk membeli atau menjual saham apabila peristiwa serupa terjadi lagi. Dengan mengambil keputusan tersebut secara cepat, investor tidak akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan untung yang lebih besar atau hanya menderita rugi yang lebih kecil dibandingkan jika terlambat mengambil keputusan.

## **2.2.8 Kajian Keislaman**

### **a. Investasi dalam Islam**

Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta dikursus yang menjadi background dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi, dari tahapan diskursus, implementasi, serta hakikat akan sebuah ilmu. Scheller dalam *trichotomy* pengetahuan menjelaskan bahwa ada 3 (tiga) jenis pengetahuan, yaitu

pengetahuan instrumental, pengetahuan intelektual dan pengetahuan spiritual (Huda, 2007:17).

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan konsep syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۗ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۗ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang Telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”(QS. Al-Hasyr:18).

ۗ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۗ

Ditafsirkan dengan : ‘hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT.’ (Katsir, 2004:121). Demikian Allah memerintahkan kepada seluruh hamba Nya yang beriman

untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Selain itu dalam Al-Quran surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT, menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat, dalam firman Nya :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّذَا  
تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

*Artinya : Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.(QS. Al-Lukman:34)*

Dalam kitab *Muyassar tafsir karya al-Qarni tafsir* dari arti “dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakan besok” yaitu “Dia mengetahui apa yang diperoleh setiap individu dan mengetahui apa yang dilakukan oleh individu itu pada keesokan harinya, padahal individu tersebut tidak mengetahuinya” (Muyassar,2008:384). Artinya bahwa investasi dunia akhirat, dimana usaha sebagai bekal akhirat tidak diketahui oleh seluruh makhluk.

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Al-Quran surat An-Nisa ayat 9 sebagai berikut :

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا

سَدِيدًا ﴿٩﴾

*Artinya : “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.” (QS. An-Nisa ayat 9)*

Ayat tersebut menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektualitas, fisik, maupun aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas :

- 1) Memiliki akidah yang benar
- 2) Ibadah dengan cara yang benar
- 3) Memiliki akhlak yang mulia
- 4) Intelektualitas yang memadai
- 5) Bermanfaat bagi orang lain

Adapun norma dalam investasi (Pontjowinoto, 2003 dalam Huda 2007:23) adalah :

- 1) Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim.
- 2) Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan.

- 3) setiap transaksi haruslah transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan.
- 4) Resiko yang ditimbulkan harus dikelola sehingga tidak menimbulkan resiko yang melebihi kemampuan menanggung resiko.

Sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa terdapat karakteristik tersendiri dalam melakukan investasi syariah, termasuk juga di sektor pasar modal. Batasan tersebut adalah berupa kesesuaian suatu produk investasi atas prinsip-prinsip ajaran Islam. Dewan Syariah Nasional (DSN) suatu lembaga dibawah MUI (Majelis Ulama Indonesia) yang dibentuk tahun 1999 telah mengeluarkan ketentuan mengenai kegiatan investasi di pasar modal syariah. Ketentuan tersebut dituangkan kedalam beberapa fatwa MUI tentang kegiatan investasi yang sesuai syariah ke dalam produk-produk investasi di Pasar Modal Indonesia.

Fatwa DSN Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, telah menentukan tentang kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain :

- 1) Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan Emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip Syariah, antara lain :

- a) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b) Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
  - d) Produsen, *distributor*, dan atau penyedia barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 2) Jenis Transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *maysir*, dan *zhulm* meliputi : *najash*, *ba'i al ma'dun*, *insider trading*, menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, *margin trading* dan *ikhtikar*.

Pada dasarnya praktek investasi menurut prinsip syariah harus dilakukan tanpa ada paksaan (*ridha*), adil dan transaksinya berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk bebas manipulasi dan spekulasi. Hal inilah yang menjadi perbedaan antara investasi syariah dengan investasi konvensional.

Dengan demikian maka investasi dan kekayaan seseorang itu dalam hal-hal yang benar, dengan ungkapan lain investasi terbaik adalah jika ia ditujukan untuk mencari keridhaan Allah.

#### **b. Pasar Modal Syariah**

Pasar Modal Syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN–MUI).

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain, seperti negara malaysia. Lembaga keuangan yang pertama kali yang menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar syariah adalah *Amanah Income fund* yang didirikan pada bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana Amerika Serikat.

Pasar modal mempunyai legalitas yuridis di mata hukum Islam. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk menjadikan dasar hukum praktik pasar modal (Manan (2009:363)):

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٩﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا  
فَأَذْنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا  
تُظْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

*Artinya:” Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. 279. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya. (QS. Al-Baqoroh 278-279)*

Ayat tersebut mempertegas tentang larangan riba, yang selanjutnya diikuti dengan ancaman perang dari Allah terhadap orang-orang yang tidak mau meninggalkannya. Namun demikian, jika memang mereka mau untuk bertobat, maka hak mereka adalah menarik kembali harta pokok yang telah dipinjamkan, tidak terdapat pengurangan ataupun penambahan atas harta pokok, atau dalam pengertian lain harus ada transaksi pengganti (*underlying transaction*) yang melegalkan transaksi yang dilakukan, yaitu melalui akad-akad yang sesuai dengan ketentuan syariah.

Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi dikeluarkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management.

Selanjutnya Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa dimaksud adalah :

- 1) No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
- 2) No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah;
- 3) No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- 4) No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
- 5) No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum
- 6) No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah dibidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Pada sisi lain, harus diakui bahwa masih terdapat beberapa permasalahan mendasar yang menjadi kendala berkembangnya pasar modal yang berprinsip syariah di Indonesia. Kendala-kendala yang dimaksud diantaranya adalah selain masih belum meratanya pemahaman dan atau pengetahuan masyarakat Indonesia tentang investasi di pasar modal yang berbasis syariah, belum ditunjangnya dengan peraturan yang memadai tentang investasi syariah di pasar modal Indonesia.

Hal-hal lain yang dianggap bisa mempengaruhi perkembangan Pasar Modal Syariah diantaranya adalah perkembangan jenis instrumen pasar modal syariah yang dikuatkan dengan fatwa DSN—MUI, perkembangan transaksi sesuai syariah atas instrumen pasar modal syariah; dan perkembangan kelembagaan yang memantau macam dan transaksi pasar modal syariah.

Karakter yang diperlukan dalam membantu struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut (Sudarsono, 2004: 202):

- 1) Semua saham harus diperjualbelikan pada Bursa Efek
- 2) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan di mana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- 3) Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari harga saham tertinggi.

- 4) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu;

- 1) Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
- 2) Pelaku pasar (*investor*) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- 3) Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- 4) Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Sedangkan tujuan dibentuknya *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *ekuiti* secara syariah (Muhammad (2007:144))

Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang akan

masuk dalam perhitungan JII dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Dewan Fatwa Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa No. 40 DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan Pedoman Umum penerapan prinsip syariah di pasar modal Bab III Pasal 5 tentang transaksi efek mengemukakan butir-butir transaksi yang dilarang dalam bursa efek Islam yaitu transaksi yang mengandung unsur *gharar*, *dharar*, *riba*, *maysir*, *riswah*, *maksiat* meliputi (Muhammad (2007:146):

- 1) *Najasy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- 2) *Mai' al ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).
- 3) *Insider trading*, yaitu memiliki informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.

- 4) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- 5) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
- 6) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu pembelian dan atau pengumpulan suatu efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

Adapun jenis instrumen pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah sebagai berikut, Rodoni (2008:138):

1. *Preferred Stock* (saham istimewa)

Saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syariah karena terdapat dua karakteristik utama, yaitu:

- a) Adanya keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*). Hal ini menurut kalangan ulama dikategorikan sebagai riba.
- b) Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat likuidasi. Hal ini mengandung unsur ketidakadilan.

2. *Forward Contract* diharamkan karena segala bentuk jual beli utang (*dayn bi dayn*) tidak sesuai dengan syariah. Bentuk kontrak *forward* ini dilarang dalam Islam karena dianggap jual beli utang atau piutang yang terdapat unsur ribawi, sedangkan terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

3. *Option*

*Option* merupakan hak, yaitu untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*.

Transaksi *option* ini bersifat tidak ada (*non exist*) dan dinilai oleh kalangan ulama bahwa kontrak *option* ini termasuk *future*, yaitu mengandung unsur *gharar* (penipuan/spekulasi) dan *maysir* (judi).

#### 4. *Margin on Trading*

Transaksi ini adalah di mana pembeli membayar sebagian harga secara tunai, yang sisanya dilunasi dari pinjaman kepada bank melalui perantara dengan syarat surat berharga tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman.

#### 5. *Short Selling*

Transaksi ini merupakan suatu bentuk transaksi jual beli, di mana penjualan *terhadap* surat berharga belum dimiliki pada waktu akad.

Transaksi ini dilarang dalam Islam karena memiliki unsur-unsur yang bersifat spekulatif dan penipuan.

### c. **Saham Syariah**

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* merupakan index yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan.

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal

kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha (hasbulloh-ghazaly.blogspot.com/2008/11/).

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri:

- 1) Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
- 2) Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.
- 3) Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
- 4) Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan.

Sedangkan prinsip dasar saham syariah adalah:

- 1) Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas.
- 2) Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik.
- 5) Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- 3) Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- 4) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

#### d. Jual Beli Saham Perspektif Syariah

Para pakar kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram, namun ada beberapa pendapat jika saham diperdagangkan di pasar modal itu dari perusahaan yang bergerak dalam bidang halal, misalnya transportasi, komunikasi, produksi tekstil dll. Ada sebagian dari mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Para *fuqoha* yang tidak membolehkan transaksi jual beli saham memberikan beberapa argumentasi (Satrio (2005), dalam Huda, (2007:64)) yang diantaranya sebagai berikut:

- 1) Saham dipahami sebagai obligasi yang mana saham merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya juga sama hukumnya dengan jual beli hutang yang dilarang syariah.
- 2) Banyak praktik jual beli penipuan (*najasi*) di bursa efek.
- 3) Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
- 4) Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum karena dalam transaksi tersebut tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (*sharf*).
- 5) Adanya unsur ketidakpastian (*jahalah*) dalam jual beli saham karena pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang. Seperti hadist Nabi:

لَا تَشْتَرُوا السَّمَكَ فِي الْمَاءِ فَإِنَّهُ عَرَرٌ

Artinya: *Jangan kamu membeli ikan dalam air, karena sesungguhnya jual beli yang demikian itu melindungi penipuan.*” (Hadist Ahmad bin Hambal dan Al Baihaqi dari Ibnu Mas’ud).

- 6) Nilai saham pada tiap tahunnya selalu berubah tidak bisa ditetapkan pada suatu harga tertentu tapi berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.

Sedangkan Fatwa MUI tentang jual beli saham ([luqmannomic. word press.com/2008/05/01/](http://luqmannomic.wordpress.com/2008/05/01/)):

- 1) Ketentuan tentang pembayaran
  - a) Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang atau manfaat.
  - b) Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
  - c) Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan piutang.
- 2) Ketentuan tentang barang.
  - a) Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
  - b) Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
  - c) Penyerahanya dilakukan kemudian.
  - d) Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
  - e) Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerima.

- f) Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan
- 3) Ketentuan tentang salam paralel, boleh melakukan salam paralel dengan syarat:
- a) Akad kedua terpisah dari akad pertama.
  - b) Akad kedua dilakukan setelah akad pertama.
- 4) Penyerahan barang sebelum atau pada saat waktunya.
- a) Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
  - b) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga.
  - c) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga.
  - d) Penjualan dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati
  - e) Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan, yaitu:
    - (1) Membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya
    - (2) Menunggu sampai barang tersedia.
- 5) Pembatalan kontrak, pada dasarnya pembatalan *salam* dapat dilakukan, selama tidak merugikan kedua belah pihak.

- 6) Perselisihan, jika terjadi perselisihan di antara kedua belah pihak, maka persoalannya diselesaikan melalui badan administrasi syariah setelah tidak sampai kesepakatan melalui musyawarah.

Selain faktor-faktor di atas, terdapat pula sejumlah perilaku atau cara yang dilakukan untuk menerjuni dunia pasar modal. Perilaku tersebut tidak dapat dibenarkan, baik dalam pandangan Islam maupun etika bisnis pada umumnya. Bahkan regulasi di dalam pasar modal itu sendiri telah melarangnya, berikut sangsi-sangsi yang dapat dikenakan kepada pelakunya. Pelaku dari cara-cara yang tidak dibenarkan ini bisa jadi adalah para *investor*, penasehat investasi, pialang (*broker*), akuntan publik, *appraisal*, internal emiten itu sendiri, maupun yang lainnya.

Perbuatan-perbuatan ini mungkin dilakukan seorang diri atau saling bekerja sama antar pihak-pihak tersebut, demi meraup keuntungan yang tidak jarang cukup fantastis. Cara-cara tersebut ialah: *Margin Trading*, *Short selling*.

*Margin trading* berarti perdagangan saham melalui pembelian saham dengan uang tunai dan meminjam kepada pihak ketiga untuk membayar tambahan saham yang dibeli. Harapan pembeli margin untuk mendapatkan keuntungan yang berlipat ganda dengan modal yang sedikit. *Short selling* ialah penjualan saham yang dimiliki penjual short, saham yang dijual secara short tersebut diperoleh dengan meminjam dari pihak ketiga. Penjual short meminjam saham dengan harapan membeli saham tersebut nantinya pada harga yang rendah dan secara simultan mengembalikan

saham yang dipinjam, juga memperoleh keuntungan atas penurunan harganya.

Dalam hal ini perlu kiranya diketahui adanya beberapa perbedaan yang signifikan antara perdagangan saham dan *futures* yang kebanyakan pada *commoditas* bisa dalam bentuk metal, hasil bumi, dan instrumen keuangan adalah:

1. Pada pembelian saham umumnya akan memperoleh kepemilikan (*ownership*), namun pada pembelian *futures* tidak berhak atas kepemilikan *underlying asset* sampai si pembeli memutuskan untuk menyerahkan saat berakhirnya kontrak. Umumnya para pemain *futures* jarang sekali menahan kontraknya sampai saat penyerahan (*delivery*) dan mereka menjual kontraknya sebelum jatuh tempo.
2. Fasilitas *leverage* (dengan menggunakan hutang) umumnya lebih besar pada pasar *futures* dibandingkan dengan pasar saham. Pada pasar saham hanya sebagian kecil saja transaksi yang menggunakan fasilitas *margin*, sedangkan pada *futures* semua jenis *futures contract* dapat memperoleh *margin*.
3. Pada transaksi saham atas penggunaan fasilitas *margin* biasanya dikenakan bunga yang hal ini tidak berlaku dalam pasar modal syariah sedangkan pada *futures* tidak dikenakan biaya atas *margin*, karena jenis kontrak ini adalah jenis kontrak yang ditunda penyerahannya (*deferred delivery contract*).

4. Fluktuasi harga pada pasar saham umumnya tidak dibatasi (di BEI suatu saham otomatis akan disuspen dalam perdagangan jika dalam satu hari telah mengalami kenaikan atau penurunan sebesar 50%). Pada bursa *futures*, kontrak umumnya memiliki batas harian harga dan transaksi tidak dapat dilakukan setelah mencapai batas tersebut, dan baru diteruskan keesokan harinya.
5. Perdagangan *interest rate* dalam bursa apapun dan segala transaksi berbasis bunga apapun bentuknya tidak diperkenankan dalam mumalah Islam, sehingga wajib untuk dihindari oleh para pelaku bisnis syariah.

Dengan demikian, jual-beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharap deviden dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*) di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual (*available for sale*) keuntungan berupa *capital gains* dengan kenaikan nilai saham seiring kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (*emiten*) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram. Namun ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalah gunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham.

Jual beli saham dalam Islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama.

*Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss profit sharing*. (Achsiem,2000:58). *Mudharabah* adalah bahasa penduduk Irak. *Mudharabah* berasal dari kata *al-Darb*, yang berarti secara harfiah adalah berpergian atau berjalan. Sebagaimana firman Allah:

اللَّهُ فَضَّلَ مِنْ يَبْتَغُونَ الْأَرْضِ فِي يَضْرِبُونَ وَءَاخِرُونَ مَرَضَىٰ مِنْكُمْ سَيَكُونُ أَنْ عَلِمَ

Artinya:”Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; (QS. Al-Muzamil:20)

Kata *al-darbh*, disebut juga *Qiradh* yang berasal dari kata *al-qardhu*, berarti *al-qath’u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungannya.

Menurut para *fuqaha*, *mudharabah* ialah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan (Suhendi, 2002:136).

Namun yang perlu diperhatikan adalah masalah kehalalan usahanya. Bila menggunakan sistem ribawi, sehingga seorang muslim tersebut tidak boleh mendukung jenis usaha tersebut.

Saham pada dasarnya merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan (*emiten*) dan berfungsi sarana penyertaan modal. Baik saham maupun investasi pada dasarnya bersifat *mubah* dalam Islam. Dengan demikian, saham merupakan barang yang sah diperjualbelikan dengan ketentuan usaha yang dilakukan oleh emiten adalah usaha yang halal bukan yang haram. Dari sini dapat diambil kesimpulan:

- 1) Jual beli saham diperbolehkan menurut syariat jika saham tersebut berada dalam kepemilikan penjual.
- 2) Jual beli saham berbasis bunga dilarang menurut syariat Islam karena termasuk praktik riba.

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan dibolehkannya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syakh Abdul Aziz Ibnu Abdillah Ibnu Baz jilid 13( tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 20-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 (Satrio, 2005 dalam Huda (2007: 66)) tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

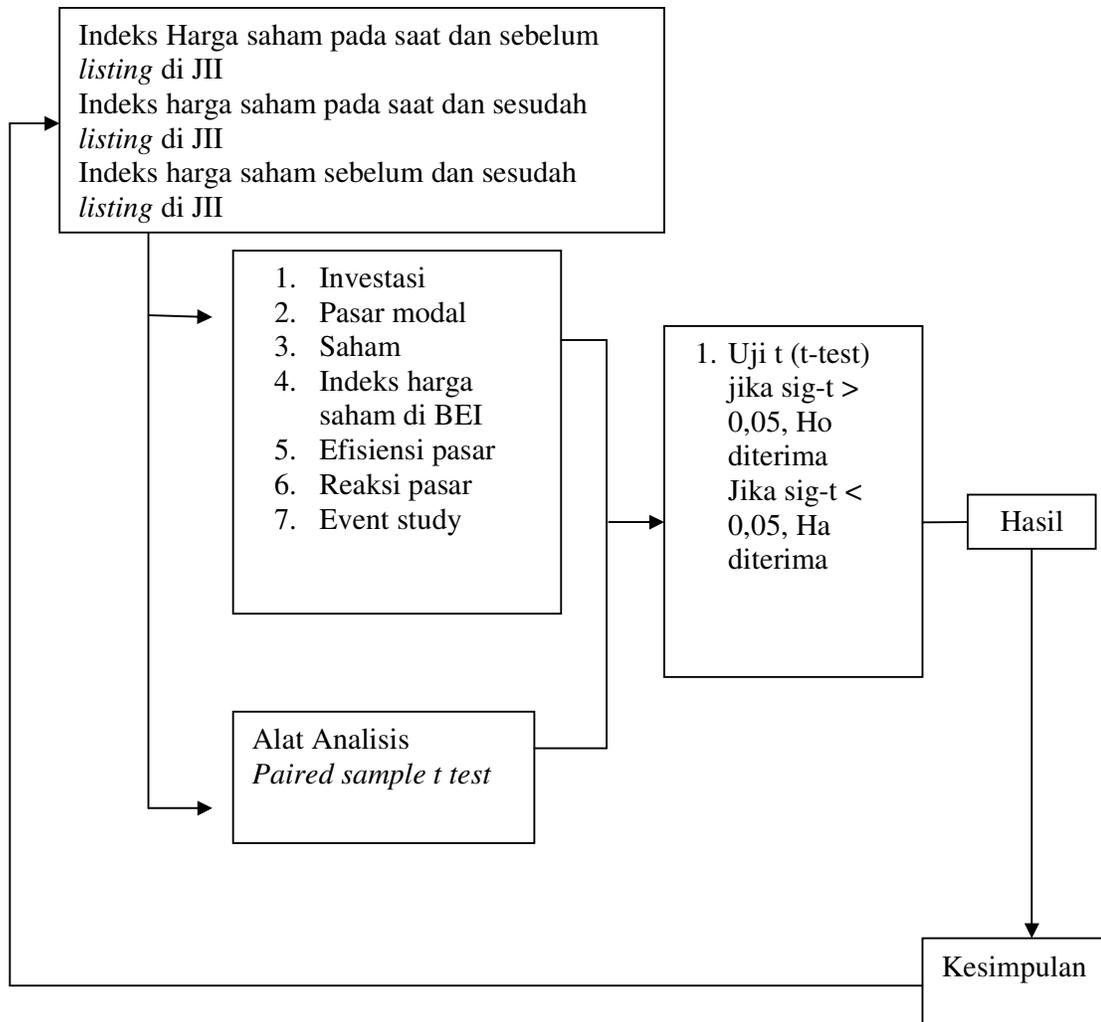
وَأَمَّا تَمَثُّلُ أَرْضٍ أَوْ سَيَّارَاتٍ أَوْ عِمَارَاتٍ أَوْ نَحْوِهَا، إِذَا كَانَتْ الْأَسْهُمَ لَا تَمَثُّلُ نَقُودًا تَمَثُّلًا كَلِيًّا أَوْ غَالِبًا  
لِعَمُودِ اللَّهِ جَوَازَ الْبَيْعِ وَالشِّرَاءِ، جَازَ بَيْعُهَا وَشِرَاؤُهَا بِثَمَنِ حَالٍ أَوْ مُؤَجَّلٍ عَلَيَّ دَفْعِهِ أَوْ دَفْعَاتٍ، ذَلِكَ

*”jika saham yang diperjual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar secara konten ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual beli.”*

Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharapkan deviden dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*) di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual (*available for sale*) keuntungan berupa *capital gain* dengan kenaikan nilai saham sesuai dengan kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (emiten) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram. Namun ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalahgunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham.

## 2.2 Kerangka Berfikir

Gambar 2.2  
KERANGKA BERFIKIR



Barawal dari rumusan masalah kemudian mencari dan mengkaji teori-teori yang berkaitan dengan masalah yang akan di teliti dengan berbekal data sekunder. Indeks yang berada dalam BEI salah satunya adalah *Jakarta Islamic Indeks* yang diumumkan setiap 6 bulan sekali. Yang pastinya anatar sebelum dan sesudah pengumuman informasi tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* akan terlihat perbedaan harga saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index*. Dengan alat analisis di hitung pengaruh antara variable dependen dengan variable independent. Dari perhitungan analisa tersebut menurun kan hasil dan dapat ditarik kesimpulan yang dapat menjawab masalah yang ada.

### **2.3 Hipotesis**

1. Terdapat perbedaan harga saham pada tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sebelum tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.
2. Terdapat perbedaan harga saham pada tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.
3. Terdapat terdapat perbedaan harga saham antara sebelum *listing*, dan hari-hari sesudah tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia UIN MALIKI Malang. *Penelitian* ini meneliti perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*, sedangkan periode pengamatan dilakukan pada penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan penetapan 7 Desember 2009. Di pilihnya *Jakarta Islamic Index* sebagai objek penelitian di mungkinkan data indeks saham mudah di amati.

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Dalam Subagyo (2004:87) untuk mempermudah dalam pemecahan masalah data diklarifikasikan menjadi dua, yaitu :

- a) Data primer, adalah data yang diperoleh secara langsung dari masyarakat baik yang dilakukan melalui wawancara, observasi dan alat lainnya. Data dari sumber pertama dimana sebuah data dihasilkan, data harga saham langsung dari dokumen perusahaan.
- b) Data sekunder, adalah data yang diperoleh dari atau berasal dari bahan kepustakaan. Data berupa faktur, laporan penjualan, harga saham, dan sebagainya

Jenis data yang diambil dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Menurut Bungin (2006:144) data dokumenter adalah jenis data penelitian yang

antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program. Data dokumenter menurut apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder adalah data yang di peroleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara (di peroleh oleh pihak lain). Sedangkan menurut Bungin (2006:122) data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua.

Data yang di kumpulkan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data berupa harga saham penutupan. Data juga diperoleh dari website: <http://www.Indoexchange.com> dan data pendukung lainnya yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* Tahun 2008 sampai Tahun 2009 dan ditambah dengan artikel-artikel pada internet, buletin, jurnal, dan penelitian lain yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

### **3.3 Teknik Pengumpulan Data**

Berikut dijelaskan mengenai teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini :

- a. *Study* pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa *literature*, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Menurut Nasution (2006:145) setiap penelitian memerlukan bahan yang bersumber dari perpustakaan, bahan ini meliputi buku-buku, majalah-majalah, pamflet. Tujuan dalam

metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.

- b. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel- variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, dan agenda (Arikunto, 2002:206). Data atau informasi tersebut dikumpulkan dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi UIN MALIKI. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

### **3.4 Populasi dan Sampel**

Menurut Sudandarurumini (2002:47) populasi adalah keseluruhan objek penelitian baik terdiri dari benda yang nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang merupakan sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dan sama. Yang menjadi populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang *go public* periode mulai penetapan di JII periode 5 Desember 2008 sampai periode penetapan 7 Desember 2009. Pemilihan periode waktu ini dipilih karena sejak penetapan JII pertama kali diluncurkan pada bulan Juli tahun 2000, selalu direspon positif oleh investor sehingga tahun 2008 sampai tahun 2009 diharapkan reaksi pasarnya semakin baik.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* periode 5 Desember 2008 sampai dengan 7 Desember 2009, yang secara

terus-menerus menerbitkan laporan keuangan dan telah melaporkan harga sahamnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 sampai Tahun 2009.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Saham Yang Baru Dalam Perhitungan**  
**Jakarta Islamic Index**  
**Mulai Efektif Berlaku Pada Tanggal 5 Desember 2008**

No	Kode	Nama Emiten	Ket
1	<b>AALI</b>	<b>Astra Agro Lestari tbk</b>	<b>Tetap</b>
2	ADRO	Adaro Energy tbk	Baru
3	<b>ANTM</b>	<b>Aneka Tambang (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>
4	<b>ASII</b>	<b>Astra Internasional tbk</b>	<b>Tetap</b>
5	<b>BISI</b>	<b>Bisi International tbk</b>	<b>Tetap</b>
6	<b>BMTR</b>	<b>Global Mediacom tbk</b>	<b>Tetap</b>
7	BTEL	Bakrie Telecom tbk	Baru
8	<b>BUMI</b>	<b>Bumi Resource tbk</b>	<b>Tetap</b>
9	CTRA	Ciputra Development tbk	Baru
10	DEWA	Darma Henwa tbk	Baru
11	<b>ELSA</b>	<b>Elnusa tbk</b>	<b>Tetap</b>
12	ELTY	Bakrieland Development tbk	Baru
13	HEXA	Hexindo Adiperkasa tbk	Baru
14	<b>INCO</b>	<b>International Nickel Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
15	<b>INDY</b>	<b>Indika Energy tbk</b>	<b>Tetap</b>
16	<b>INTP</b>	<b>Indicement Tunggal Prakarsa tbk</b>	<b>Tetap</b>
17	<b>ITMG</b>	<b>Indo Tambangraya Megah tbk</b>	<b>Tetap</b>
18	KIJA	Kawasan Industri Jababeka tbk	Baru
19	<b>KLBF</b>	<b>Kalbe Farma tbk</b>	<b>Tetap</b>
20	LPKR	Lippo Karawaci tbk	Baru
21	<b>LSIP</b>	<b>PP london Sumatera tbk</b>	<b>Tetap</b>
22	<b>PTBA</b>	<b>Tambang Batu Bara Bukit Asam</b>	<b>Tetap</b>
23	<b>SGRO</b>	<b>Sampoerna Agro tbk</b>	<b>Tetap</b>
24	<b>SMGR</b>	<b>Semen Gresik (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>
25	<b>TINS</b>	<b>Timah tbk</b>	<b>Tetap</b>
26	<b>TLKM</b>	<b>Telekomunikasi Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
27	<b>UNSP</b>	<b>Bakrie Sumatra Plantations tbk</b>	<b>Tetap</b>
28	UNTR	United Tractors tbk	Baru
29	<b>UNVR</b>	<b>Unilever Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
30	<b>WIKA</b>	<b>Wijaya Karya (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**Tabel 3.2**  
**Daftar Saham Yang Baru Dalam Perhitungan**  
**Jakarta Islamic Index**  
**Mulai Efektif Berlaku Pada Tanggal 5 Juni 2009**

No	Kode	Nama Emiten	Ket
1	<b>AALI</b>	<b>Astra Agro Lestari tbk</b>	<b>Tetap</b>
2	ADRO	Adaro Energy tbk	Baru
3	<b>ANTM</b>	<b>Aneka Tambang (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>
4	<b>ASII</b>	<b>Astra Internasional tbk</b>	<b>Tetap</b>
5	<b>BISI</b>	<b>Bisi International tbk</b>	<b>Tetap</b>
6	<b>BMTR</b>	<b>Global Mediacom tbk</b>	<b>Tetap</b>
7	BTEL	Bakrie Telecom tbk	Baru
8	<b>BUMI</b>	<b>Bumi Resource tbk</b>	<b>Tetap</b>
9	CTRA	Ciputra Development tbk	Baru
10	DEWA	Darma Henwa tbk	Baru
11	<b>ELSA</b>	<b>Elnusa tbk</b>	<b>Tetap</b>
12	ELTY	Bakrieland Develpment tbk	Baru
13	HEXA	Hexindo Adiperkasa tbk	Baru
14	<b>INCO</b>	<b>International Nickel Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
15	<b>INDY</b>	<b>Indika Energy tbk</b>	<b>Tetap</b>
16	<b>INTP</b>	<b>Indicement Tunggal Prakarsa tbk</b>	<b>Tetap</b>
17	<b>ITMG</b>	<b>Indo Tambangraya Megah tbk</b>	<b>Tetap</b>
18	KIJA	Kawasan Industri Jababeka tbk	Baru
19	<b>KLBF</b>	<b>Kalbe Farma tbk</b>	<b>Tetap</b>
20	LPKR	Lippo Karawaci tbk	Baru
21	<b>LSIP</b>	<b>PP london Sumatera tbk</b>	<b>Tetap</b>
22	<b>PTBA</b>	<b>Tambang Batu Bara Bukit Asam</b>	<b>Tetap</b>
23	<b>SGRO</b>	<b>Sampoerna Agro tbk</b>	<b>Tetap</b>
24	<b>SMGR</b>	<b>Semen Gresik (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>
25	<b>TINS</b>	<b>Timah tbk</b>	<b>Tetap</b>
26	<b>TLKM</b>	<b>Telekomunikasi Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
27	<b>UNSP</b>	<b>Bakrie Sumatra Plantations tbk</b>	<b>Tetap</b>
28	UNTR	United Tractors tbk	Baru
29	<b>UNVR</b>	<b>Unilever Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
30	<b>WIKA</b>	<b>Wijaya Karya (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Tabel 3.3**  
**Daftar Saham Yang Baru Dalam Perhitungan**  
**Jakarta Islamic Index**  
**Mulai Efektif Berlaku Pada Tanggal 7 Desember 2009**

No	Kode	Nama Emiten	Ket
<b>1</b>	<b>BUMI</b>	<b>Bumi Resource tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>2</b>	<b>TLKM</b>	<b>Telekomunikasi Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>3</b>	<b>ANTM</b>	<b>Aneka Tambang (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>4</b>	<b>ASII</b>	<b>Astra International tbk</b>	<b>Tetap</b>
5	ADRO	Adaro Energy tbk	Tetap
<b>6</b>	<b>TINS</b>	<b>Timah tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>7</b>	<b>PTBA</b>	<b>Tambang Batu Bara Bukit Asam tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>8</b>	<b>UNSP</b>	<b>Bakrie Sumatera Plantation tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>9</b>	<b>INCO</b>	<b>International Nickel Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
10	DEWA	Darma Henwa tbk	Tetap
11	UNTR	United Tractors tbk	Tetap
12	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering tbk	Baru
13	BTEL	Bakrie Telecom tbk	Tetap
14	LPKR	Lippo Karawaci tbk	Tetap
<b>15</b>	<b>ITMG</b>	<b>Indo Tambangraya Megah tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>16</b>	<b>AALI</b>	<b>Astra Agro Lestari tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>17</b>	<b>LSIP</b>	<b>PP London Sumatera tbk</b>	<b>Tetap</b>
18	BRPT	Barito Pacific tbk	Baru
<b>19</b>	<b>SMGR</b>	<b>Semen Gresik (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>20</b>	<b>INTP</b>	<b>Indocement Tunggal tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>21</b>	<b>INDY</b>	<b>Indika Energy tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>22</b>	<b>UNVR</b>	<b>Unilever Indonesia tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>23</b>	<b>KLBF</b>	<b>Kalbe Farma tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>24</b>	<b>BMTR</b>	<b>Global Mediacom tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>25</b>	<b>SGRO</b>	<b>Sampoerna Agro tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>26</b>	<b>ELSA</b>	<b>Elnusa tbk</b>	<b>Tetap</b>
<b>27</b>	<b>BISI</b>	<b>Bisi International tbk</b>	<b>Tetap</b>
28	BSDE	Bumi Serpong Damai tbk	Baru
29	CTRA	Ciputra Development tbk	Tetap
<b>30</b>	<b>WIKA</b>	<b>Wijaya Karya (Persero) tbk</b>	<b>Tetap</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive random sampling*. Penggunaan teknik ini mempunyai suatu tujuan atau dilakukan dengan sengaja, cara penggunaan sampel ini diantara populasi sehingga sampel tersebut dapat mewakili karakteristik populasi yang telah dikenal sebelumnya. Pemenuhan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh pada hasil penelitian.

Dari sisi kinerja, BEI menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks sesuai dengan kategori sebagai berikut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yaitu:

1. Sampel penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* selama 3 kali berturut-turut antara penetapan 5 Desember 2008 sampai tanggal penetapan 7 Desember 2009.
3. Saham-saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, sehingga dapat diketahui nilai harga sahamnya di sekitar tanggal penetapan.
4. Periode pengamatan dilakukan selama 9 hari, yaitu 4 hari sebelum tanggal penetapan, 1 hari pada tanggal penetapan, dan 4 hari setelah tanggal penetapan.

Berdasarkan kriteria diatas maka selama 3 periode kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) diperoleh sampel seperti pada tabel berikut :

**Tabel 3.4**  
**Nama-Nama Emiten Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Emiten	Ket
1	AALI	Astra Agro Lestari tbk	Tetap
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) tbk	Tetap
3	ASII	Astra Internasional tbk	Tetap
4	BISI	Bisi Internasional tbk	Tetap
5	BMTR	Global Mediacom tbk	Tetap
6	BUMI	Bumi Resource tbk	Tetap
7	ELSA	Elnusa tbk	Tetap
8	INCO	International Nickel Indonesia tbk	Tetap
9	INDY	Indika Energy tbk	Tetap
10	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa tbk	Tetap
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah tbk	Tetap
12	KLBF	Kalbe Farma tbk	Tetap
13	LSIP	PP london Sumatra tbk	Tetap
14	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam tbk	Tetap
15	SGRO	Sampoerna Agro tbk	Tetap
16	SMGR	Semen Gresik (Persero) tbk	Tetap
17	TINS	Timah tbk	Tetap
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia tbk	Tetap
19	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation tbk	Tetap
20	UNVR	Unilever Indonesia tbk	Tetap
21	WIKA	Wijaya Karya (Persero) tbk	Tetap

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data sekunder diolah oleh peneliti,2010)

Dengan demikian jumlah sampel dalam penelitian ini selama 3 periode yang terus-menerus *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia dari periode penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan 7 Desember 2009 sebanyak 21 perusahaan.

### 3.6 Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan pokok masalah penelitian, maka variabel yang digunakan dalam penelitian adalah variabel independen yang memberikan pengaruh terhadap variabel dependent. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan variabel dependen adalah variabel yang mempunyai ketergantungan antara variabel satu dengan variabel lain atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel independent. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah harga saham.

### 3.7 Metode Analisis Data

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode uji beda rata-rata untuk dua sample berpasangan untuk menguji hipotesis harga saham perusahaan sebelum dengan pada saat *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* , pada saat dengan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Metode uji beda rata-rata untuk dua sampel berpasangan adalah suatu metode yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan dalam satu kelompok. Metode uji beda rata-rata (*paired sample t test*) ini merupakan sebuah sample dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda, misalnya tentang harga saham sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut :

1. Uji Beda Dua Rata-Rata Berpasangan (t-test)

a. Merumuskan Hipotesis

1. Ho: Tidak terdapat perbedaan harga saham pada tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sebelum tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index*.

Ha: Terdapat perbedaan harga saham pada tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sebelum tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index*.

2. Ho: Tidak terdapat perbedaan harga saham pada tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index*.

Ha : Terdapat perbedaan harga saham pada tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal listing dalam *Jakarta Islamic Index*.

b. Menentukan rata-rata harga saham masing-masing perusahaan sebelum, dan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

c. Menentukan derajat kepercayaan dalam penelitian ini 95% dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5%.

d. Melakukan pengujian data dengan menggunakan metode *Paired Sample T Test* pada masing-masing variabel dependent untuk

mengetahui apakah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* memberikan dampak terhadap harga saham.

e. T-Hitung = 
$$\frac{\sum D}{\sqrt{\frac{N(\sum D^2) - (\sum D)^2}{N-1}}}$$

f. Menentukan kriteria hipotesis :

Ho diterima jika sig-t (probabilitas) > 0,05

Ha diterima jika sig-t (probabilitas) ≤ 0,05

## BAB IV

### PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Saham Perusahaan Yang Listing Di Jakarta

###### Islamic Index

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) kembali mencatat rekor kenaikan yang cukup spektakuler sepanjang tahun 2007. Jika dihitung secara tahunan, IHSG telah mengalami kenaikan sekitar 52.03% selama tahun 2007. Kenaikan ini sedikit lebih rendah dibandingkan kenaikan selama tahun 2006 yang sebesar 54.09%. Namun jika dihitung berdasarkan persentase perubahannya, *Jakarta Islamic Index* (JII), sebagai proxy saham-saham yang berbasis syariah, telah mengalami kenaikan yang lebih tinggi dibandingkan IHSG, yaitu sebesar 58.38% sepanjang tahun 2007. Angka ini lebih tinggi dibandingkan periode tahun 2006 yang sebesar 53.72%.

Secara umum, kenaikan IHSG selama tahun 2007 lebih didominasi oleh sektor pertambangan yang mengalami kenaikan sekitar 250.41% dan sektor agribisnis sebesar 124.95%. Secara khusus, kedua sektor penyumbang terbesar kenaikan IHSG ini juga merupakan irisan dari komponen *Jakarta Islamic Index*. Selisih perbedaan persentase kenaikan IHSG dengan *Jakarta Islamic Index* lebih disebabkan oleh tidak masuknya kinerja sektor perbankan dan keuangan lainnya, yang kenaikannya relatif lebih rendah, di dalam komponen pembobot *Jakarta Islamic Index*.

Kenaikan *Jakarta Islamic Index* juga diikuti dengan perkembangan Reksa Dana berbasis Syariah yang relatif signifikan. Tercatat telah terjadi pertumbuhan yang konsisten sepanjang tahun 2004 hingga akhir 2007 yang meningkat dari 11 Reksa Dana menjadi 24 Reksa Dana diterbitkan dengan basis Syariah. Sedangkan dari sisi nilai dana kelolaan, telah terjadi kenaikan yang sangat signifikan dari hanya sekitar Rp. 650 miliar pada tahun 2006 menjadi Rp. Sekitar 2,2 triliun di akhir tahun 2007.

Pada dasarnya, terdapat beberapa faktor yang menyebabkan pesatnya perkembangan Reksa Dana berbasis Syariah ini. Salah satu faktor utamanya adalah legitimasi dukungan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) sebagai regulator dengan menerbitkan peraturan yang mengatur ketentuan-ketentuan baik mengenai penerbitan instrument berbasis syariah sampai dengan penerbitan Daftar Efek Syariah sebagai pedoman pengelolaan atas Reksa Dana berbasis Syariah. Berdasarkan kriteria BAPEPAM-LK yang mengacu pada fatwa Dewan Syariah Nasional, ketentuan yang pertama yang harus dipenuhi oleh efek berbasis syariah adalah bahwa kegiatan bisnis perusahaan yang menerbitkan efek tersebut tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti produk yang memiliki unsur riba atau non halal. Jika ketentuan pertama tersebut tidak dapat dihindari, maka total pendapatan dari unsur riba dan/atau non halal tersebut diperbolehkan maksimal hanya sebesar 10% dari total pendapatan secara keseluruhan. Kriteria kedua adalah pembatasan rasio hutang terhadap modal perusahaan yang maksimal diperbolehkan sampai dengan sebesar 82%.

Khusus untuk pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana berbasis Syariah, Fatwa Dewan Syariah Nasional mengharuskan kegiatan transaksi investasi yang berprinsip pada kehati-hatian (*prudentiality*) dengan tidak melakukan kegiatan seperti *short selling*, *insider trading* atau penawaran jual/beli palsu guna memanipulasi pergerakan harga efek yang diperdagangkan.

Sedangkan faktor lainnya yang bisa jadi paling penting bagi investor adalah tingkat pengembalian hasil investasi yang lebih kompetitif dibandingkan dengan produk Reksa Dana konvensional, khususnya untuk kategori Reksa Dana yang memiliki sebagian atau mayoritas pada Saham berbasis Syariah.

Seperti yang telah dijelaskan pada awal tulisan, *Jakarta Islamic Index* sebagai salah satu proxy pasar saham berbasis Syariah memiliki kinerja yang *outperformed* terhadap IHSG. Selain karena mayoritas sektor industri sahamnya (sektor pertambangan & agribisnis) yang memiliki kinerja yang sangat baik, ketentuan kriteria yang diatur oleh Regulator telah membuat saham-saham tersebut relatif lebih defensif namun memiliki potensi keuntungan (*potential upside*) yang relatif lebih tinggi dibandingkan sektor industri lainnya.

Jika ditelaah lebih lanjut, ada beberapa hal yang menyebabkan saham-saham *Jakarta Islamic Index* tersebut termasuk sebagai kategori saham defensif. Pertama, mayoritas sektor industri yang masuk dalam komponen *Jakarta Islamic Index*, pendapatannya relatif tidak memiliki unsur bunga.

Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, saham-saham yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah dipersyaratkan untuk tidak memiliki pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya. Kalaupun ada, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak diperbolehkan melebihi dari 10%. Selain itu, rasio total hutang yang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%). Akibat ketentuan mengenai bunga ini maka kelompok saham yang masuk dalam kategori syariah menjadi relatif lebih defensif terhadap tekanan fluktuasi tingkat suku bunga pasar.

Faktor yang kedua adalah berkaitan dengan sifat kegiatan usahanya yang berbasis komoditas sumber daya alam (*natural resources*). Seperti yang diketahui bersama, komoditas berbasis sumber daya alam relatif akan terus meningkat. Meskipun dapat berfluktuasi dalam jangka pendek, namun harga komoditas akan cenderung meningkat sesuai dengan laju tingkat inflasi. Sebagai akibatnya, potensi keuntungan (*potential upside*) saham-saham tersebut akan terus berjalan dalam jangka menengah dan panjang. Mekanisme ini secara alami melindungi kinerja perusahaan-perusahaan yang berbasis komoditas tersebut, atau mekanisme ini dapat disebut juga sebagai *naturally hedged*.

#### 4.1.2 Analisis Data

Selama tanggal penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan tanggal penetapan 7 Desember 2009 perusahaan yang diambil dalam penelitian ini tercatat sebanyak 21 perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan periode penetapan 7 Desember 2009, dan aktif selama tiga periode di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah penetapan perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan harga saham mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya yang ditunjukkan dengan perbedaan harga saham pada saat penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari disekitar penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* serta untuk mengetahui perbedaan harga saham antara sebelum, saat dan sesudah penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik. penelitian yang

berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 16.0.

#### a. Analisis Statistik

Analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (*paired sample t test*).

##### 1) Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah **“Terdapat perbedaan antara harga saham perusahaan pada tanggal listing dalam Jakarta Islamic Index dengan hari-hari sebelum listing dalam Jakarta Islamic Index.** Dalam membuktikan/melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai rata-rata harga saham perusahaan pada saat listing dalam *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

Ho :  $\mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan antara harga saham perusahaan pada tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sebelum tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*

Ha :  $\mu_1 \neq \mu_2$  Terdapat perbedaan antara harga saham perusahaan pada tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sebelum tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - t (probabilitas) > 0,05

Ha diterima jika sig - t (probabilitas) < 0,05

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 16.0 diperoleh hasil seperti tabel berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Perbandingan Uji t Rata-Rata Harga Saham Pada Saat *Listing* Dengan Hari-hari Sebelum *Listing* Dalam Jakarta Islamic Index**

	Mean	Mean t-0	Perbedaan Mean	t- Hitung	Sign t	Keterangan
t-4	5.6040E3	5.7273E3	-1.23254E2	-2.479	.016	Signifikan
t-3	5.5916E3	5.7273E3	-1.35667E2	-3.215	.002	Signifikan
t-2	5.6487E3	5.7273E3	-7.85397E1	-1.938	.057	Tidak Signifikan
t-1	5.6720E3	5.7273E3	-5.52857E1	-1.652	.104	Tidak Signifikan

Keterangan :

Signifikan pada level signifikan 5%

Sumber : Data sekunder diolah oleh peneliti, 2010.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata harga saham antara hari t-4 dengan t-0 (pada saat penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*), menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp. 1.23254 dimana rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham 4 hari sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.6040). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar -2.479 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,016 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini

berarti ada perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham pada saat listing dengan 4 hari sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Perbandingan rata-rata harga saham antara hari t-3 dengan t-0 (pada saat *listing*) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp. 1.35667 dimana harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham 3 hari sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.5916). Perbedaan ini semakin nyata setelah terbukti dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai signifikan karena t hitung sebesar -3.215 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,002 yang nilainya dibawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 3 hari sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Perbandingan rata-rata harga saham antara hari t-2 dengan t-0 menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp. 7.85397 dimana harga saham pada saat *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham 2 hari sebelum penetapan (Rp. 5.6487). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang tidak signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar -1.938 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,057 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham

pada saat *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 2 hari sebelum penetapan dalam *Jakarta Islamic Index*.

Perbandingan rata-rata harga saham antara hari t-1 dengan t-0 (pada saat *listing* dalam JII) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp. 5.52857 dimana harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham 1 hari sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.6720). Perbedaan ini semakin nyata setelah terbukti dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai tidak signifikan karena t hitung sebesar -1.652 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,104 yang nilainya diatas level signifikan 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada level 5% rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 1 hari sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Hasil keseluruhan uji t, menunjukkan bahwa ada perbedaan antara harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sebelum tanggal penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian hipotesis pertama diterima karena pada periode t-2 dan t-1 nilai probabilitas > 0,05 yaitu tidak ada perbedaan harga saham secara nyata pada saat *listing* dengan hari-hari sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

## 2) Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah **“Terdapat perbedaan antara harga saham perusahaan pada tanggal listing dalam Jakarta Islamic Index dengan hari-hari sesudah listing dalam Jakarta Islamic Index.** Dalam membuktikan atau melakukan pengujian hipotesis kedua ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai rata-rata harga saham perusahaan pada saat *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan antara harga saham perusahaan pada tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  Terdapat perbedaan antara harga saham pada tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian yaitu :

$H_0$  diterima jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $> 0,05$

$H_a$  diterima jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $< 0,05$

**Tabel 4.2**  
**Hasil Perbandingan Uji t Rata-Rata Harga Saham Pada Saat *Listing* Dengan Hari-Hari Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index***

	Mean	Mean t-0	Perbedaan Mean	t- Hitung	Sign t	Keterangan
t+1	5.7679E3	5.7273E3	-4.06349E1	-1.219	.227	Tidak Signifikan
t+2	5.8366E3	5.7273E3	-1.09349E2	-2.105	.039	Signifikan
t+3	5.8592E3	5.7273E3	-1.31905E2	-2.281	.026	Signifikan
t+4	5.7985E3	5.7273E3	-7.12381E1	-1.771	.082	Tidak Signifikan

Keterangan :

Signifikan pada level signifikan 5%

Sumber : Data sekunder diolah oleh peneliti,2010.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan harga saham antara hari t+1 dengan t-0 (pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp.4.0634 di mana harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 1 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* yaitu Rp. 5.7679. Namun perbedaan ini tidak terbukti secara statistik, dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai signifikan karena t-hitung sebesar -1.219 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,227 yang nilainya diatas level signifikan 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 1 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Perbandingan rata-rata harga saham antara hari t+2 dengan t-0 (pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp. 1.09349 di mana harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 2 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp.5.8366). Perbedaan ini terbukti dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai signifikan karena t hitung sebesar -2.105 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,039 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 2 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Rata-rata harga saham antara hari t+3 dengan t-0 (pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp.1.31905 di mana harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp.5.7273) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 3 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.8592). Perbedaan ini juga terbukti secara signifikan karena hasil perhitungan statistik t hitung sebesar -2.281 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,026 yang nilainya dibawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan

rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 3 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Perbandingan rata-rata harga saham antara hari t+4 dengan t-0 (pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp.7.12381 di mana harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp. 5.7273) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 4 hari sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (Rp.5.7985). Perbedaan tidak nyata setelah terbukti dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai signifikan karena t hitung sebesar -1.771 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,082 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan 4 hari sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Hasil keseluruhan uji t, menunjukkan bahwa ada perbedaan antara harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari-hari sesudah tanggal penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian hipotesis pertama diterima karena pada saat t+1 dan t+4 tidak terjadi perbedaan secara signifikan karena nilai probabilitasnya > dari 0,05.

### 3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah **“Ada perbedaan harga saham perusahaan antara hari-hari sebelum *listing*, dengan hari-hari sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* ”**. Dalam membuktikan atau melakukan pengujian hipotesis kedua ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai rata-rata harga saham perusahaan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan harga saham perusahaan antara sebelum *listing*, dengan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  Ada perbedaan harga saham perusahaan antara hari-hari sebelum *listing*, dengan hari-hari sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian adalah :

$H_0$  diterima jika  $\text{sig} - t (\text{probabilitas}) > 0,05$

$H_a$  diterima jika  $\text{sig} - t (\text{probabilitas}) < 0,05$

**Tabel 4.3**  
**Hasil Perbandingan Uji t Rata-Rata Harga Saham Pada Sebelum *Listing***  
**Dengan Hari-Hari Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index***

	Sebelum	Sesudah	T-test	Sign-t
<b>Mean Harga Saham</b>	5.6291E3	5.8155E3	-3.579	.001
<b>N</b>	21	21		

Keterangan :

Signifikan pada level signifikan 5%

Sumber : Data sekunder diolah oleh peneliti,2010.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan harga saham antara hari sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan hari sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya kenaikan harga saham perusahaan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* sebesar Rp. 5.6291 menjadi Rp. 5.8155 sesudah pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Perbedaan ini nyata terbukti secara statistik, dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai signifikan karena t-hitung sebesar -3.579 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,001 yang nilainya dibawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham perusahaan sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Sebenarnya untuk menentukan informasi publikasi pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang.

Pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik, bagi perusahaan tertentu mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham perusahaan tertentu. Hal ini merupakan suatu informasi yang baik, mengingat saham-saham yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* merupakan saham pilihan yang sesuai dengan syariah dan terbebas dari riba. Sehingga akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Efisiensi pasar terjadi jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh, maka dapat dikatakan sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* ini termasuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat, hal ini di sebutkan dalam Jogianto (2003:371) efisiensi bentuk setengah kuat dapat berupa informasi yang mempengaruhi

harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut.

Hasil analisis data yang dilakukan secara statistik menunjukkan adanya perbedaan yang tidak signifikan antara rata-rata harga saham perusahaan pada saat *listing* di *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan sebelum *listing* di *Jakarta Islamic Index*. Hal ini terjadi pada periode pengamatan  $t-2$  dan  $t-1$ , sedangkan untuk periode  $t-4$  dan  $t-3$  menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham perusahaan pada saat *listing* di *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan sebelum *listing* di *Jakarta Islamic Index* karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.

Sedangkan untuk perbedaan rata-rata harga saham perusahaan pada saat *listing* di *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham perusahaan pada saat dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* secara signifikan. Hal ini terjadi pada periode pengamatan  $t+2$  dan  $t+3$  ini disebabkan karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, sedangkan untuk periode  $t+1$  dan  $t+4$  menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham perusahaan pada saat dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* secara tidak signifikan, hal ini didukung dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Selanjutnya perbedaan yang signifikan terjadi pada rata-rata harga saham perusahaan pada saat sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata harga saham perusahaan pada saat sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Hal ini tampak lebih nyata dengan rata-rata harga saham perusahaan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* sebesar Rp. 5.6291 menjadi sebesar Rp. 5.8155 pada saat sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*, Hal ini juga didukung dengan nilai probabilitas sebesar 0,001 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Artinya bahwa terdapat perbedaan secara signifikan antara harga saham perusahaan sebelum dan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Hasil dari analisis statistik diatas menunjukkan bahwa investor tidak langsung memberikan respon positif terhadap pengumuman penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Selanjutnya ini dibuktikan dengan adanya perbedaan yang tidak signifikan pada periode t+1, karena harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new Information*) yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Apakah informasi tersebut kabar buruk (*bad news*) atau kabar baik (*good news*) tidak diketahui. Sehingga investor baru bisa merespon secara positif pada periode t+2 dan t+3.

Informasi penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* akan mempengaruhi harga dan volume sekuritas sejumlah perusahaan secara positif. penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* merangsang para

investor untuk menanamkan sahamnya karena saham-saham yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* adalah saham yang terbebas dari riba dan memenuhi kriteria saham syariah yang akhirnya mendapat simpati dan diinginkan oleh para investor karena relatif jauh dari resiko.

Dengan adanya kenaikan harga saham ini diharapkan akan terjadi peningkatan keuntungan investor yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Mengingat bahwa *Jakarta Islamic Index* adalah suatu indeks yang dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah.

Praktek investasi yang menurut syariah harus dilakukan tanpa ada paksaan dan menghindari *riba*. Prinsip syariah juga harus dilakukan tanpa ada paksaan (*ridha*), adil dan transaksinya berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk bebas manipulasi dan spekulasi.

Fluktuasinya harga saham perusahaan yang *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* yang terus mengalami penurunan dan kenaikan menunjukkan ada unsur permainan yang dilakukan oleh *spekulator* untuk dapatkan keuntungan dalam waktu yang singkat. Syarat pasar modal dengan unsur spekulatif menyebabkan harga saham tidak dapat dipastikan oleh penganalisis paling handal sekalipun, unsur spekulatif transaksi saham di Bursa Efek Indonesia sama dengan perjudian. Permainan saham dalam Bursa Efek menjanjikan keuntungan yang sangat besar, dan sebaliknya mempunyai resiko yang terlalu besar. Dalam memperoleh keuntungan

tersebut sangat kecil kemungkinannya dan rata-rata orang yang bermain saham selalu mendapat kerugian yang cukup besar. Hal ini dapat di buktikan bahwa bermain saham lebih banyak *mudhorotnya* daripada manfaatnya. Dapat dikatakan sebagai perjudian dikarenakan setiap spekulasi berharap mendapat jalan pintas untuk mendapatkan keuntungan yang mereka kehendaki yang seharusnya keuntungan tersebut harus di dapat dengan bekerja yang susah payah. Sedangkan dalam konteks ini secara jelas Allah telah melarang segala bentuk jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 90:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ  
فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

*Artinya:” Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”(QS. Al-Maidah:90)*

Ayat ini memerintahkan untuk memenuhi akad-akad yang telah dibuat. Merujuk pada ayat ini, semua pihak yang terlibat dalam transaksi di Pasar Modal, harus memiliki iktikad baik untuk memenuhi ketentuan akad dengan penuh kepatuhan pada prinsip syariah. Selain itu adanya unsur ketidakpastian (*ghoror*) dalam jual beli saham karena pembeli tidak mengetahui secara pasti antara dua pihak yang bertransaksi.

*Capital gain* yang diburu para investor merupakan keuntungan untuk kepentingan pribadi, berarti kepentingan tersebut untuk kebaikan karena mendatangkan keuntungan untuk investor itu sendiri. Dengan catatan

penyertaan modalnya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Untuk itu dalamantisipasi dan tolelir serta jadikan pasar modal sesuai dengan aturan Islam. Seharusnya unsur spekulasi dapat dikurangi disamping itu tidak kalah penting adalah menjalankan pasar modal dengan prinsip perdagangan seperti jujur, adil, tidak serakah, menjauhi riba, monopoli dan manipulasi serta penipuan.

Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Tri Wibowo (2006) menunjukkan, tidak ada perbedaan antara rata-rata *return* saham sebelum dan pada saat pengumuman *bond rating*, antara rata-rata *return* saham pada saat pegumuman dan setelah pengumuman *bond rating*, dan antara rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *band rating*

Ivan Cristian (2004), yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *Bond rating* disimpulkan bahwa investor tidak bereaksi atas pengumuman dividen kas yang tercermin dalam *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Selain itu investor bereaksi terhadap pengumuman dividen kas yang tercermin dalam *trading volume activity* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

wanalita (2007) menyimpulkan bahwa, terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal penetapan dengan hari-hari sebelum dan sesudah tanggal penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa

Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t-test yang seluruhnya signifikan.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian tentang analisis harga saham perusahaan sebelum dan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* seperti pada bab 4 yang telah dilakukan, diketahui bahwa dengan menggunakan uji beda didapat hasil yang berbeda. Hasil-hasil tersebut adalah:

1. Terdapat perbedaan antara harga saham pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* . Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang sebagian signifikan, yaitu pada periode t-3 dan t-4. Sedangkan untuk periode t-2 dan t-1 terdapat perbedaan harga saham perusahaan secara tidak signifikan. Adanya perbedaan harga saham yang sebagian signifikan yang terjadi pada t-3 dan t-4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham perusahaan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* lebih rendah dibandingkan pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*, ini disebabkan karena investor telah memberikan reaksi yang positif pada pengumuman penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Faktor kenaikan harga saham perusahaan yang *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* membuat investor berminat menanamkan modal.
2. Tidak terdapat perbedaan antara harga saham pada saat penetapan *listing* dalam dalam *Jakarta Islamic Index* dengan sesudah penetapan

*listing* dalam *Jakarta Islamic Index* . Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang tidak signifikan pada t+1 dan t+4. Untuk periode t+2 dan t+3 terdapat perbedaan harga saham secara signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak langsung memberikan reaksi yang positif pada pengumuman penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* karena informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Hal ini terbukti dengan nilai sig t+1 yang tidak signifikan sebesar 0,227 , melainkan nilai sig pada periode t+2 yang terbukti secara signifikan yaitu 0,039.

3. Terdapat perbedaan antara harga saham perusahaan antara sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* . Hasil ini ditunjukkan dengan hasil t test yang terbukti secara signifikan. Hal ini berarti terjadi perubahan rata-rata harga saham perusahaan pada hari-hari sebelum dengan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* , di mana informasi yang terkandung dalam pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* tersebut dijadikan preferensi oleh investor untuk melakukan investasi pada saham-saham yang *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* yang merupakan kumpulan saham-saham pilihan yang sesuai dengan syariah Islam.

## 5.2 Saran

1. Berdasarkan kesimpulan di atas, investor yang termasuk dalam sektor *Jakarta Islamic Index* sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum membeli saham-saham tersebut. Adanya informasi-informasi tentang kebijakan pemerintah yang baru sangat memungkinkan mempengaruhi harga sekuritas-sekuritas di pasar modal. Sehingga dengan adanya penelitian ini dapat dijadikan referensi investor agar investor mengetahui sebelum menentukan keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi investor sebaiknya pengumuman penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dapat dijadikan sebagai informasi dalam memilih saham untuk investasinya. Tidak hanya melihat dari sisi *return* saja akan tetapi resiko yang dihadapi haruslah diketahui juga untuk masa-masa yang akan datang.
3. Bagi penelitian lain sebaiknya melakukan penelitian perbandingan, dengan variabel yang berbeda misalnya terhadap harga saham LQ45, dan tidak hanya mengambil *event study* pada pengumuman *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* periode 5 Desember 2008- 7 Desember 2009.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achsein, Iggi. 2003. *Investasi Syariah Di Pasar Modal*. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Al-Qarni, 'Aidh. 2008. *At-Tafsir al-Muyassar*. Qisthi Press: Jakarta
- Anogara, Pandji. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. PT Rineka Cipta: Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta: Jakarta.
- Bungin, Burhan. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Prenada Media Grup: Jakarta.
- Cristian, Ivan. 2004. Reaksi Investor Atas Pengumuman Deviden Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur. *Tesis*. Magister Manajemen- universitas Widyatama.
- Fakhrudin dkk. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. PT. Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Ghazali, Hasbulloh. 2008. Perkembangan Saham Syariah Di Dunia. [www.hasbulloh-ghazaly.blogspot.com](http://www.hasbulloh-ghazaly.blogspot.com). 9 Februari 2009.
- Hanif, 2003. Perilaku Harga Saham Setelah Pengumuman Laporan Keuangan Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. <http://digilib.itb.ac.id/gdl.php>
- Hanisa, Lia. 2009. Analisis Pengaruh Kebijakan Penurunan Tarif Bahan Bakar (BBM) Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan. *Skripsi*. Malang. FE-Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Huda, Nurul. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Prenada Media Grop: Jakarta.
- Husnan, Suad dkk. 2003. *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta.
- Jaharudin. 2009. Pasar Modal Syariah. [www.mediaekonomisyariah.blogspot.com/](http://www.mediaekonomisyariah.blogspot.com/). 7 Januari 2009.
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta :Yogyakarta.
- Luqman. 2008. Letak Riba Dan Ghoror Pada Saham Dan Transaksi-Transaksinya. [www.luqmannomic.wordpress.com](http://www.luqmannomic.wordpress.com). 9 Januari 2009.

- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Kencana: Jakarta.
- Muhamad. 2007. *Aspek Hukum Dalam Muamalat*. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Muhammad bin Abdullah. 2004. *Tafsir ibn Katsir*. Pustaka Imam Asy-Syafi'i: Bogor.
- Muis, Salahuddin. 2006. *Jaringan Saraf Tiruan Sebagai Alat Bantu Peramalan Harga Saham*. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Nasution, Ma. 2006. *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*. Bumi Aksara: Jakarta.
- Ridwan S, dkk. 2002. *Manajemen Keuangan, edisi 2*. Prehalindo: Jakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Hamid, Abdul.2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Zikrul Hakim Anggota IKAPI: Jakarta Timur.
- Rusdin.2006. *Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan Dalam Praktek*. ALFABETA : Bandung
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Subagyo, Joko. 2004. *Metode Penelitian Dalam Teori dan Praktek*. PT Asdi Mahasatya: Jakarta.
- Sudandarurumini. 2002. *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*. Universitas Gajah Mada Press: Yogyakarta.
- Sudarsono, Heri. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Suhendi, Hendi. 2002. *Fiqh Muamalah*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Sunariah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UUP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Tandelin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*.BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Triwibowo, Muhammad. 2005. *Dampak Pengumuman Band Rating Terhadap Return Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ*.Skripsi. Yogyakarta: FE-UUI.
- Wanalita. 2007. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan yang Terdaftar Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2005*. Skripsi. Yogyakarta: FE-UUI.

## LAMPIRAN I

**Harga Saham Perusahaan Sebelum, Pada Saat Dan Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Desember 2008- Mei 2009**

NO	NAMA SAHAM	tgl 1 (t-4)	tgl 2 (t-3)	tgl 3 (t-2)	tgl 4 (t-1)	tgl 5 (t)	tgl 9 (t+1)	tgl 10 (t+2)	tgl 11 (t+3)	tgl 12 (t+4)
1	AALI	8,150	7,900	8,050	8,050	7,900	8,250	9,200	9,800	9,100
2	ANTM	990	960	980	990	960	990	1,090	1,060	1,000
3	BISI	1,240	1,190	1,220	1,220	1,210	1,350	1,410	1,400	1,400
4	BMTR	180	172	168	168	167	167	170	171	172
5	BUMI	940	850	770	810	760	830	930	1,000	900
6	ASII	9,500	8,950	8,950	8,800	9,150	9,700	10,400	10,650	9,700
7	ELSA	115	114	111	111	110	11	112	115	114
8	INCO	60	30	70	20	40	50	140	55	100
9	INTP	3,450	3,550	3,550	3,475	3,425	3,525	3,700	3,625	3,400
10	ITMG	600	650	50	100	550	950	1,000	1,250	750
11	KLBF	400	400	395	400	405	395	395	395	390
12	LSIP	2,700	2,600	2,525	2,600	2,600	2,725	3,075	3,100	2,925
13	INDY	1,070	1,020	1,060	1,060	1,050	1,260	1,480	1,490	1,370
14	PTBA	6,800	6,250	6,100	6,350	6,150	6,900	7,850	7,500	6,800
15	SGRO	1,080	1,040	1,050	1,050	1,040	1,070	1,150	1,190	1,140
16	SMGR	3,300	3,300	3,350	3,325	3,325	3,400	3,500	3,425	3,425
17	TINS	1,020	1,000	1,000	1,060	1,020	1,040	1,190	1,100	1,050
18	TLKM	6,000	5,750	5,800	5,800	6,000	6,600	6,900	6,600	6,600
19	UNSP	230	210	210	230	220	230	260	265	250
20	UNVR	7,650	7,700	7,750	7,500	7,500	8,050	7,800	7,550	7,400
21	WIKA	170	166	167	166	161	165	169	181	169

**Harga Saham Perusahaan Sebelum, Pada Saat Dan Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Juni - November 2009**

<b>NO</b>	<b>NAMA SAHAM</b>	<b>tgl 1 (t-4)</b>	<b>tgl 2 (t-3)</b>	<b>tgl 3 (t-2)</b>	<b>tgl 4 (t-1)</b>	<b>tgl 5 (t)</b>	<b>tgl 8 (t+1)</b>	<b>Tgl 9 (t+2)</b>	<b>tgl 10 (t+3)</b>	<b>tgl 11 (t+4)</b>
1	AALI	18,500	18,500	18,700	18,650	19,250	18,900	18,700	18,650	18,700
2	ANTM	2,375	2,200	2,175	2,250	2,325	2,200	2,275	2,375	2,325
3	BISI	1,870	1,880	2,100	2,100	2,100	2,050	2,000	1,990	1,980
4	BMTR	197	193	193	194	194	194	205	255	270
5	BUMI	2,150	2,175	2,175	2,125	2,175	2,075	2,100	2,250	2,225
6	ASII	21,950	22,150	22,100	22,600	24,150	23,700	24,700	24,500	23,600
7	ELSA	395	385	390	395	390	375	380	390	405
8	INCO	4,325	4,125	4,175	4,275	4,450	4,250	4,400	4,575	4,575
9	INTP	6,950	7,000	6,900	6,550	6,700	6,700	6,850	7,450	7,300
10	ITMG	22,000	21,900	22,000	21,650	22,300	22,900	22,850	23,500	22,950
11	KLBF	890	870	880	880	880	910	900	970	990
12	LSIP	6,250	6,250	6,300	6,400	6,900	7,000	6,900	6,900	6,750
13	INDY	2,775	2,800	2,825	2,875	2,925	2,875	2,850	2,875	2,825
14	PTBA	12,900	12,950	13,450	13,400	13,300	13,350	13,550	13,600	13,250
15	SGRO	1,750	1,790	1,790	1,790	1,830	1,780	1,770	1,800	1,790
16	SMGR	4,875	5,100	5,100	5,050	5,100	5,000	5,050	5,000	4,900
17	TINS	2,250	2,075	2,100	2,150	2,400	2,275	2,325	2,425	2,325
18	TLKM	7,600	7,600	7,800	7,800	7,750	7,700	7,800	7,750	7,550
19	UNSP	820	810	800	810	820	790	790	810	800
20	UNVR	7,900	7,900	8,000	8,000	8,050	8,000	8,000	8,000	8,400
21	WIKA	340	335	335	350	365	360	360	365	360

**Harga Saham Perusahaan Sebelum, Pada Saat Dan Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 7 Desember - Mei 2010**

<b>NO</b>	<b>NAMA SAHAM</b>	<b>tgl 1 (t-4)</b>	<b>tgl 2 (t-3)</b>	<b>tgl 3 (t-2)</b>	<b>tgl 4 (t-1)</b>	<b>tgl 7 (t)</b>	<b>tgl 8 (t+1)</b>	<b>tgl 9 (t+2)</b>	<b>tgl 10 (t+3)</b>	<b>tgl 11 (t+4)</b>
1	AALI	22,950	23,750	23,850	24,000	24,000	23,850	23,800	23,700	23,900
2	ANTM	2,300	2,400	2,425	2,375	2,250	2,275	2,275	2,250	2,250
3	BISI	1,530	1,520	1,520	1,510	1,500	1,480	1,480	1,480	1,480
4	BMTR	225	225	225	230	230	225	230	230	230
5	BUMI	2,475	2,550	2,550	2,550	2,500	2,475	2,575	2,550	2,575
6	ASII	32,600	32,550	32,650	33,200	33,400	33,850	33,100	33,250	34,000
7	ELSA	305	305	305	310	315	310	315	315	325
8	INCO	3,600	3,775	3,825	3,750	3,650	3,700	3,725	3,675	3,675
9	INTP	11,250	11,600	11,700	11,800	12,000	12,500	12,200	12,350	12,500
10	ITMG	29,500	29,050	30,000	30,250	30,000	28,900	28,550	28,700	29,000
11	KLBF	1,260	1,280	1,280	1,270	1,290	1,280	1,290	1,280	1,270
12	LSIP	8,150	8,150	8,200	8,400	8,400	8,450	8,500	8,500	8,500
13	INDY	2,200	2,175	2,175	2,175	2,150	2,100	2,125	2,100	2,125
14	PTBA	16,800	17,200	17,750	17,950	17,600	17,500	17,450	17,050	17,300
15	SGRO	2,475	2,575	2,575	2,675	2,700	2,650	2,725	2,700	2,650
16	SMGR	7,100	7,100	7,150	7,250	7,200	7,150	7,350	7,250	7,350
17	TINS	1,910	1,960	1,980	1,960	1,910	1,920	1,920	1,910	1,920
18	TLKM	9,000	9,000	9,200	9,250	9,300	9,400	9,200	9,450	9,800
19	UNSP	700	700	730	730	710	700	700	710	700
20	UNVR	11,700	11,300	11,850	11,800	11,300	11,300	11,200	11,000	11,000
21	WIKA	315	315	315	320	315	320	320	325	330

**LAMPIRAN II**

**Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sebelum *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index***

**Periode 5 Desember 2008 - Mei 2009**

<b>NO</b>	<b>NAMA SAHAM</b>	<b>tgl 1 (t-4)</b>	<b>tgl 2 (t-3)</b>	<b>tgl 3 (t-2)</b>	<b>tgl 4 (t-1)</b>	<b>Rata-Rata</b>
1	AALI	8,150	7,900	8,050	8,050	8,038
2	ANTM	990	960	980	990	980
3	BISI	1,240	1,190	1,220	1,220	1,218
4	BMTR	180	172	168	168	172
5	BUMI	940	850	770	810	843
6	ASII	9,500	8,950	8,950	8,800	9,050
7	ELSA	115	114	111	111	113
8	INCO	60	30	70	20	45
9	INTP	3,450	3,550	3,550	3,475	3,506
10	ITMG	600	650	50	100	350
11	KLBF	400	400	395	400	399
12	LSIP	2,700	2,600	2,525	2,600	2,606
13	INDY	1,070	1,020	1,060	1,060	1,053
14	PTBA	6,800	6,250	6,100	6,350	6,375
15	SGRO	1,080	1,040	1,050	1,050	1,055
16	SMGR	3,300	3,300	3,350	3,325	3,319
17	TINS	1,020	1,000	1,000	1,060	1,020
18	TLKM	6,000	5,750	5,800	5,800	5,838
19	UNSP	230	210	210	230	220
20	UNVR	7,650	7,700	7,750	7,500	7,650
21	WIKA	170	166	167	166	167

**Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sebelum *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Juni - November 2009**

<b>NO</b>	<b>NAMA SAHAM</b>	<b>tgl 1 (t-4)</b>	<b>tgl 2 (t-3)</b>	<b>tgl 3 (t-2)</b>	<b>tgl 4 (t-1)</b>	<b>Rata-Rata</b>
1	AALI	18,500	18,500	18,700	18,650	18,588
2	ANTM	2,375	2,200	2,175	2,250	2,250
3	BISI	1,870	1,880	2,100	2,100	1,988
4	BMTR	197	193	193	194	194
5	BUMI	2,150	2,175	2,175	2,125	2,156
6	ASII	21,950	22,150	22,100	22,600	22,200
7	ELSA	395	385	390	395	391
8	INCO	4,325	4,125	4,175	4,275	4,225
9	INTP	6,950	7,000	6,900	6,550	6,850
10	ITMG	22,000	21,900	22,000	21,650	21,888
11	KLBF	890	870	880	880	880
12	LSIP	6,250	6,250	6,300	6,400	6,300
13	INDY	2,775	2,800	2,825	2,875	2,819
14	PTBA	12,900	12,950	13,450	13,400	13,175
15	SGRO	1,750	1,790	1,790	1,790	1,780
16	SMGR	4,875	5,100	5,100	5,050	5,031
17	TINS	2,250	2,075	2,100	2,150	2,144
18	TLKM	7,600	7,600	7,800	7,800	7,700
19	UNSP	820	810	800	810	810
20	UNVR	7,900	7,900	8,000	8,000	7,950
21	WIKA	340	335	335	350	340

**Rata-rata Harga Saham Perusahaan Sebelum *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 7 Desember 2009- Mei 2010**

<b>NO</b>	<b>NAMA SAHAM</b>	<b>tgl 1 (t-4)</b>	<b>tgl 2 (t-3)</b>	<b>tgl 3 (t-2)</b>	<b>tgl 4 (t-1)</b>	<b>Rata-Rata</b>
<b>1</b>	<b>AALI</b>	<b>22,950</b>	<b>23,750</b>	<b>23,850</b>	<b>24,000</b>	<b>23,638</b>
<b>2</b>	<b>ANTM</b>	<b>2,300</b>	<b>2,400</b>	<b>2,425</b>	<b>2,375</b>	<b>2,375</b>
<b>3</b>	<b>BISI</b>	<b>1,530</b>	<b>1,520</b>	<b>1,520</b>	<b>1,510</b>	<b>1,520</b>
<b>4</b>	<b>BMTR</b>	<b>225</b>	<b>225</b>	<b>225</b>	<b>230</b>	<b>226</b>
<b>5</b>	<b>BUMI</b>	<b>2,475</b>	<b>2,550</b>	<b>2,550</b>	<b>2,550</b>	<b>2,531</b>
<b>6</b>	<b>ASII</b>	<b>32,600</b>	<b>32,550</b>	<b>32,650</b>	<b>33,200</b>	<b>32,750</b>
<b>7</b>	<b>ELSA</b>	<b>305</b>	<b>305</b>	<b>305</b>	<b>310</b>	<b>306</b>
<b>8</b>	<b>INCO</b>	<b>3,600</b>	<b>3,775</b>	<b>3,825</b>	<b>3,750</b>	<b>3,738</b>
<b>9</b>	<b>INTP</b>	<b>11,250</b>	<b>11,600</b>	<b>11,700</b>	<b>11,800</b>	<b>11,588</b>
<b>10</b>	<b>ITMG</b>	<b>29,500</b>	<b>29,050</b>	<b>30,000</b>	<b>30,250</b>	<b>29,700</b>
<b>11</b>	<b>KLBF</b>	<b>1,260</b>	<b>1,280</b>	<b>1,280</b>	<b>1,270</b>	<b>1,273</b>
<b>12</b>	<b>LSIP</b>	<b>8,150</b>	<b>8,150</b>	<b>8,200</b>	<b>8,400</b>	<b>8,225</b>
<b>13</b>	<b>INDY</b>	<b>2,200</b>	<b>2,175</b>	<b>2,175</b>	<b>2,175</b>	<b>2,181</b>
<b>14</b>	<b>PTBA</b>	<b>16,800</b>	<b>17,200</b>	<b>17,750</b>	<b>17,950</b>	<b>17,425</b>
<b>15</b>	<b>SGRO</b>	<b>2,475</b>	<b>2,575</b>	<b>2,575</b>	<b>2,675</b>	<b>2,575</b>
<b>16</b>	<b>SMGR</b>	<b>7,100</b>	<b>7,100</b>	<b>7,150</b>	<b>7,250</b>	<b>7,150</b>
<b>17</b>	<b>TINS</b>	<b>1,910</b>	<b>1,960</b>	<b>1,980</b>	<b>1,960</b>	<b>1,953</b>
<b>18</b>	<b>TLKM</b>	<b>9,000</b>	<b>9,000</b>	<b>9,200</b>	<b>9,250</b>	<b>9,113</b>
<b>19</b>	<b>UNSP</b>	<b>700</b>	<b>700</b>	<b>730</b>	<b>730</b>	<b>715</b>
<b>20</b>	<b>UNVR</b>	<b>11,700</b>	<b>11,300</b>	<b>11,850</b>	<b>11,800</b>	<b>11,663</b>
<b>21</b>	<b>WIKA</b>	<b>315</b>	<b>315</b>	<b>315</b>	<b>320</b>	<b>316</b>

**Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Desember 2008 - Mei 2009**

NO	NAMA SAHAM	tgl 9 (t+1)	tgl 10 (t+2)	tgl 11 (t+3)	tgl 12 (t+4)	Rata-Rata
1	AALI	8,250	9,200	9,800	9,100	9,088
2	ANTM	990	1,090	1,060	1,000	1,035
3	BISI	1,350	1,410	1,400	1,400	1,390
4	BMTR	167	170	171	172	170
5	BUMI	830	930	1,000	900	915
6	ASII	9,700	10,400	10,650	9,700	10,113
7	ELSA	11	112	115	114	88
8	INCO	50	140	55	100	86
9	INTP	3,525	3,700	3,625	3,400	3,563
10	ITMG	950	1,000	1,250	750	988
11	KLBF	395	395	395	390	394
12	LSIP	2,725	3,075	3,100	2,925	2,956
13	INDY	1,260	1,480	1,490	1,370	1,400
14	PTBA	6,900	7,850	7,500	6,800	7,263
15	SGRO	1,070	1,150	1,190	1,140	1,138
16	SMGR	3,400	3,500	3,425	3,425	3,438
17	TINS	1,040	1,190	1,100	1,050	1,095
18	TLKM	6,600	6,900	6,600	6,600	6,675
19	UNSP	230	260	265	250	251
20	UNVR	8,050	7,800	7,550	7,400	7,700
21	WIKA	165	169	181	169	171

**Rata-Rata Harga Saham Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 5 Juni - November 2009**

NO	NAMA SAHAM	tgl 8 (t+1)	tgl 9 (t+2)	tgl 10 (t+3)	tgl 11 (t+4)	Rata-Rata
1	AALI	18,900	18,700	18,650	18,700	18,738
2	ANTM	2,200	2,275	2,375	2,325	2,294
3	BISI	2,050	2,000	1,990	1,980	2,005
4	BMTR	194	205	255	270	231
5	BUMI	2,075	2,100	2,250	2,225	2,163
6	ASII	23,700	24,700	24,500	23,600	24,125
7	ELSA	375	380	390	405	388
8	INCO	4,250	4,400	4,575	4,575	4,450
9	INTP	6,700	6,850	7,450	7,300	7,075
10	ITMG	22,900	22,850	23,500	22,950	23,050
11	KLBF	910	900	970	990	943
12	LSIP	7,000	6,900	6,900	6,750	6,888
13	INDY	2,875	2,850	2,875	2,825	2,856
14	PTBA	13,350	13,550	13,600	13,250	13,438
15	SGRO	1,780	1,770	1,800	1,790	1,785
16	SMGR	5,000	5,050	5,000	4,900	4,988
17	TINS	2,275	2,325	2,425	2,325	2,338
18	TLKM	7,700	7,800	7,750	7,550	7,700
19	UNSP	790	790	810	800	798
20	UNVR	8,000	8,000	8,000	8,400	8,100
21	WIKA	360	360	365	360	361

**Rata-Rata Harga Saham Sesudah *Listing* Dalam *Jakarta Islamic Index*  
Periode 7 Desember 2009- Mei 2010**

NO	NAMA SAHAM	tgl 8 (t+1)	tgl 9 (t+2)	tgl 10 (t+3)	tgl 11 (t+4)	Rata-Rata
1	AALI	23,850	23,800	23,700	23,900	23,813
2	ANTM	2,275	2,275	2,250	2,250	2,263
3	BISI	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
4	BMTR	225	230	230	230	229
5	BUMI	2,475	2,575	2,550	2,575	2,544
6	ASII	33,850	33,100	33,250	34,000	33,550
7	ELSA	310	315	315	325	316
8	INCO	3,700	3,725	3,675	3,675	3,694
9	INTP	12,500	12,200	12,350	12,500	12,388
10	ITMG	28,900	28,550	28,700	29,000	28,788
11	KLBF	1,280	1,290	1,280	1,270	1,280
12	LSIP	8,450	8,500	8,500	8,500	8,488
13	INDY	2,100	2,125	2,100	2,125	2,113
14	PTBA	17,500	17,450	17,050	17,300	17,325
15	SGRO	2,650	2,725	2,700	2,650	2,681
16	SMGR	7,150	7,350	7,250	7,350	7,275
17	TINS	1,920	1,920	1,910	1,920	1,918
18	TLKM	9,400	9,200	9,450	9,800	9,463
19	UNSP	700	700	710	700	703
20	UNVR	11,300	11,200	11,000	11,000	11,125
21	WIKA	320	320	325	330	324

## LAMPIRAN IV

**UJI PAIRED SAMPLE T TEST HARGA SAHAM PERUSAHAAN PADA SAAT DAN SEBELUM *LISTING* DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX***

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	t-4	5.6040E3	63	7360.67984	927.35849
	t	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
Pair 2	t-3	5.5916E3	63	7375.53454	929.23001
	t	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
Pair 3	t-2	5.6487E3	63	7480.47688	942.45150
	t	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
Pair 4	t-1	5.6720E3	63	7537.83816	949.67834
	t	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 t-4 & t	63	.999	.000
Pair 2 t-3 & t	63	1.000	.000
Pair 3 t-2 & t	63	.999	.000
Pair 4 t-1 & t	63	.999	.000

**Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-4 - t	-1.23254E2	394.70062	49.72760	-222.65803	-23.84990	-2.479	62	.016
Pair 2 t-3 - t	-1.35667E2	334.94159	42.19867	-220.02061	-51.31272	-3.215	62	.002
Pair 3 t-2 - t	-7.85397E1	321.66527	40.52601	-159.55003	2.47067	-1.938	62	.057
Pair 4 t-1 - t	-5.52857E1	265.69498	33.47442	-122.20013	11.62870	-1.652	62	.104

**LAMPIRAN V**  
**UJI PAIRED SAMPLE T TEST HARGA SAHAM PERUSAHAAN PADA SAAT DAN SESUDAH *LISTING* DALAM**  
***JAKARTA ISLAMIC INDEX***

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	t-0	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
	t+1	5.7679E3	63	7589.45975	956.18205
Pair 2	t-0	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
	t+2	5.8366E3	63	7552.92111	951.57862
Pair 3	t-0	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
	t+3	5.8592E3	63	7572.71864	954.07287
Pair 4	t-0	5.7273E3	63	7617.80499	959.75322
	t+4	5.7985E3	63	7587.30487	955.91056

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 t-0 & t+1	63	.999	.000

Pair 2	t-0 & t+2	63	.999	.000
Pair 3	t-0 & t+3	63	.998	.000
Pair 4	t-0 & t+4	63	.999	.000

**Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-0 - t+1	-4.06349E1	264.60459	33.33705	-107.27472	26.00488	-1.219	62	.227
Pair 2 t-0 - t+2	-1.09349E2	412.41453	51.95935	-213.21446	-5.48395	-2.105	62	.039
Pair 3 t-0 - t+3	-1.31905E2	459.06433	57.83667	-247.51862	-16.29091	-2.281	62	.026
Pair 4 t-0 - t+4	-7.12381E1	319.36023	40.23561	-151.66793	9.19174	-1.771	62	.082

**LAMPIRAN VI**  
**UJI PAIRED SAMPLE T TEST HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEBELUM DENGAN SESUDAH *LISTING* DALAM**  
***JAKARTA ISLAMIC INDEX***

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 sebelum	5.6291E3	63	7437.68218	937.05987
sesudah	5.8155E3	63	7573.93664	954.22632

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 sebelum & sesudah	63	.999	.000

**Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum - sesudah	- 1.86468E 2	413.53493	52.10050	-290.61568	-82.32083	-3.579	62	.001





**KEMENTERIAN AGAMA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**  
**FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 005/BAN-PT/Ak-X/SI/II/2010  
 Jalan Gajayana 50 65114 Malang, Telepon/Faksimile ( 0341 ) 558881  
[http : //ekonomi.uin-malang.ac.id](http://ekonomi.uin-malang.ac.id); e-mail: [ekonomi@uin-malang.ac.id](mailto:ekonomi@uin-malang.ac.id)

## BUKTI KONSULTASI

Nama : Eka Rohmawati  
 NIM/Jurusan : 06610017 / Manajemen  
 Pembimbing : Drs. Agus Sucipto,MM.  
 Judul Skripsi : Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Indeks Saham Yang Tergabung Dalam *Jakarta Islamic Index* Periode 5 Desember 2008 -7 Desember 2009)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	3 Februari 2010	Proposal	1
2	10 Februari 2010	Revisi Proposal	2
3	18 Februari 2010	Acc Proposal	3
4	2 Maret 2010	Seminar Proposal	4
5	20 Maret 2010	Acc BAB I,II,II	5
6	24 Maret 2010	BAB I,II,III,IV,V	6
7	25 Maret 2010	Revisi BAB I,II,III,IV,V	7
8	26 Maret 2010	Acc Keseluruhan	8

Malang, 26 Maret 2010  
 Mengetahui  
 Dekan,

Drs. HA.MUHTADI RIDWAN,MA  
 NIP. 19550302 198703 1 004

## BIODATA PENELITIAN

### A. Data Pribadi

1. Nama : Eka Rohmawati
2. Tempat & Tanggal Lahir : Probolinggo, 28 Agustus 1988
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Alamat Asal : Krajan Rt.01 Rw.01 Patokan Probolinggo
5. Telepon & HP : 085236666160
6. E-mail : reycha\_88@yahoo.com

### B. Riwayat Pendidikan Formal

1. SDN Patokan II Probolinggo (1994-2000)
2. SLTP Nurul Jadid Paiton (2000-2003)
3. SMA Nurul Jadid Paiton (2003-2006)
4. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang (2006-2010)

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan benar dan dapat dipertanggungjawabkan.

Malang, 7 April 2010

(Eka Rohmawati)