

**PENGARUH PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BBM
TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN
SAHAM**
**(Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Masuk *Jakarta
Islamic Index*)**



SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT MEMPEROLEH
GELAR SARJANA EKONOMI ISLAM

DISUSUN OLEH :
UTAMI NUR HIKMAH
04390063

PEMBIMBING

1. **SUNARSIH, SE, M.Si**
2. **JOKO SETYONO, SE. M.Si**

PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009

ABSTRAK

Lingkungan bisnis di negara berkembang sering mengalami perubahan yang mendadak, hal itu pula yang terjadi di Indonesia. Perekonomian di Indonesia mengalami perubahan yang cukup mencolok ketika terjadi kenaikan harga BBM. Pemerintah mengambil kebijakan untuk menaikkan harga BBM pada Mei 2008, dengan tujuan untuk mengalihkan subsidi BBM kepada masyarakat miskin, sehingga subsidi tidak jatuh ke tangan yang salah. Dengan alasan tersebut karena subsidi ditarik, maka harga BBM melonjak.

Kebijakan Pemerintah untuk menaikkan harga BBM juga langsung berpengaruh terhadap pasar modal, kenaikan harga BBM dengan prosentase yang mencapai 28% tersebut cenderung akan berdampak pada tingginya angka inflasi dan tingkat suku bunga. Keadaan tersebut akan memberikan beban yang lebih berat pada biaya produksi perusahaan dan lebih lanjut pada kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan harga BBM, yang dapat diuji dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*), yaitu *study* yang digunakan untuk melihat reaksi suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Penelitian ini akan meneliti *even study* mengenai pengaruh kenaikan harga BBM terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* dilihat dari tingkat *abnormal return* dan volume perdagangannya, dengan periode pengamatan 11 hari, yaitu 5 hari sebelum kenaikan harga BBM, 1 hari pada *event period* dan 5 hari sesudah kenaikan harga BBM. Alasan menggunakan peristiwa 11 hari yaitu, untuk menghindari adanya *confounding effect*, seperti pengumuman dividen, *stock split*, *right issue* dan lain sebagainya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* selama periode pengamatan, dan alat uji yang digunakan untuk melihat rata-rata dari *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah adalah dengan menggunakan uji *paired sample t-test*.

Dari hasil pengujian untuk *Abnormal Return* dan volume perdagangan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata pada *Abnormal Return* dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman, tetapi secara statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Berdasarkan nilai probabilitasnya jika $> 5\%$ maka H_0 diterima, dan jika nilai probabilitasnya $< 5\%$ maka H_0 ditolak. Dengan signifikansi dua sisi terlihat bahwa penelitian ini menerima H_0 , karena nilai signifikansi untuk *Abnormal Return* 0,772 dan TVA 0,085 lebih besar dari taraf signifikansi yang ditolelir yaitu 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata-rata *Abnormal Return* dan TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Keyword : Pengumuman kenaikan harga BBM, *Abnormal Return*, dan TVA



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Utami Nur Hikmah

Lamp :-

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Utami Nur Hikmah
NIM : 04390063
Judul : **Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan yang Masuk Jakarta Islamic Index).**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Program Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan secepatnya. Atas perhatiannya kami ucapan terimakasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 23 Juli 2009
Pembimbing I

Sunarsih, SE, M.Si
NIP. 19740911 199903 2 001



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Utami Nur Hikmah

Lamp :-

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Utami Nur Hikmah
NIM : 04390063
Judul : Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan yang Masuk Jakarta Islamic Index).

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Program Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan secepatnya. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 23 Juli 2009
Pembimbing II

Joko Setyono, SE., M.Si
NIP. 19730702 200212 1 003



PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: UIN.02/K.KUI – SKR/PP.00.9/068/2009

Skripsi dengan judul :

PENGARUH PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BBM TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MASUK JAKARTA ISLAMIC INDEX).

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Utami Nur Hikmah
NIM : 04390063
Telah dimunaqasyahkan pada : 29 Juli 2009
Nilai Munaqasyah : B+

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Sunarsih, S.E., M.Si
NIP. 19740911 199903 2 001

Pengaji I

Sunaryati, S.E., M.Si
NIP. 19751111 200212 2 002

Pengaji II

M. Ghofur Wibowo, S.E., M.Sc
NIP. 19800314 200312 1 003



Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.
NIP. 19600417 198903 1 001

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Utami Nur Hikmah
NIM : 04390063
Jurusan-Prodi : Muamalah - Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**PENGARUH PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BBM TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (Studi Pada Perusahaan Di Jakarta Islamic Index)**" adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

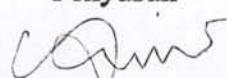
Yogyakarta, 23 Juli 2009

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

Drs. A. Yusuf Khairuddin, SE, M.Si
NIP. 19661119 199203 1 002

Penyusun



Utami Nur Hikmah
NIM. 04390063

MOTTO

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan akan datang kemudahan, maka kerjakanlah urusanmu dengan sungguh-sungguh, dan hanya kepada Allah kamu berharap”
(QS. Al-Insyirah: 6-8)*

*Rasulullah saw bersabda: “Tiada suatu kebahagiaan bagi orang yang keluar rumah untuk menuntut ilmu selain Allah SWT akan memudahkan jalan ke syurga”
(HR. Thabrani dari Aisyah)*

PERSEMBAHAN

*Skripsi ini saya persembahkan untuk
Kedua orang tuaku tercinta Bpk. Sunhaji dan Ibu Mutomimah
Saudara-saudaraku yang selalu memberikan motivasi dan dorongan serta bantuan.
Serta untuk Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*

KATA PENGANTAR

الحمد لله رب العالمين. اشهد ان لا اله الا الله وأشهد ان محمد رسول الله. الصلاة والسلام على اشرف الانبياء والمرسلين وعلى الله وصيده اجمعين. اما بعد.

Puji syukur penyusun panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan Hidayah-Nya. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah menuntun manusia menuju jalan kebahagiaan hidup di dunia dan akhirat.

Penyusunan skripsi ini merupakan penelitian PENGARUH PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BBM TERHADAP *ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM* (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Masuk *Jakarta Islamic Index*). Penyusun menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, bimbingan, dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati pada kesempatan ini penyusun mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi M.A. Ph.D Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin, S.E, M.Si selaku Ketua Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Muyassarotussholichah, S.Ag, SH, M.Hum selaku Sekertaris Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Ibu Sunarsih, S.E, M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan arahan penulisan laporan ini.
6. Bapak Joko Setyono, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan arahan.
7. Segenap Dosen dan Karyawan di Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu dan jasa.
8. Kedua orang Tuaku Bapak Sunhaji dan Ibu Mutomimah tercinta yang selalu mencerahkan kasih sayangnya, terima kasih atas curahan doa dan kasih sayang yang kalian berikan.
9. Saudara-saudaraku (A. Bunyan W Sekeluarga, Azizah Rustiana sekeluarga, Hamidah Triwinarsih sekeluarga, Adhan Baeghowi, M. Anwar Basit dan Durroh Abdur Rakhis). Terima kasih atas bantuannya baik moral maupun material. dukungan dari kalianlah yang menjadi penyemangat bagi penulis.
10. Sahabatku Nazula terimakasih atas bantuan, kerjasama, dan perjuangannya bersamaku dalam menyusun skripsi, dan terimakasih juga buat imel sahabatku atas bantuan dan doanya.
11. Sahabat-sahabat laskar '04 khususnya di *Islamic Finance* I, Aziz yang jail dan iseng (thanx file2Nya ya), Anam ucrit yang doyan makan dan Ghifari Gondesh

(thanx atas bantuannya), sule, Amrin, Nasrullah, Odix, Tomi, In the Ray, Fuad, Novi, Bandhi, Riesa, T-w, Imah, Happy, Nuril, Noer, K'Tari, Lu2k dan semua temen2 KUI laskar '04', senyum dan tawa kalian adalah energi bagi perjalanan hidup penyusun selama 5 tahun ini.

12. Sahabat-sahabatku Asrama putri Hibrida 2, Cunil yang mau berbagi sepiring berdua dan selalu siap membantu, Indri (Indro) tukang narsis, Indri (Mbarun) yang lucu dengan logatnya, Ani yang mungil, Liyut, K'Pitri dan semua penghuni Asrama Putri Hibrida 2.
13. Dan untuk ponakanku sekaligus teman bermainku Khafidoh Kurniasari, terimakasih banyak atas bantuannya.
14. Semua pihak yang telah ikut berjasa dalam penyusunan tugas ini yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Kepada semua pihak tersebut, semoga amal baik yang telah diberikan dapat diterima di sisi Allah SWT dan mendapat limpahan rahmat dari-Nya, amin.

Yogyakarta, 23 Juli 2009
Penyusun

Utami Nur Hikmah
NIM. 04390063

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alîf	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bâ'	b	be
ت	Tâ'	t	te
ث	Sâ'	s	es (dengan titik di atas)
ج	Jîm	j	je
ح	Hâ'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	kh	ka dan ha
د	Dâl	d	de
ذ	Zâl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sâd	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik di atas
ف	gain	g	ge
ف	fâ'	f	ef
ق	qâf	q	qi
ك	kâf		

ك	lâm	k	ka
ل	mîm	l	`el
م	nûn	m	`em
ن	wâwû	n	`en
و	hâ'	w	w
هـ	hamzah	h	ha
ء	yâ'	,	apostrof
ي		Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	Muta‘addidah ‘iddah
---------------	--------------------	------------------------

C. Ta’ Marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حکمة علة	ditulis Ditulis	Hikmah ‘illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang ‘al’ serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karâmah al-auliyâ’
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakâh al-fiṭri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فَعْلٌ	Fathah	ditulis	A fa'ala
ذَكْرٌ	kasrah	ditulis	i žukira
يَذْهَبٌ	dammah	ditulis	u yažhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جَاهْلِيَّةٌ	ditulis	Â jâhiliyyah
2	fathah + ya' mati تَنْسِيَةٌ	ditulis	â tansâ
3	kasrah + ya' mati كَرِيمٌ	ditulis	î karîm
4	dammah + wawu mati فَرُوضٌ	ditulis	û furûd

F. Vokal Rangkap

1	fathah + ya' mati بَيْنَكُمْ	ditulis	Ai bainakum
2	fathah + wawu mati قَوْلٌ	ditulis	au qaul

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

النَّتِم أَعْدَتْ لَئِنْ شَكَرْتَم	ditulis ditulis Ditulis	a'antum u'idat La'in syakartum
--	-------------------------------	---

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

الْقُرْآن الْقِيَاس	ditulis Ditulis	al-Qur'ân Al-Qiyâs
------------------------	--------------------	-----------------------

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السَّمَاء الشَّمْس	ditulis Ditulis	as-Samâ' Asy-Syams
-----------------------	--------------------	-----------------------

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذُو الْفَرْوَض أَهْلُ السُّنْنَة	Ditulis Ditulis	Žawî al-furûd ahl as-sunnah
-------------------------------------	--------------------	--------------------------------

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
SURAT PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	xii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Kegunaan.....	9
D. Telaah Pustaka.....	10
E. Kerangka Teoritik.....	14
F. Hipotesis	19
G. Metode Penelitian	20
1. Jenis dan Sifat Penelitian	20
2. Tehnik Pengumpulan Data.....	20
3. Sumber Data Penelitian.....	20

4. Populasi dan Sampel	21
5. Definisi Operasional variabel.....	22
6. Metode Analisis Data	22
7. Peristiwa atau Event yang dipilih.....	26
8. Periode Pengamatan	27
H. Sistematika Pembahasan	28
BAB II. LANDASAN TEORI	30
A. Investasi	30
B. Investasi Dalam Saham	37
C. Efisiensi Pasar Modal	51
D. <i>Abnormal Return</i>	56
E. Volume Perdagangan.....	58
F. Teori <i>Signaling</i>	61
G. <i>Event Study</i>	63
BAB III. GAMBARAN UMUM PASAR MODAL SYARIAH DAN JII..	66
A. Pasar Modal Syariah.....	66
B. Instrumen Pasar Modal Syariah	70
C. <i>Jakarta Islamic Index</i>	73
D. Indeks Harga Saham.....	77
E. Profil Perusahaan.....	80

BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	96
A. Pengujian Normalitas Data	96
B. Pembahasan.....	98
1. Pengujian Hipotesa Pertama	98
2. Pembahasan Hipotesa Kedua	104
BAB V. PENUTUP	110
A. Kesimpulan	110
B. Saran-Saran	111
DAFTAR PUSTAKA	112

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Saham yang Masuk <i>Jakarta Islamic Index</i>	77
Tabel 3.2 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan AALI.....	81
Tabel 3.3 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan BUMI.....	82
Tabel 3.4 Rata-rata abnormal return dan TVA perusahaan TLKM	83
Tabel 3.5 Rata-rata abnormal return dan TVA perusahaan ELTY	85
Tabel 3.6 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan UNVR.....	87
Tabel 3.7 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan BTEL.....	89
Tabel 3.8 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan ANTM	90
Tabel 3.9 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan UNTR.....	91
Tabel 3.10 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan KLBF.....	92
Tabel 3.11 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan BNBR	93
Tabel 3.12 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan INTP.....	94
Tabel 3.13 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA perusahaan PTBA.....	95
Tabel 4.1 Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	97
Tabel 4.2 Uji Normalitas Volume Perdagangan.....	97
Tabel 4.3 Tabel Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	99
Tabel 4.4 Tabel Uji Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	101
Tabel 4.5 Tabel Uji Rata-rata Volume Perdagangan.....	105
Tabel 4.6 Tabel Uji Beda Rata-rata Volume Perdagangan	106

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Grafik <i>Abnormal Return</i>	100
Gambar 4.2 Grafik Volume Perdagangan.....	106

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.¹

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi para investor untuk menanamkan dananya. Para investor akan bersedia menanamkan dananya jika menganggap prospek suatu investasi menguntungkan. Pengambilan keputusan investasi oleh investor yang rasional akan dipengaruhi oleh risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Perkembangan harga saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mengetahui tingkah laku pasar yaitu para investor dalam upaya menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal. Biasanya mereka akan mendasarkan keputusan-keputusan kepada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut

¹ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 13.

menyebabkan para investor melakukan transaksi pasar modal yang akan tercermin dalam perubahan harga saham.

Kenaikan dan penurunan harga saham di pasar modal menandai kemarakan dan kelesuan para pelaku pasar modal. Perubahan harga saham ini salah satunya merupakan reaksi investor terhadap informasi, baik informasi yang berkaitan dengan perusahaan maupun informasi ekonomi pada umumnya. Informasi yang berkaitan dengan politik atau kondisi perokonomian suatu negara akan direaksi oleh investor di pasar modal. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga equilibrium yang baru. Harga equilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubah kembali ke harga equilibrium yang baru lagi.²

Pada hakekatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa dividen atau *capital gain*. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*return saham*) yang berupa *capital gain* dan dividen tersebut. Perusahaan selalu berusaha menjadikan sahamnya menjadi menarik bagi investor dengan berbagai kebijakan teknis maupun politis.

² Susana, "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Lumpur Lapindo (Studi Kasus Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)". Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogayakarta (2008).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dicapainya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tingkat keuntungan dan tingkat risiko berkorelasi positif, dimana untuk bisa menghasilkan *return* yang tinggi, maka risiko yang diterimapun harus tinggi. Dan sebaliknya pada tingkat *return* yang lebih rendah, maka risiko yang dimilikinya juga rendah.

Pada dasarnya investor akan senantiasa menjauhi risiko. Oleh karena itu informasi merupakan faktor yang sangat penting bagi investor, karena dengan informasi tersebut setidaknya dapat mengurangi tingkat risiko yang diambil. Informasi itu dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Informasi yang berasal dari internal perusahaan misalnya, pengumuman yang berhubungan dengan laba perusahaan, pengumuman dividen dan lain-lain. Sedangkan pengumuman dari eksternal perusahaan misalnya pengumuman yang berasal dari pemerintah. Pengumuman-pengumuman tersebut dapat mempengaruhi ekuitas bila mengandung informasi. Pengumuman yang mengandung kabar baik tentunya akan menaikkan harga sekuritas, dan setiap pengumuman yang mengandung kabar buruk akan menurunkan harga ekuitas tersebut. Apabila salah satu investor dapat menganalisa pengumuman tersebut lebih cepat dan benar maka kemungkinan investor akan mendapatkan *abnormal return* (selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan) sebelum terbentuknya equilibrium baru pada pasar. Ini dapat terjadi jika pasar

dikatakan tidak efisien dikarenakan pasar membutuhkan waktu untuk penyesuaian.

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 mengandung informasi, sehingga direaksi oleh pelaku pasar modal. Suatu pengumuman mengandung informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Lingkungan bisnis di negara berkembang sering mengalami perubahan yang mendadak, hal itu pula yang terjadi di Indonesia. Di Indonesia terjadi perubahan yang cukup mencolok bagi perekonomian, yaitu kenaikan harga BBM. Pemerintah mengambil kebijakan menaikkan BBM dengan tujuan untuk mengalihkan subsidi BBM kepada masyarakat miskin sehingga subsidi tidak jatuh ke tangan yang salah. Dengan alasan subsidi ditarik, maka harga BBM melonjak. Salah satu dampak terbesar yang sangat mempengaruhi perekonomian bulan Mei 2008 adalah naiknya harga minyak dunia yang mencapai angka US\$ 130 per barel. Hal ini berdampak pada pemerintahan Indonesia yang harus memberikan kebijakan dengan menaikkan harga BBM di Indonesia pada tanggal 23 Mei 2008 yang mencapai 28%. Pemerintah memutuskan harga premium menjadi Rp. 6.000 per liter dari sebelumnya Rp.

4.500, harga solar menjadi Rp. 5000 per liter dari Rp.4.300 per liter, dan harga minyak tanah Rp. 2.500 per liter dari Rp.2000 per liter.³

Kenaikan harga BBM ini direspon oleh pasar dengan naiknya harga barang kebutuhan masyarakat semakin mahal sehingga daya beli masyarakat semakin menurun. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil produksi banyak perusahaan, sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan yang pada akhirnya juga akan menurunkan laba perusahaan. Sehingga kenaikan harga BBM bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya, tetapi juga pada dunia usaha pada khususnya.

Gejolak harga minyak dunia sudah mulai telihat dari beberapa tahun yang lalu. Ada sejumlah faktor penyebab terjadinya gejolak ini, salah satunya adalah persepsi terhadap rendahnya kapasitas cadangan harga minyak yang ada saat ini, yang kedua adalah naiknya permintaan (*demand*), dan di sisi lain terdapat kekhawatiran atas ketidakmampuan negara-negara produsen untuk meningkatkan produksi, sedangkan menurunnya persediaan bensin di Amerika Serikat juga turut berpengaruh terhadap posisi harga minyak yang terus meninggi.⁴

Setiap peristiwa berskala nasional apalagi yang terkait langsung dengan permasalahan ekonomi dan bisnis, menimbulkan reaksi para pelaku pasar yang

³<http://www.kompas.com/read/xml/2008/05/24/00140181/inflasi.mei.melambung.karena.kenaikan.harga.bbm..> akses tanggal 9 september 2008

⁴<http://www.kompas.com/read/xml/200804/29/07540925/kebijakan.pemerintah.terhadap.kenaikan.bbm.> akses 9 september 2008

dapat berupa respon positif atau respon negatif tergantung pada apakah peristiwa tersebut memberikan stimulasi positif atau negatif terhadap iklim investasi. Berdasarkan argumentasi di atas maka dimungkinkan akan terjadi reaksi negatif para pelaku pasar modal setelah pengumuman kenaikan harga BBM tersebut.⁵

Dengan perkembangan kontroversi pro dan kontra terhadap kenaikan harga BBM tersebut, penelitian ini berusaha mengetahui dampak langsung peristiwa kenaikan harga BBM terhadap aktivitas perdagangan saham pada pasar modal Indonesia. Dengan penelitian ini diharapkan dapat diketahui reaksi pasar atau respon dari pelaku pasar modal terhadap sebuah peristiwa ekonomi dan dampaknya terhadap iklim investasi secara keseluruhan di Indonesia. Dengan mengetahui perilaku para pelaku pasar modal akan dapat diramalkan tanggapan dan reaksi pasar terhadap peristiwa ekonomi dan bisnis di masa yang akan datang.

Reaksi kenaikan harga BBM terhadap sekuritas di dalam pasar modal dapat diuji dengan menggunakan studi peristiwa (*event study replication*). Fama menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.⁶ Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya

⁵ <http://radioclinic.com/2008/05/22/kenaikan-harga-bbm>. Akses 9 September 2008

⁶ Abdul Rohman, "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta," *Simposium Akuntansi Nasional Akuntansi IV* diselenggarakan oleh UNDIP Semarang, hlm. 71

perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *return abnormal* kepada investor.⁷

Disamping terjadinya perubahan harga yang mengakibatkan terjadinya *abnormal return*, suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan pada volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa, dan mencerminkan keputusan investasi investor.⁸ Perubahan aktivitas volume perdagangan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah karena pengumuman laba dan dividen, pengumuman tentang pendanaan perusahaan, serta pengumuman lain yang berhubungan dengan pemerintah khususnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki risiko yang kecil. Perusahaan yang memiliki risiko yang kecil dapat dikatakan bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang aktif diperdagangkan di pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi berarti likuiditas rendah, serta saham tersebut jarang diperdagangkan di pasar modal.

Penggunaan *return* saham dan volume perdagangan saham dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perilaku investor terhadap pengumuman

⁷ Barbara Gunawan, “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 5 , No. 1 (Januari 2004), hlm. 30.

⁸ *Ibid.*

kenaikan harga BBM, karena *return* dan volume perdagangan saham relatif lebih sensitif untuk mendeteksi reaksi atau perilaku investor terhadap adanya peristiwa. *Return* saham menunjukkan keuntungan riil dari sebuah investasi saham, dan volume perdagangan saham merupakan aktivitas atau perilaku riil yang dilakukan investor sebagai respon adanya suatu peristiwa.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *event study* telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yang berkaitan dengan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa adalah penelitian yang dilakukan oleh Barbara Gunawan, Susana, AM. Abdul Haris, Luk Luk Ul Kamaliyah, Abdul Rauf dan Yeni Astuti. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada sampel dan periode peristiwa. Dalam penelitian ini menggunakan periode 10 hari peristiwa, yaitu 5 hari sebelum pengumuman kenaikan dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, dan yang menjadi obyek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini terdiri dari 30 saham yang dievaluasi tiap 6 bulan sekali. Kelompok saham ini adalah saham yang memiliki bidang usaha yang sesuai syariat Islam. Karena indeks ini merupakan kumpulan saham-saham yang halal, maka penyusun tertarik untuk melakukan penelitian di *Jakarta Islamic Index* (JII). Namun mengingat kehadiran Indeks Syariah yang masih relatif baru, belum menjamin kemampuan kinerja saham-saham yang tergabung di dalamnya. Oleh karena itu, pemilihan obyek penelitian yaitu

Jakarta Islamic Index dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti bahwa kehadiran Indeks Syariah yang menjadi cikal bakal pasar modal syariah dapat dijadikan rujukan berinvestasi bagi umat Islam yang mengutamakan kehalalan sekaligus menginginkan *return* yang tinggi.

Dari uraian tersebut di atas peneliti mengambil judul “ **PENGARUH PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BBM TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan Yang Masuk *Jakarta Islamic Index*).**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pokok masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Adakah perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM?
2. Adakah perbedaan rata-rata pada aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian
 - a. Untuk menjelaskan adakah perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

- b. Untuk menjelaskan adakah perbedaan rata-rata pada aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.
2. Kegunaan Penelitian
 - a. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk melakukan analisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis kandungan informasi yang mempengaruhi harga atau *return* saham, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana di pasar modal.
 - b. Bagi kalangan akademis, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dalam kajian pasar modal syari'ah pada khususnya, serta menjadi rujukan penelitian berikutnya tentang volume perdagangan saham.

D. Telaah Pustaka

Pembahasan mengenai reaksi pasar terhadap harga saham sudah banyak dilakukan baik dalam jurnal-jurnal maupun karya ilmiah. Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan di Indonesia berkaitan dengan reaksi pasar adalah penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan mengenai Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue* dan Tingkat Likuiditas Saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan, pada *return* saham dan tingkat likuiditas saham yang diwakili dengan volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman. Sementara yang dilakukan oleh

Yusi menunjukkan hasil yang berbeda, yakni pasar memberikan reaksi negatif pada *short event windows* maupun pada *long event windows*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif.⁹

Sementara Barbara Gunawan melakukan penelitian mengenai Reaksi pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Studi Peristiwa peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Analisis aktivitas volume perdagangan dalam penelitian ini juga menunjukkan hasil yang sama, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa.¹⁰

Penelitian mengenai Reaksi Pasar Terhadap Lumpur Lapindo yang dilakukan oleh Susana, menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada periode waktu kejadian 7 hari sebelum dan sesudah bencana lumpur lapindo berpengaruh secara signifikan. Sedangkan untuk volume perdagangan dengan alat uji *t-test* tidak ditemukan signifikansi *Trading Volume Activity* pada periode peristiwa sebelum dan sesudah bencana lumpur

⁹ Indah Kurniawati, “Analisis Empiris Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Right Issue* dan Tingkat Likuidasi Saham : *Pengujian The Negative Information Effect Hypotesis*,” *Kompak*, No. 14 (Juli- Desember 2005), hlm. 207.

¹⁰ Barbara Gunawan,” Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri....., hlm. 44.

lapindo, dan pada hasil uji *paired t-test* juga tidak terdapat hasil yang signifikan.¹¹

Penelitian lain yang dilakukan oleh Luk Luk Ul Kamaliyah mengenai Reaksi Pasar terhadap Bencana Tsunami di Nangro Aceh Darussalam dengan menggunakan 20 sampel perusahaan *Jakarta Islamic Index* dan 20 sampel perusahaan pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya dengan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa bencana Tsunami tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak ada perbedaan *abnormal return* maupun pada aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah bencana Tsunami.¹²

Penelitian selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh AM. Abdul Kharis mengenai Pengaruh Pengumuman Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Terhadap Saham Yang Listing di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemilu presiden dan wakil presiden, karena semua investor telah menyerap informasi sebelum pengumuman, namun dari hasil penelitiannya terdapat perbedaan yang

¹¹ Susana, “Reaksi Pasar Terhadap Bencana Lumpur Lapindo (Studi Kasus Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di *Jakarta Islamic Index*),” Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2008).

¹² Luk Luk Ul Kamaliyah, “Reaksi Pasar Terhadap Bencana Tsunami di Nangro Aceh Darussalam Dilihat Dari *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi kasus Pada Bursa Efek Jakarta)”, Skripsi Fakultas syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2006).

signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemilu presiden dan wakil presiden pada variabel *Trading Volume Activity*.¹³

Kemudian penelitian lain mengenai Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham di BEJ yang dilakukan oleh Amri Abdul Rauf menyimpulkan bahwa hasil analisis *return* saham menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman laba terhadap *return* saham yang diperoleh pemegang saham perusahaan, demikian juga dengan hasil analisis *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan.¹⁴

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Abdul Rahman mengenai Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif yang tinggi antara aliran kas operasi dan laba akuntansi, dan terdapat korelasi negatif antara tingkat keuntungan saham dan likuiditas. Dan hasil uji hipotesis kedua menunjukkan rata-rata keuntungan tidak normal (CAAR) sebelum tanggal pengumuman arus kas koperasi dan laba akuntansi lebih besar bila dibandingkan dengan CAAR setelah tanggal pengumuman. Sementara hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa rata-rata

¹³ AM. Abdul Haris," Reaksi Pasar Terhadap Pemilu Presiden dan Wakil Presiden (Studi Kasus Pada Perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index*).", Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga yogyakarta (2005).

¹⁴ Amri Abdul Rauf," Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap *Return* Saham dan Volume Perdagangan di BEJ (Studi kasus pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)", Skripsi STIES yogyakarta (2006).

likuiditas saham (XTVA) sebelum tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi lebih kecil bila dibandingkan dengan (XTVA) setelah pengumuman.¹⁵

Hasil penelitian Yeni Astuti mengenai Analisis Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Harga BBM, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa hasil analisis uji perbedaan *rata-rata abnormal return* 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar minyak menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak. Sedangkan *Trading Volume Activity* dari penelitiannya juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikanharga BBM.¹⁶

Berdasarkan uraian di atas, peneliti termotivasi untuk mencoba menguji konsistensi hasil penelitian ini dengan hasil penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada jendela peristiwa yaitu dengan periode peristiwa 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman kenaikan harga BBM, 1 hari pada tanggal pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman kenaikan harga BBM yang diumumkan langsung oleh Presiden Republik Indonesia. Letak perbedaan yang lain terletak pada periode penelitian, yaitu

¹⁵ Abdul Rahman," Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta",*Simposium Nasional Akuntansi*, Universitas Diponegoro Semarang (2002).

¹⁶ Yeni Astuti," Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Bahan Bakar Minyak (Studi Kasus Pada Perusahaan-perusahaan yang *Listing* di JII)," Yogyakarta, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga (2006).

dengan mengambil periode penelitian pada bulan Mei 2008 dimana harga BBM mengalami kenaikan.

E. Kerangka Teoritik

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Signaling Theory diperkenalkan oleh Ross, kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya.¹⁷ Teori ini menjelaskan bahwa manajemen memberi sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Teori ini dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan, bahwa orang-orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar.¹⁸

Dikatakan oleh Ross, agar suatu isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat

¹⁷ Sri Mulyati, "Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal siasat Bisnis*, Vol. 2, No. 8 (Desember 2003), hlm. 233.

¹⁸ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: EKONOSIA, 2005), hlm. 11.

untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati. Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.¹⁹

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.²⁰

Teori *signaling* merupakan salah satu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM juga memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan reaksi pada harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi kenaikan harga BBM digunakan oleh investor sebagai sinyal atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan mengambil keputusan untuk melakukan transaksi atau menundanya setelah membaca adanya *signal* yang dibaca di lantai bursa. Ketika *signal* yang dibaca

¹⁹ Sri Mulyati, " Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai....., hlm. 237.

²⁰ <http://www.data-ekonomi.blogspot.com>, Akses tanggal 07 November 2008.

di lantai bursa menunjukkan *signal* positif maka investor lebih banyak melakukan transaksi pembelian dari pada penjualan. Hal ini terjadi karena investor berasumsi bahwa ketika terjadi *signal* positif sebagian investor optimis melakukan transaksi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Dalam penelitian ini pengumuman kenaikan harga BBM diduga dapat menimbulkan reaksi harga saham. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan likuiditas (volume transaksi). Reaksi perubahan harga saham ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, dan untuk mengukur reaksi volume perdagangan saham digunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA). Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* signifikan kepada pasar. Demikian pula sebaliknya, pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Abnormal return menunjukkan ketidaknormalan *return* suatu saham yang melampui estimasi pemodal dalam investasi saham. Dalam teori Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam konteks pasar efisien, adanya informasi baru akan segera diantisipasi oleh pelaku pasar dan sesaat akan menyebabkan adanya perubahan harga sekuritas, apakah lonjakan ke atas atau turun, untuk selanjutnya harga akan kembali stabil. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk

mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Informasi yang dipublikasikan yang relevan dan dapat dipercaya bagi para investor, dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap publikasi informasi tersebut. Reaksi pasar dapat tercermin melalui volume perdagangan saham di pasar modal.

Meskipun para investor memberikan interpretasi yang sama terhadap *public announcement*, tetapi transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Kesempatan bertransaksi muncul karena pembeli dan penjual mempunyai tingkat permintaan dan penawaran yang berbeda.

Tingkat permintaan saham yang berbeda dengan penawaran saham dipengaruhi oleh pengharapan investor terhadap suatu saham, apakah optimis atau pesimis. Apabila investor mengartikan sebagai isyarat positif atas suatu informasi maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan diperkirakan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul isyarat negatif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam volume pedagangan saham.

Volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual, jika volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan individual. Dengan demikian maka dapat diketahui bahwa volume perdagangan

saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor atas informasi yang mereka peroleh. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa efek dan mencerminkan keputusan investasi para investor.²¹

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan sejumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut pada waktu yang sama. Semakin tinggi nilai TVA menunjukkan semakin banyak lembar saham beredar milik suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham. Nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham. Tingkat likuiditas suatu saham yang tinggi dapat diartikan betapa menguntungkan suatu saham sehingga banyak pelaku memperdagangkan saham tersebut di bursa saham.

F. Hipotesis Penelitian

Menurut pola umum metode ilmiah, setiap penelitian terhadap suatu obyek hendaknya di bawah tuntunan suatu hipotesis, yang berfungsi sebagai pegangan sementara atau jawaban sementara yang masih harus dibuktikan kebenarannya di dalam kenyataan (*empirical verification*), percobaan (*experimentation*) atau praktik (*implementation*)²². Dan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

²¹ *Ibid.*, hlm. 5.

²² Husein Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm. 123.

Ha1: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *rata-rata abnormal return* saham sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM.

Ha2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu melihat reaksi pasar terhadap adanya pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) volume perdagangan saham yang diukur dengan melihat kekuatan hubungannya dengan *return saham*.

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat komparatif, yakni membandingkan antara *abnormal return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, serta membandingkan tingkat volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM yang ada pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

3. Teknik Pengumpulan Data

a. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder,²³ yakni harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII. Data tersebut diperoleh penyusun dari pojok Bursa Efek Jakarta Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia, dari media massa, info pasar modal serta media lainnya yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

b. Teknik Pengumpulan Data

a). Studi Pustaka

Studi pustaka yaitu pengumpulan data melalui studi dari buku-buku literatur, catatan atau informasi lain sehubungan dengan masalah yang dibahas.

b). Dokumenter

Dokumenter adalah cara pengumpulan data-data dokumentasi. Dalam penelitian ini data-data tersebut diambil dari Pojok Bursa Efek Jakarta, Universitas Islam Yogyakarta.

4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan dari obyek penelitian yang akan diteliti. Populasi sebagai kumpulan atau agregasi dari seluruh elemen-elemen atau individu yang merupakan sumber informasi dalam suatu

²³ Data sekunder adalah data yang didapatkan oleh peneliti secara tidak langsung dari obyek penelitian, yang biasanya dikumpulkan oleh lembaga tertentu yang diterbitkan secara berkala untuk kepentingan umum.

penelitian.²⁴ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Sampel adalah bagian dari wakil populasi yang memiliki karakteristik sama dengan populasinya, diambil dari sumber data penelitian.²⁵ Sampel penelitian ini ditetapkan berdasarkan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yang sesuai dengan penelitian di sini.

Untuk itu sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode Mei 2008.
- b. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak *delisting* selama periode penelitian.
- c. Tidak melakukan *Corporate Action* seperti pengumuman dividen, pengumuman laba, *right issue*, *stock split* dan lain-lain selama periode penelitian.

5. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman kenaikan harga BBM, sedangkan variabel dependen adalah *Return Saham* dan *Volume perdagangan saham*.

Definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

²⁴ Samsul Hadi, *Metodologi penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan* (Yogyakarta: Ekonosia, 2006),hlm. 45.

²⁵ *Ibid.*

- a. Pengumuman kenaikan harga BBM adalah kenaikan harga BBM yang terjadi di Indonesia pada tanggal 23 Mei 2008 yang mencapai 28 %.
- b. *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.
- c. *Trading Volume Activity* adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dengan jumlah saham beredar pada waktu yang sama.

6. Metode Analisis Data

Data yang diteliti akan dianalisis dengan menggunakan:

a. Analisis Kuantitatif

Analisis Kuantitatif adalah menganalisis data menggunakan angka-angka atau besaran tertentu yang sifatnya pasti dengan menggunakan analisis statistik.²⁶

Dalam penelitian ini analisis kuantitatif menggunakan pengukuran dengan alat uji statistik sebagai berikut:

1).Pengukuran

a). Menghitung Tingkat Keuntungan sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing saham untuk periode 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak, dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$: *Return* saham perusahaan I pada waktu t.

²⁶ *Ibid.*, hlm. 42

Pi.t : Harga saham perusahaan I pada waktu t.

Pi.t-1 : Harga saham perusahaan I sebelum waktu t.

- b). Menghitung tingkat keuntungan pasar (*expected return*) harian dengan menggunakan ukuran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masing-masing saham untuk periode 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

Rmt : *Return* indeks pasar pada periode ke t.

IHSGt : Indeks harga saham gabungan periode ke t

IHSGt-1 : Indeks harga saham gabungan sebelum periode t

- c). Menghitung tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*), yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan menggunakan metode *market adjusted return* untuk periode 5 hari sebelum tanggal pengumuman, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman kenaikan harga BBM, dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} : *Abnormal Return*.

R_{it} : *Actual Return*.

R_{mt} : *Return* Indeks pasar.

- d). Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham untuk periode 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman, dengan rumus sebagai berikut:²⁷

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Dimana:

$RRTN_t$: Rata-rata *return* tidak normal pada hari ke t.

RTN_{it} : *Abnormal Return* untuk sekuritas ke-I pada hari ke t.

K : Sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

- f). Perhitungan TVA masing-masing untuk 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman dengan rumus:²⁸

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

- g). Menghitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel dengan rumus:²⁹

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVAi}{n}$$

²⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm. 447.

²⁸ Abdul Rahman," Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham....., hlm. 76.

²⁹ *Ibid.*

2). Alat Uji Statistik

Untuk menentukan alat uji statistik yang akan digunakan terlebih dahulu melakukan uji normalitas data. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov-Test*. Uji normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov-Test* digunakan untuk menguji normalitas hipotesis suatu sampel tentang suatu distribusi tertentu. Caranya adalah menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian, yaitu:³⁰

Hipotesis Nol (H_0) : Data terdistribusi normal

Hipotesis alternatif (H_a) : Data tidak terdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima.

Jika probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak.

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *return* tidak normal yang ada di periode pengumuman peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Teknik pengujian yang akan dilakukan dengan pengujian *paired sample t-test* dengan menggunakan SPSS versi 12.

Penelitian ini menggunakan uji statistik *paired sample t-test*, alat ini digunakan untuk melakukan pengujian terhadap sampel yang saling

³⁰ Imam Ghazali, *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS* (Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001) hlm. 30.

berhubungan antara satu sampel dengan sampel lainnya. Biasanya sampel yang digunakan adalah sampel dari suatu eksperimen terhadap sampel yang diberi perlakuan tertentu kemudian dibandingkan dengan kondisi sampel sebelum adanya perlakuan.³¹

b. Analisis Kualitatif

Menganalisa data tanpa menggunakan perhitungan angka-angka³², melainkan melalui sumber informasi yang relevan untuk melengkapi penelitian ini.

7. Peristiwa atau *event* yang dipilih

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) untuk mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dan diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*.³³

Event yang dipilih dalam penelitian ini adalah kenaikan harga Bahan Bakar Minyak yang terjadi di Indonesia pada tanggal 23 Mei 2008 yang

³¹ Khoirunnasir, “*Modul Komputer SPSS Versi 11,5 Statistik untuk Ekonomi*”. Program Study keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta (2006), hlm. 17.

³² Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta,2004), hlm. 43.

³³ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 393.

diumumkan langsung oleh presiden Republik Indonesia, dan menjadi pusat perhatian masyarakat luas di media massa. Peristiwa tersebut diprediksi berdampak pada kondisi makro ekonomi masyarakat Indonesia terutama di pasar modalnya.

Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa peristiwa lain tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap dinamika bursa.

8. Periode Pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan adalah 11 hari sekitar pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak, yaitu 5 hari sebelum kenaikan harga BBM (*pre-event*) yang ditandai dengan -5, -4, -3, -2, -1. 1 hari pada saat pengumuman (*event day*) dan 5 hari setelah kenaikan harga BBM (*post event*) yang ditandai dengan +1, +2, +3, +4, +5. Alasan penentuan periode jendela (*windows period*) 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman adalah untuk menghindari adanya faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dan volume perdagangan saham (*confounding effect*), seperti adanya pengumuman *right issue*, pembagian dividen, pembagian bonus dan *stock split*. Periode yang terlalu panjang (lebih dari 5 hari) akan menimbulkan bias dalam melihat pengaruhnya. Jika selama periode pengamatan terdapat *confounding effect* yang disebabkan oleh pengumuman tersebut, maka perusahaan tersebut tidak diambil sebagai sampel dalam penelitian ini.

H. Sistematika Pembahasan

Agar dalam penulisan skripsi ini bisa terarah, integral dan sistematis maka penyusun menggunakan lima bab pembahasan, dimana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab satu merupakan pendahuluan yang berisi tentang latar blakang masalah, Tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, metodologi penelitian dan diakhiri dengan sistematika pembahasan

Bab dua berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan variabel yang akan diteliti, yaitu pengertian investasi, Risiko investasi, investasi dalam saham Efisiensi pasar modal, *Abnormal return*, *Trading Volume Activity*, *teori Signaling*, dan *Event Study*.

Bab tiga berisi tentang gambaran umum pasar modal Syariah, Instrumen pasar modal Syariah, Pengertian *Jakarta Islamic Index*, Index Harga Saham dan Profil Perusahaan *Jakarta Islamic Index*.

Bab empat berisi tentang analisa data dan pembahasannya, meliputi uji normalitas data dan pengujian hipotesis dengan alat uji *paired sample t-test*.

Bab lima berisikan kesimpulan dari hasil analisa data, dan saran yang merupakan penutup dari skripsi ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.¹ Oleh karena itu, langkah pertama sebelum melakukan investasi adalah memperkirakan tingkat imbal hasil (*expected rate of return*) yang ingin dicapai.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi dan lain sebagainya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan dan yang lainnya.²

Tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi tentu saja untuk mendapatkan keuntungan, tetapi ada juga investor yang melakukan *hedging*

¹ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 3.

² Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 8.

(lindung nilai) sekedar untuk memelihara *purchasing power* (daya beli uangnya ketika *rate of return* (tingkat imbal hasil) instrumen lain sedang rendah. Misalnya, suku bunga deposito berjangka.³

Ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:⁴

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan akan selalu dilakukan.
- b. Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

- c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

³ Andy Porman Tambuan, *Menilai Harga Wajar Saham* (Jakarta: Gramedia, 2007), hlm. 166.

⁴ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah....*, hlm. 10

2. Investasi Syariah

Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual, karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.⁵ Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran:⁶

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلَا تَنْتَظِرُنَفْسَكُمْ مَا قَدِمْتُمْ لَغَدَوَاتِكُمْ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ.

Sementara kegiatan investasi keuangan syariah pada prinsipnya harus terkait secara langsung dengan suatu aset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena hanya atas manfaat tersebut dapat dilakukan *mudharabah* (bagi hasil). Atas dasar prinsip *mudharabah* ini, Islam lebih mendorong *surplus* unit muslim untuk menjadi investor daripada kreditor. Hal ini sejalan dengan definisi investasi yang diberikan Sharpe (1985) dalam Iggi Achsein, bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan.⁷

Investasi yang dilakukan oleh hukum positif yang berlaku belum tentu sesuai dengan prinsip Islam. Ada beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut pandangan Islam, yaitu:⁸

a. Aspek material atau *financial*

⁵ Ibid., hlm. 18

⁶ Al-Hasyr : 18.

⁷ Iggi Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 3.

⁸ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm.15.

Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat *financial* yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.

b. Aspek kehalalan

Artinya bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang syubhat atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku destruktif secara individu maupun sosial.

c. Aspek sosial dan lingkungan

Artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.

d. Aspek pengharapan kepada ridha Allah

Artinya suatu bentuk investasi tertentu itu dipilih adalah dalam rangka mencapai ridha Allah.

Sementara ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut pontjowinoto sebagai berikut:⁹

- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.

⁹ *Ibid.*, hlm. 23.

- b. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan, dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta.
- c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- d. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola, sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
- e. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- f. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestarinya lingkungan hidup.

Islam sebagai aturan hidup (*nidham al hayat*) yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah swt. Dalam berinvestasipun Allah swt dan Rasul-Nya memberikan petunjuk dan rambu-rambu pokok yang seyogyanya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Terbebas dari unsur riba.
- b. Terhindar dari unsur *garar*.
- c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*).

d. Terhindar dari unsur haram.

e. Terhindar dari unsur *syubhat*.

3. Risiko dalam Investasi

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*. Risiko mempunyai hubungan positif dan linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return saham*) yang diperoleh.

Menurut Jones sebagaimana dikutip oleh Nurul Huda berpendapat, bahwa risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Dalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Karenanya risiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar atau lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Dari sini muncul konsep ukuran penyebaran yang dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan kita peroleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Ukuran ini dinyatakan

dalam standar deviasi atau *variance* (bentuk kuadrat dari standar deviasi), yang merupakan ukuran untuk risiko total.

Dalam analisis tradisional, sumber risiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari:¹⁰

- a. *Interest Rate Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
- b. *Market Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar, sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
- c. *Inflation Risk*. Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power risk*. Jika suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena *lenders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.
- d. *Bussines Risk*. Risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
- e. *Financial Risk*. Risiko yang timbul karena penggunaan *leverage financial* oleh perusahaan.
- f. *Liquidity Risk*. Risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dipastikan likuid, demikian sebaliknya.

¹⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar*....., hlm. 15.

g. *Exchange Rate Risk.* Risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency*.

Disamping berbagai sumber risiko di atas, dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut, akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan, bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.¹¹

B. Inveatasni Dalam Saham

1. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan. Seseorang yang mempunyai saham suatu perusahaan berarti dia memiliki perusahaan tersebut.¹² Saham adalah surat berharga yang mempresentasikan hak kepemilikan sebagian dari

¹¹ Eduardus Tandellin, *Analisis Investasi dan Manajemen.....*, hlm. 50-51.

¹² Mamduh M Hanafi, *Manajemen Keuangan*, Cetakan. I (Yogyakarta: BPFE, 2005), hlm. 124.

perusahaan, dan hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaan, baik dengan jalan keanggotaannya dalam dewan umum pemegang saham, atau dewan komisaris. Saham tersebut juga memberikan bagian keuntungan berdasarkan rasio saham yang ditanam dalam perusahaan tersebut jika ada keuntungan, pengikut menanggung kerugian sebesar nisbah penanaman sahamnya jika perusahaan tertimpa kerugian, dan berhak atas hasil akhir perusahaan ketika perusahaan tersebut likuidasi.¹³ Sementara manfaat yang dapat diperoleh dari kepemilikan saham adalah sebagai berikut:¹⁴

- a. Dividen, bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain*, keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual saham.
- c. Manfaat non finansial, yaitu mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (*emiten*) yang melakukan penawaran umum (*initial Public Offering*) ada dua macam, yaitu:¹⁵

- a. Saham biasa (*common stock*) yaitu, jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja.
- b. Saham istimewa (*Preferred stock*) merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

¹³ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem keuangan dan.....*, hlm. 33.

¹⁴ Warkum Sumitro, *Asas-Asas perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait*, Cet ke-4 (Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 202.

¹⁵ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2003) hlm. 67

Sedangkan saham yang beredar pada Bursa Efek Jakarta dapat ditinjau dari berbagai segi:¹⁶

Ditinjau dari segi bentuknya saham dapat dikategorikan atas:

- a. Saham Atas Nama (*Nominal Shares*), yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya. Pencatatan saham ini dicatat dalam daftar khusus. Para ahli fiqh kontemporer yang menghalalkan jenis saham ini sepakat bahwa penyebutan nama pemilik saham pada dokumen saham menetapkan kepemilikan pemiliknya dan memberikan perlindungan atas haknya. Hal ini berarti jenis ini diperbolehkan secara fiqh Islam.
- b. Saham Atas Unjuk (*Bearer Shares*), yaitu saham yang tidak menyebutkan nama pemiliknya. Ada ahli fiqh kontemporer memandang saham ini batal. Karena ketidaktahuan pembelinya. Ketidaktahuan ini akan melenyapkan hak pembelinya.

Ditinjau dari segi hak dan keistimewaannya:

- a. Saham Biasa (*Ordinary Shares*), semua ahli fiqh kontemporer memandang saham biasa boleh, karena tidak memiliki keistimewaan dari yang lain, baik hak maupun kewajibannya.
- b. Saham Preferen (*Preference stock*), saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi finansial. Para ahli fiqh kontemporer memandang saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan syariah, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan

¹⁶ *Ibid.*, hlm. 63-65.

bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

Saham biasa (*common stock*) perusahaan yang tidak melakukan transaksi haram diperbolehkan, karena dinilai sesuai dengan prinsip keadilan, dimana proporsi keuntungan dan kerugian dibagi sama. Dalam perusahaan publik, pemilikan saham dapat dilakukan secara langsung pada saat penawaran perdana, maupun melalui transaksi perdagangan sekunder di lantai bursa.

Sementara ditinjau dari kinerja perdagangan saham dapat dikategorikan atas:¹⁷

- a. *Blue-Chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- b. *Income Socks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- c. *Growth Stocks*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi yang tinggi.
- d. *Speculative Stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi

¹⁷ Tjiptono Darmaji dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawa* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 6-7.

mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

- e. *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2. Instrumen Saham Syariah

Saham ditinjau dari prinsip ekonomi Islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *syirkah*. *Syirkah* atau *al-musyarakah* (*partnership, project financing participation*), adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.¹⁸

Secara praktis, instrumen saham belum didapati pada masa Rasulullah saw dan para sahabat. Pada masa itu yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan (*syirkah*) pada masa itu belum dipresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang.

Dikarenakan belum adanya *nash* atau teks al-Qur'an maupun al-Hadis yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah *ijtihad*, yaitu sebuah usaha dengan sungguh-sungguh untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah.

¹⁸ Warkum Sumitro, *Asas-Asas perbankan.....*, hlm. 220.

Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum (*tahkim*), khususnya dalam jual beli. Ada sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Para fuqaha yang tidak memperbolehkan transaksi jual beli saham memberikan beberapa argumentasi (Satrio dalam Nurul Huda), yang diantaranya adalah:¹⁹

- a. Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikan saham hukumnya sama dengan jual beli utang yang dilarang syariah.
- b. Banyaknya praktik jual beli *najasy* di bursa Efek.
- c. Para investor membeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
- d. Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.
- e. Harta atau modal perusahaan penerbit saham tercampur dan mengandung unsur haram sehingga menjadi haram semuanya.
- f. Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum, karena dalam transaksi tersebut tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (*sharf*), jual beli saham adalah pertukaran uang dan barang, maka prinsip saling menyerahkan (*taqabudh*) dan persamaan nilai (*tamatsul*) harus

¹⁹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pasar Modal*....., hlm.64.

diaplikasikan. Dikatakan kedua prinsip tersebut tidak terpenuhi dalam transaksi jual beli saham.

- g. Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam jual beli saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara spesifik barang yang akan dibeli yang terefleksikan dalam lembaran saham. Sedangkan salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang (*ma'luumu al mabi'*).
- h. Nilai saham pada setiap tahunnya tidak bisa ditetapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.

Berbeda dengan pendapat pertama, maka para fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang. Singkatnya bahwa jual beli saham dibolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku.

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, *antaradin*, serta terhindar dari unsur *maysir*, *garar*, *riba*, *haram*, *dulm*, *gisy*, dan *najasy*. Praktik *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, "penggorengan saham" merupakan transaksi yang dilarang secara syariah

dalam dunia pasar modal. Selain itu hal-hal tersebut, konsep *prefered stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak dibolehkan secara syariah, karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasannya tersebut adalah:²⁰

- a. Adanya keuntungan tetap (*Predeterminant revenue*) yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba.
- b. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Adapun kaidah-kaidah syari'ah yang telah dipenuhi dalam instrumen saham:²¹

- a. Kaidah syariah untuk saham.
 - 1) Bersifat *Musyarakah* jika saham ditawarkan secara terbatas.
 - 2) Bersifat *Mudharabah* jika saham ditawarkan secara terbatas.
 - 3) Tidak boleh ada perbedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
 - 4) Seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi bila perusahaan dilikuidasi.
 - 5) Investasi pada saham tidak dapat dicairkan kecuali setelah likuidasi.

b. Kaidah syariah untuk emiten.

- 1) Produk/ jasa yang dihasilkan dikategorikan halal. Dalam hal ini JII (*Jakarta Islamic Index*) telah melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing*. Berdasarkan fatwa DSN, BEJ memilih emiten yang unit usahanya sesuai syariah.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 66.

²¹ Tim Edukasi Profesional, *Sistem Keuangan dan.....*, hlm. 33-35.

- 2) Hasil usaha tidak mengandung unsur riba dan tidak bersifat lazim.
 - 3) Tidak menempatkan investor dalam kondisi *gharar* atau *maysir*, memberi informasi yang trasnparan, risiko usaha yang wajar dan memenuhi ketentuan, manajemen islami, menghormati HAM dan menjaga sumber daya alam dan lingkungan hidup.
- c. Kaidah syariah untuk pasar perdana.
- 1) Semua akad harus berbasis pada transaksi yang riil atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat.
 - 2) Tidak boleh menerbitkan efek hutang untuk membayar kembali hutang.
 - 3) Hasil penjualan efek yang diterbitkan akan diterima oleh perusahaan.
 - 4) Hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dan manfaat yang diterima emiten dari modal yang diperoleh dari dana hasil penjualan efek dan tidak boleh semata-mata merupakan fungsi dan waktu.
- d. Kaidah syariah untuk pasar sekunder.
- 1) Semua efek harus berbasis pada transaksi riil atas produk dan jasa yang halal.
 - 2) Tidak boleh membeli efek hutang dengan dana dari hutang atau menerbitkan surat hutang.
 - 3) Tidak boleh membeli berdasarkan tren atau indeks.

- 4) Tidak boleh memperjualbelikan hasil yang diperoleh dari suatu efek (misalnya kupon, dividen) walaupun efeknya sendiri dapat diperjualbelikan.
- 5) Tidak boleh melakukan transaksi *murabahah* dengan menjadikan obyek transaksi sebagai jaminan.
- 6) Transaksi tidak menyesatkan, seperti penawaran palsu dan *cornering*.

3. Perdagangan Saham di Pasar Sekunder

Penjelasan tentang diperbolehkannya saham membuka peluang jual beli menurut harga pasar, dimana institusi yang memungkinkan terjadinya jual beli adalah bursa efek sebagai pasar sekunder.

Dalam literatur keuangan, pasar modal yang efisien haruslah menyediakan likuidasi dengan biaya transaksi minimum sebagai syarat terbentuknya efisiensi harga. Harga yang seharusnya mencerminkan nilai intrinsik suatu perusahaan. Kesetaraan *value* dan *price* akan dicapai melalui efisiensi informasi, yakni tidak ada penundaan dalam diseminasi dan asimilasi informasi untuk seluruh pelaku pasar, sehingga penyesuaian harga terjadi secara cepat.

Untuk menjadi pasar modal yang waras adalah dengan membuat perilaku rasional dalam harga saham sesuai dengan tingkat dividen dan ekspektasi yang wajar. Karena biasanya ketidakwajaran dalam fluktuasi harga yang tidak waras disebabkan oleh beberapa faktor:²²

²² Iggi H Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal.....*, hlm.63

- a. Spekulasi yang didukung dengan *margin trading*.
- b. Para spekulan mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam jangka pendek.
- c. Melakukan jual beli dari sesuatu yang tidak mereka konsumsi sendiri atau tidak mereka gunakan dalam usaha sendiri, tanpa suatu pekerjaan yang dilakukan dengan saham itu ataupun tidak ada nilai tambah yang diberikan.
- d. Spekulasi sudah berkali-kali dituding sebagai penyebab instabilitas keuangan.

Salah satu faktor utama yang menyebabkan gerakan yang tidak stabil dalam harga saham adalah spekulasi dalam pembayaran uang muka atau obral saham dengan harga marjinal. Para spekulan mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam transaksi jangka pendek.

Spekulan berbeda kontras dengan investor. Tujuan investor yang sungguh-sungguh adalah mencari jalan keluar dari tabungan saham yang mereka miliki jika mereka benar-benar mau menjual di kemudian hari. Investor yang sesungguhnya tidak tertarik pada transaksi berjangka pendek dan tujuan mereka, setidaknya saat pembelian adalah memegang saham dalam jangka panjang. Oleh karena itu, ada tiga hal yang mencirikan suatu investor di pasar modal mengambil saham yang telah dibeli, melakukan pembayaran penuh, dan keinginan pada saat membeli untuk memegang saham dalam jangka waktu yang tidak tertentu.

Pengurangan fluktuasi harga dalam perputaran uang melalui penghapusan pembayaran *margin* akan membatasi kepanikan spekulatif, mempertahankan sanitas di pasar modal dan membuat harga saham mampu mencerminkan kondisi ekonomi yang sesungguhnya. Kegiatan spekulatif di bursa saham atas dasar *margin* tidak memberikan fungsi ekonomi yang bermanfaat dan justru membahayakan para investor yaitu melahirkan fluktuasi yang tidak dapat diterima dalam harga saham dan menyuntikkan elemen ketidakpastian dan ketidakstabilan ke dalam investasi mereka.²³

Menurut Ali Arifin sebagaimana dikutip oleh Afiqoh, harga suatu saham yang berada dalam pasar modal dari waktu ke waktu selalu mengalami fluktuasi naik turun. Perubahan naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain:²⁴

a. Kondisi Fundamental.

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan itu sendiri. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka akan semakin baik harga saham perusahaan tersebut. Sedangkan apabila kinerja perusahaan itu semakin menurun maka harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan oleh perusahaan itu semakin merosot.

²³ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem keuanga*....., hlm. 35.

²⁴ Afiqoh, " Pengaruh Laba dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham pada Perusahaan perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*", Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2008).

b. Hukum Permintaan dan Penawaran.

Apabila permintaan atas suatu saham banyak maka harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan oleh perusahaan tersebut akan naik. Sebaliknya, apabila permintaan atas suatu saham sedikit maka harga saham perusahaan tersebut akan turun.

c. Tingkat Suku Bunga (SBI)

Suku bunga yang dimaksud di sini adalah suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia (BI) selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Melalui BI yaitu dengan menaikkan suku bunga, pemerintah dapat mengontrol perekonomian nasional. Apabila suku bunga SBI naik maka bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untuk membeli SBI dan secara otomatis bank dan lembaga keuangan lainnya akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produk-produknya. Karena tingkat bunga yang diberikan oleh bank dan lembaga keuangan naik, maka para investor akan memindahkan investasi yang tadinya berupa saham ke investasi yang berupa produk bank seperti deposito atau tabungan, hal ini karena investasi di bank lebih kecil resikonya dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Karena itu, para investor akan menjual sahamnya dan dananya akan ditempatkan di bank. Penjualan secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan. Dan sebaliknya, apabila suku bunga SBI turun maka para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam

bentuk saham dari pada investasi di bank dan ini menjadikan harga saham akan meningkat.

d. Valuta Asing

Dalam kehidupan perekonomian global dewasa ini, hampir tak ada satupun negara di dunia yang bisa menghindari perekonomiannya dari pengaruh pergerakan valuta asing, khususnya terhadap pengaruh US dollar. Maka dari itu, apabila suku bunga dollar naik, maka para investor terutama investor asing, akan mengharapkan hasil saham lebih tinggi dari bunga bank. Sebaliknya apabila tidak, maka para investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank dalam bentuk dollar. Karena penjualan saham yang serempak maka harga saham akan menurun, dan sebaliknya.

e. Dana Asing di Bursa

Semakin besar dana yang ditanamkan oleh investor asing, maka ini menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif, yang berarti pertumbuhan ekonomi tidak lagi negatif yang tentu saja akan merangsang kemampuan emiten untuk mencetak laba, dan ini menyebabkan harga saham akan naik. Sebaliknya, jika investasi asing berkurang, maka ada perkiraan bahwa mereka sedang ragu atas negeri ini, baik atas keadaan sosial politik maupun keamanannya, dan ini menyebabkan harga saham akan turun. Jadi besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.

f. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG sebenarnya lebih mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi jika dibandingkan menjadi ukuran kenaikan maupun penurunan harga saham. IHSG merupakan indikator yang digunakan sebagai tolak ukur kondisi perekonomian dan investasi suatu negara. IHSG juga merupakan cerminan dari pergerakan saham sesungguhnya. Saham yang mempunyai nilai tinggi dan volume yang besar maka akan mempunyai bobot yang besar. Bila terjadi transaksi saham kelas atas sedikit saja maka pengaruhnya terhadap IHSG akan terasa. Sedangkan jika saham kelas bawah, apabila terjadi transaksi walaupun dalam jumlah besar, namun efeknya terhadap IHSG tidak begitu terasa.

g. *News* dan *Rumors*

Yang dimaksud *News* dan *Rumors* di sini adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, keamanan, hingga berita seputar rencana *reshuffle* kabinet. Apabila berita itu merupakan berita bagus, maka akan berpengaruh pada kenaikan harga saham. Sedangkan sebaliknya, apabila berita itu merupakan berita buruk maka akan berpengaruh pada penurunan harga saham.

C. Efisiensi Pasar Modal

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang

relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan dibursa efek.²⁵ Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut, sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *return abnormal* di pasar.²⁶

Fama menerjemahkan pasaran efisien sebagai suatu pasaran yang harganya senantiasa mencerminkan sepenuhnya nformasi yang tersedia ada. Harga saham akan berubah hanya apabila terdapat informasi baru yang semestinya tidak dapat diperkirakan sebelumnya. Jika informasi tersebut dapat diperkirakan, maka sudah tentu informasi tersebut sudah diserap dan seterusnya dicerminkan dalam harga saat ini. Fama juga mengatakan bahwa dalam pasaran efisien tidak ada seorangpun yang boleh mendapat keuntungan diharapkan yang lebih tinggi daripada rata-rata pasaran walaupun dia mempunyai suatu informasi tertentu.

Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk

²⁵ Suad Husnan,*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* , Edisi Ketiga, Cet.Kedua (Yogyakarta: AMP YKPN, 2001), hlm. 264.

²⁶ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi*....., hlm. 114.

memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut.²⁷ Kenyataannya, sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

Fama menyajikan tiga bentuk utama atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar.

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

Suatu keadaaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang telah lalu. Oleh karena itu informasi historis tersebut seperti, harga dan volume perdagangan di masa lalu, tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada saat ini. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang telah lalu.

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

Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan

²⁷ *Ibid.*

cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

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

Dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Pada pasar bentuk kuat ini tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat, dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari kuat. Tingkat kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.²⁸

²⁸ Ronowati Tjandra, “ Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-20003)”, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol.7, NO. 2 (Juli 2006), hlm. 47.

Syarat-syarat untuk pasaran menjadi efisien:²⁹

1. Harga saham harus bebas turun atau naik. Tidak ada seorangpun yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.
2. Tidak ada monopoli dalam pasaran. Ini berarti investor-investor bebas untuk masuk atau keluar dari pasaran.
3. Harus ada syarat yang menghendaki perusahaan menyingkapkan informasi tentang dirinya. Peraturan harus diadakan supaya setiap perusahaan menyingkapkan informasi masing-masing pada orang banyak.
4. Biaya untuk mendapatkan informasi adalah pada tahap minimum dan informasi itu harus diterima oleh investor pada waktu yang sama.
5. Informasi tersebut adalah dalam bentuk random dan tidak bergantung satu sama lain.
6. Investor-investor bertindak cepat dan tepat terhadap informasi baru.

Jika syarat-syarat tersebut terpenuhi, maka akan terbentuk pasar dimana investor secara cepat bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Investor akan mengevaluasi suatu informasi yang diterima sebagai kabar baik (*good news*), atau kabar buruk (*bad news*) yang selanjutnya akan mempengaruhi keputusan untuk melakukan transaksi.

Adapun ciri-ciri pasar yang efisien adalah sebagai berikut:

²⁹ Ahmad Rodoni dan Othman Yong, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002), hlm. 90.

1. Harga-harga saham seharusnya menanggapi secara sekaligus dan tepat terhadap informasi yang berkenan.
2. Perubahan dalam harga-harga saham dari satu jangka waktu ke satu jangka waktu yang lain haruslah secara random. Ini bermaksud perubahan harga hari ini tidak ada kaitan dengan perubahan harga semalam atau hari-hari sebelumnya.
3. Adalah tidak mungkin untuk membedakan antar investasi yang menguntungkan dengan investasi yang tidak menguntungkan untuk masa depan berdasarkan ciri investasi waktu yang lalu ataupun saat ini. Ini bermaksud bahwa tidak mungkin dapat dibentuk satu peraturan perdagangan yang menggunakan informasi pada waktu t untuk tujuan mendapat keuntungan lebih daripada waktu $t+1$.
4. Jika dipisahkan para investor kepada dua kelompok, yaitu investor yang berpengetahuan dengan yang tidak berpengetahuan akan kita dapatkan tidak ada perbedaan yang nyata dari segi prestasi investasi antara dua kelompok ini. Disamping itu perbedaan prestasi antara investor secara individu dalam setiap kelompok juga seharusnya tidak ketara.

D. Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*Abnormal Return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang

sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal (*return* yang diharapkan oleh investor).³⁰

Beberapa model perhitungan *Abnormal return*:

1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*), ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*Estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Perhitungan ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan dana realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

3. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return*

³⁰ Jogyianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*....., hlm. 433.

indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.³¹

E. Volume Perdagangan Saham

Dalam aktivitas bursa efek atau pasar modal, aktivitas volume perdagangan merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk ke dalam pasar. Perkembangan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, sehingga dapat dijadikan acuan investor dalam menentukan transaksi di pasar modal atau lingkungan luar di pasar modal.

Informasi yang relevan dan dapat dipercaya bagi para investor, dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap publikasi informasi, reaksi pasar dapat tercermin melalui volume perdagangan saham di pasar modal. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.

³¹ *Ibid.*, hlm. 434-445.

Menurut Karpoff dalam Hastuti dan Sudibyo beranggapan bahwa meskipun para investor memberikan interpretasi yang sama terhadap *public announcement*, tetapi transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Kesempatan bertransaksi muncul karena pembeli dan penjual mempunyai tingkat permintaan dan penawaran yang berbeda.³²

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investor. Tingkat permintaan saham yang berbeda dengan penawaran saham dipengaruhi oleh pengharapan investor terhadap suatu saham, apakah optimis atau pesimis. Apabila investor mengartikan sebagai isyarat positif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan diperkirakan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul isyarat negatif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam volume perdagangan saham.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan sejumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut pada waktu yang

³² Ambar Woro H dan Bambang Sudibyo, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 (Juli 1998) hlm. 239.

sama. Semakin tinggi nilai TVA menunjukkan semakin banyak lembar saham beredar milik suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham. Nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham. Tingkat likuiditas suatu saham yang tinggi dapat diartikan betapa menguntungkan suatu saham sehingga banyak pelaku memperdagangkan saham tersebut di bursa saham.

Menurut Foster sebagaimana dikutip oleh Tulasmi, aktifitas volume perdagangan saham akan mengalami peningkatan atau penurunan karena adanya beberapa faktor yaitu:³³

1. Investor membeli atau menjual sekuritas untuk mengkoordinasikan aktivitas pendapatan dan pengeluarannya.
2. Investor membeli atau menjual sekuritas untuk menjaga diversifikasi portofolionya.
3. Investor membeli atau menjual sekuritas karena adanya perubahan risiko pada portofolionya atau adanya perubahan preferensi risiko investor.
4. Investor membeli atau menjual sekuritas karena pengaruh pajak.
5. Investor membeli atau menjual sekuritas berdasarkan informasi yang menyebabkan perubahan penilaian terhadap tingkat pendapatan yang diperoleh.

³³ Tulasmi, “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Perusahaan yang Dinilai Berdasarkan Prinsip *Good Coorporate Governance* (Studi Pada Bursa Efek Jakarta)” Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2008).

F. TEORI SIGNALING

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor lain. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Dalam bahasa teori *signaling*, kecenderungan ini disebut "*pooling equilibrium*" karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas jelek dimasukkan dalam "*pool*" penilaian yang sama.³⁴

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan, dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar

³⁴ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*....., hlm. 11.

akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.³⁵ Seperti pada pengumuman kenaikan harga BBM yang diduga memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Pengumuman kenaikan harga BBM tersebut digunakan oleh para investor sebagai *signal* atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan mengambil keputusan untuk melakukan transaksi atau menundanya setelah membaca adanya *signal* yang dibaca di lantai bursa. Ketika *signal* yang dibaca di lantai bursa menunjukkan *signal* positif maka investor lebih banyak melakukan transaksi pembelian dari pada penjualan. Hal ini terjadi karena investor berasumsi bahwa ketika terjadi *signal* positif sebagian investor optimis melakukan transaksi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Dalam penelitian ini pengumuman kenaikan harga BBM diduga dapat menimbulkan reaksi harga saham. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi saham ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau

³⁵ www.data-ekonomi.blogspot.com, akses tanggal 8 Agustus 2008.

dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* signifikan kepada pasar. Demikian pula sebaliknya, pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

G. Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji suatu kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.³⁶

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 content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perusahaan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman

³⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*....., hlm. 392

yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.³⁷

Banyak peristiwa yang mempengaruhi harga saham begitu suatu peristiwa terjadi. Peristiwa-peristiwa tersebut memiliki karakteristik yang berbeda. Peristiwa *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, waran, saham bonus, saham dividen dan saham tunai mempunyai pengaruh terhadap harga saham tetapi cenderung lamban. Peristiwa insidentil yang tidak terulang kembali setiap tahun dapat terjadi sewaktu-waktu, berdampak seketika dan drastis terhadap harga saham. Peristiwa tersebut seperti ledakan bom, terjadi peperangan, bencana lumpur lapindo, kenaikan harga BBM, dan lain sebagainya.

Investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan untuk jual atau beli saham begitu peristiwa tersebut terjadi. Besarnya dampak suatu peristiwa setiap jenis saham tidaklah sama. Seberapa besar dampak suatu peristiwa juga berbeda-beda mungkin sebagian jenis saham terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif, akan tetapi sangat mungkin semua jenis saham terkena dampak negatif.

Salah satu perhatian yang menyulitkan *event study* timbul dari adanya kebocoran informasi. Kebocoran terjadi apabila suatu *event* yang relevan diumumkan kepada kelompok kecil investor sebelum pengumuman kepada

³⁷ *Ibid.*, 411.

publik. Dalam kasus ini, harga saham akan mulai meningkat bila pengumuman tersebut merupakan *good news* pada beberapa hari / minggu sebelum tanggal pengumuman resmi. Karenanya, *abnormal return* pada tanggal pengumuman menjadi indikator yang kurang tepat atas pengaruh total dari pengumuman informasi. Sebagai indikator lebih naik, digunakan *cumulative abnormal return*, yaitu jumlah *abnormal return* selama periode waktu terkait. CAR menggambarkan total pergerakan saham suatu perusahaan selama periode dimana pasar merespon informasi baru.

BAB III

GAMBARAN UMUM PASAR MODAL SYARIAH DAN JAKARTA *ISLAMIC INDEX*

A. Pasar Modal Syariah

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal. Dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995, tentang pasar modal disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Perbedaan mendasar antara pasar modal dan pasar-pasar lainnya adalah terletak pada objek yang ditransaksikan. Dalam pasar modal, yang menjadi objek transaksi adalah saham, obligasi, dan berbagai instrumen derivatif lainnya seperti *option*, *warrant*, *right*, dan sebagainya.¹

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrumen keuangan atau modal yang sesuai dengan syariat Islam dan dengan cara-cara yang berlandaskan syariah. Adapun indeks syariah yang ada dalam Bursa Efek Indonesia adalah *Jakarta Islamic Index* yaitu indeks yang terdiri dari 30 saham terpilih dan sesuai dengan syariah Islam serta menjadi tolak ukur kinerja investasi syariah. Dasar hukum pasar modal syariah adalah Firman Allah SWT yang berbunyi:

¹ Heri Sudarsono, *Bank dan lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Ekonesia, 2005), hlm. 184.

واحد الله البين وحرم الربوا²

Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah di Indonesia ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada 14 Maret pemerintah yang diwakili Menteri Keuangan Boediono, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan MUI secara resmi meluncurkan pasar modal syariah. Sebelumnya pada tahun 2000, PT Bursa Efak Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan PT Danareksa Invesment Manajement (DIM), telah meluncurkan *Jakarta Islamic Index*. Sementara itu Reksadana Syariah pertama sudah ada pada tahun 1997, serta diterbitkannya obligasi syariah *Mudharabah* Indosat pada tahun 2002.

Pada dasarnya kegiatan investasi di pasar modal syariah sama seperti dengan investasi lain, yaitu mengutamakan kehalalan dan keadilan. Adapun prinsip-prinsip dalam pasar modal syariah adalah:³

1. Investasi dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal spesifik dan bermanfaat.
2. Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas, transparan dan tidak boleh menimbulkan keraguan yang menyebabkan kerugian di salah satu pihak.
3. Pemilik harta maupun emiten tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian.

² Al-Baqarah (2) : 275.

³ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Kerja Pasar Modal* (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 20.

4. Penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.

Konsekuensi dari prinsip-prinsip di atas, dalam tataran operasional pasar modal syariah harus memenuhi kriteria berikut:

1. Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
2. Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak ada manipulasi fakta.
3. Tidak boleh mempertukarkan efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda.
4. Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.
5. Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara menciptakan *false demand*.
6. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *spot* (langsung).
7. Boleh melakukan dua transaksi dalam satu akad dengan syarat obyek, pelaku dan periodenya sama.

Adapun Fungsi keberadaan pasar modal syariah menurut MM.Metwally adalah sebagai berikut:⁴

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.

⁴ Heri Sudarsono, *bank dan Lembaga.....*, hlm.186

2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional, dan,
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Sedangkan karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah adalah:

1. Semua saham diperjualbelikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di Bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.

8. Perdagangan saham hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

B. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal meliputi surat pengakuan hutang dan surat berharga komersial seperti:⁵

1. Saham, yaitu selembar catatan yang berisi pernyataan kepemilikan sejumlah modal kepada perusahaan yang menerbitkan.
2. Obligasi, yaitu tanda pengakuan hutang atas pinjaman uang oleh emiten untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan imbalan bunga serta pembayarannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
3. *Option*, yaitu produk turunan (derivatif) dari efek (saham dan obligasi). Ada dua istilah untuk *option* yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham pada harga yang telah ditentukan, sedangkan *put option* pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham pada saat yang telah ditentukan.
4. *Warrant*, yaitu merupakan produk derivatif juga dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dan dengan harga tertentu.

⁵ *Ibid.*, 28.

5. *Right*, yaitu hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa (*common stock*) untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hal tersebut biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan, dengan tujuan pemilik saham yang lama dapat mempertahankan dan mengendalikan perusahaan, serta mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

Sebagaimana pasar modal konvensional, penciptaan instrumen investasi syariah di pasar modal berasal dari keseluruhan jenis efek, tetapi yang sudah disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah. Instrumen pasar modal syariah dikelompokkan ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Sekuritas aset/ proyek aset (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan *musyarakah* (*management share*). Penyertaan *musyarakah* (*manegement share*) adalah yang mewakili modal tetap (*fixed capital*) dengan hak mengelola, mengawasi manajemen dan hak suara dalam mengambil keputusan. Sedangkan penyertaan *mudharabah* (*participation share*) adalah mewakili modal kerja dengan hak atas modal dan keuangan tersebut tetapi tanpa hak suara, hak pengawasan atau hak pengelolaan.
2. Sekuritas hutang (*debt securisation*) atau penerbit surat hutang yang timbul atas transaksi jual beli (*al-dayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan.
3. Sekuritisasi modal. Sekuritas ini merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham. Sekuritisasi modal ini juga dapat dilakukan oleh perusahaan

yang sahamnya dimiliki secara terbatas (*non go public*) dengan mengeluarkan saham atau membeli saham.

Oleh karena itu, efek-efek yang boleh diperdagangkan dalam pasar modal syariah hanya yang memenuhi kriteria syariah seperti, saham, obligasi, dan reksadana syariah. Untuk menghasilkan instrumen yang benar-banar sesuai dengan syariah, telah dilakukan upaya-upaya rekonstruksi terhadap surat berharga, diantaranya:

1. Penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan dalam kerugian serta tunduk pada kaidah *al-ghunmu bi al-ghurm* (keuntungan/ penghasilan itu berimbang dengan kerugian yang ditanggung).
2. Penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunganya sehingga menjadi seperti saham biasa.
3. Pengalihan obligasi ke saham biasa.

Beberapa instrumen yang diharamkan dalam pasar modal syariah adalah;

1. *Preferred stock* (saham istimewa)

Preferred stock atau saham istimewa adalah saham yang memberikan hak lebih besar daripada saham biasa dalam dividen dalam waktu perseroan likuidasi.

2. *Forward contract*

Forward contract merupakan salah satu jenis transaksi yang diharamkan karena bertentangan dengan syariah. *Forward contract* merupakan bentuk jual

beli utang (*dayn bi dayn/ debt to debt*), yang didalamnya terdapat unsur riba, sedangkan transaksinya (jual beli) dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

3. *Option*

Option merupakan transaksi yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*, atau dengan kata lain obyek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh pihak penjual.

C. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Di Indonesia perkembangan instrumen syariah di pasar modal terjadi sejak tahun 1997, diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang di prakarsai danareksa. PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa Invesment Management (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah.⁶ Indikator untuk mengamati pergerakan harga saham pada pasar modal syariah menggunakan indeks syariah. Indeks syariah merupakan indeks yang dilandasi oleh syariah Islam atau indeks yang menggunakan kaidah investasi dalam Islam. Indeks ini juga merupakan panduan untuk berinvestasi bagi para investor muslim yang ingin memperoleh penghasilan dari cara yang bersih dan dibenarkan oleh agama dan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Berbeda dengan indeks-indeks yang lain yang ada di BEJ seperti LQ45 yang hanya mensyaratkan kriteria saham yang mempunyai likuiditas dan kapasitas yang paling tinggi saja, indeks syariah

⁶ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 55.

menerapkan beberapa kriteria dalam investasi yang sesuai dengan syariat islam dan melakukan proses *cleaning* dengan seleksi-seleksi yaitu seleksi syariah, kapitalisasi dan nilai volume transaksi.

Jakarta Islamic Index merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). Adapun tujuan dari JII adalah menjadi tolak ukur (*benchmark*) bagi investasi saham secara syariah di pasar modal, meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah, memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁷

Berdasarkan Fatwa DSN No. 20, kriteria saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam seperti:⁸

1. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permaianan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

يَا يَاهَا اللَّهُ يَنِ ا مِنْ ا نَمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْزَمْنَ عَمَلُ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعْكُمْ تَفْلِحُونَ⁹

⁷ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Kerja Pasar*,hlm. 46.

⁸ Warkum Sumitro, *Asas-Asas perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait*, Cet ke-4 (Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 230.

⁹ Al-Maidah (5): 90-91.

2. Bukan lembaga keuangan ribawi (konvensional), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

لَا تَأْكُلُوا الرِّبُوَّا إِذَا فَضَّلْتُمْ¹⁰

3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Sementara pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen dari JII adalah:¹¹

1. Saham emiten yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut masuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Saham dipilih berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Perhitungan JII dilakukan dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar dan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun. Perhitungan indeks ini

¹⁰ Al-Imron (3): 130.

¹¹ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal*....., hlm. 56.

mencakup penyesuaian-penesuaian (*adjustment*) yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu *corporate action*. Sedangkan indeks harga saham setiap harian dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Adapun proses pengkajian dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Dan perubahan jenis perusahaan akan dimonitoring secara terus-menerus.

Perkembangan JII tidak lepas dari kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG). Maka dari itu, naik turunnya indeks syariah tetap mengikuti kecenderungan yang terjadi di IHSG. Perhitungan JII sangat tergantung pada perkembangan harga saham dan besar saham yang diperdagangkan. Perdagangan saham selama ini belum optimal, nilai kapitalisasi pasar juga sulit untuk naik dan harga dan besar saham yang diperdagangkan di JII masih minim.

Perkembangan JII juga dapat dilihat dari kinerja fundamental dari masing-masing emiten. Tolak ukur ini dapat dicermati melalui laba, pendapatan per lembar saham (EPS), rasio keuangan (*Return On Equity*-ROE), likuiditas melalui *Price Earning Ratio* (PER), dan nilai bukunya. Rasio keuntungan (ROE) dan pendapatan per lembar saham menggambarkan potensi emiten dalam memberikan dividen kepada pemegang saham, sedangkan kinerja likuiditas yang tercermin dalam *Price Earning Ratio* (PER) mengindikasikan potensi kenaikan harga saham.¹²

¹²Nugroho, “Emiten Baru *Islamic Index*” , *Modal*, No.4/1-Februari, hlm. 55

Tabel 3.1

Daftar Saham yang Masuk Dalam Perhitungan *Jakarta Islamic Index*
periode Januari s.d Juni 2008

No	Kode	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
2	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	Tetap
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Tetap
4	BMTR	Global Mediacom Tbk	Baru
5	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	Tetap
6	BUMI	Bumi Resources Tbk	Tetap
7	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	Baru
8	BTEL	Bakrie Telkom Tbk	Tetap
9	CTRA	Ciputra Development Tbk	Tetap
10	ELTY	Bakrieland development Tbk	Baru
11	FREN	Mobile-8 telcom tbk	Tetap
12	HITS	Humpuss Intermoda transportasi Tbk	Baru
13	INCO	International Nickel Indonesia	Tetap
14	INTP	Indocement Tunggal prakasa tbk	Tetap
15	JRPT	Jaya Real property Tbk	Baru
16	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Baru
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Tetap
18	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Baru
19	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	Baru
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Tetap
21	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Baru
22	SMAR	SMART Tbk	Tetap
23	SMGR	Semen Gresik (persero) Tbk	Tetap
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Baru
25	TINS	Timah Tbk	Tetap
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Tetap
27	TRUB	Truba Alam Manunggal Enggineering Tbk	Tetap
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	Baru
29	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Tetap

D. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan

indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, investor dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik atau turun. Di samping itu juga dijadikan indikator yang sangat penting bagi investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli satu atau beberapa saham karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan menit bahkan detik, maka nilai indekspun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 6 (enam) jenis indeks, antara lain:¹³

- a. Indeks individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
- b. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.
- c. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.

¹³ http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/IndeksHargaSahamObligasi/tabid/195/lang_id-ID/language/id-ID/Default.aspx, akses tanggal 15 November 2008

- d. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ 45 tersebut.
- e. Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*). JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.
- f. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan. Yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- g. Indeks KOMPAS 100. merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut :
 - 1) Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
 - 2) Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).
 - 3) Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.

- 4) Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekuensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di Pasar Reguler, selama 12 bulan terakhir.
 - 5) Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.
 - 6) Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja, hari transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler.
- h. Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (e) ditambah dengan daftar saham hasil perhitungan butir.
- i. Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS 100 akan diperbarui sekali dalam 6 bulan.

E. Profil Perusahaan JII

1. AALI (PT Astra Agro Lestasi)

PT Astra Agro Lestari (AALI) dalam empat bulan pertama 2008 berhasil melakukan penjualan minyak kelapa sawit (*crude palm oil/ CPO*) sebanyak 334.767 ton atau mengalami kenaikan 27,3% dibanding periode yang sama pada 2007.

Manajemen AALI, dalam Investor Buletinnya, mengungkapkan penjualan CPO perseroan sebagian besar, yakni sebanyak 292.466 ton atau 87,36% dijual di pasar domestik, sedangkan sisanya 42.301 ton dieksport. Ekspor CPO ini mengalami penurunan sebesar 44,5% dibanding pada empat

bulan pertama 2007 yang mencapai 76.275 ton. Sedangkan untuk penjualan Kamel juga mengalami kenaikan sebesar 28,3% menjadi 55.221 ton dibanding periode yang sama pada tahun 2007 sebanyak 43.044 ton.

Untuk harga rata-rata CPO pada periode ini juga mengalami kenaikan sebesar 70,2% menjadi Rp 8.102 per kilogram dibanding periode empat bulan pertama 2007 senilai Rp 4.759 per kilogram. Sedangkan untuk harga rata-rata Kamel naik 78,6% menjadi Rp 4.257 per kilogram dari Rp 2.384 per kilogram.¹⁴

Tabel 3.2
Rata-rata Abnormal Return dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	-0,00153	-0,00240
TVA	0,006083	0,002573

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan AALI mengalami penurunan sebesar -0,00087, sedangkan TVA juga mengalami penurunan sebesar 0,00351.

2. BUMI (PT Bumi Resources Tbk)

Laba bersih untuk kuartal I tahun 2008 PT Bumi Resources Tbk naik 28,8% menjadi US\$ 103,3 juta atau setara dengan Rp. 961,72 M dibandingkan dengan laba bersih pada kuartal I tahun lalu US\$ 80,2 juta atau setara Rp. 746,66 M. Namun, laba bersih kuartal I tahun ini tanpa penyesuaian (berdasarkan kepemilikan 100% saham KPC dan Arutmin) Bumi melonjak

¹⁴<http://sahamku.blogspot.com/2008/05/penjualan-cpo-aali-4-bulan-pertama-2008.html>.
akses tanggal 20 Februari 2009

89% menjadi 151,9 juta atau setara dengan Rp. 1,41 triliun dibandingkan dengan laba bersih pada periode yang sama tahun lalu US\$ 80,4 juta.

Dalam siaran pers kinerja kuartal I 2008 Bumi disebutkan penjualan perseroan meningkat 14,8% menjadi US\$ 663,3 juta pada tiga bulan pertama tahun ini dibandingkan dengan penjualan pada periode yang sama tahun lalu US\$ 577,9 juta. Seiring dengan pertumbuhan penjualan, laba usaha perusahaan yang terafiliasi dengan konglomerat bakrie itu naik 43,3% menjadi US\$ 160,9 juta pada triwulan I tahun ini dibandingkan dengan posisi yang sama periode tahun lalu US\$ 131,8 juta.

Volume penjualan batu bara turun 14% menjadi 12,5 juta ton dari 14,5 juta ton. Seiring dengan kenaikan harga BBM, Bumi memproyeksikan biaya produksi meningkat 32% menjadi US\$ 30,7 per ton atau naik 18% dibandingkan dengan biaya pada periode yang sama tahun lalu. Biaya bahan bakar juga naik 29% dari total biaya produksi. Peningkatan produksi tahun ini ditargetkan menjadi 64 juta ton dan target penjualan 61 juta ton dengan harga US\$ 70 per ton atau naik dibandingkan dengan harga pada kuartal I 2007 yaitu US\$ 4 per ton.¹⁵

Tabel 3.3

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,00797	0,00495
TVA	0,00475	0,00522

¹⁵ http://sahamku.blogspot.com/2008_05_01_archive.html. akses tanggal 20 november 2008

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan BUMI mengalami penurunan sebesar 0,00302, sedangkan pada TVA mengalami peningkatan sebesar 0,00047.

3. TLKM (PT Telekomunikasi Indonesia Tbk)

Didera penurunan tarif dan kompetisi yang ketat PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (Telkom) masih mampu membukukan kinerja positif dengan laba bersih per triwulan I sebesar Rp3,21 T, naik 5,4 % dibandingkan dengan laba pada periode sama 2007 senilai Rp.3,04 triliun. Pelemahan pendapatan tersebut salah satunya dipicu oleh praktik penurunan tarif dan persaingan yang makin ketat dengan hadirnya pemain baru di pasar seluler *global system for mobile communication* (GSM).

Pendapatan kotor Telkomsel mencatatkan penurunan berturut-turut sebesar 10%, di sisi lain pendapatan bisnis sambungan tetap (*fixed line*). Telkom melemah 11,4% dibandingkan dengan tahun lalu. Tahun lalu bisnis data dan internet menjadi penyumbang terbesar ketiga pendapatan konsolidasi telkom, yakni sebesar Rp. 3,917 atau naik 34%.¹⁶

Tabel 3.4

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,00294	0,00283
TVA	0,00251	0,00257

¹⁶ *Ibid.*

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan TLKM mengalami penurunan sebesar 0,00011, sedangkan pada TVA mengalami peningkatan sebesar 0,00006.

4. ELTY (PT Bakrie Development Tbk)

Perusahaan property PT Bakrieland Development Tbk menargetkan pendapatan Rp. 1,1 triliun pada tahun ini sehubungan meningkatnya permintaan dari proyek tempat hunian baik perumahan maupun apartemen dengan bunga relatif rendah. Target sebesar itu diperkirakan akan bisa lebih tinggi, karena besarnya permintaan konsumen, meski ada kenaikan harga BBM sebesar 28,7%. Menurut Presiden Direktur dan CEO Bakrieland, Bakrieland optimis akan dapat meraih pendapatan sebesar 1,1 triliun, karena pada kuartal I 2008 pendapatan sudah mencapai Rp. 204 miliar, naik 83% dibanding tahun lalu Rp.112 miliar.

Dikaitkan dengan kenaikan harga BBM menurutnya pengaruhnya memang ada tapi tidak besar, apalagi produk-produk Bakrieland yang ditawarkan kepada konsumen menengah ke atas. Konsumen menegah ke atas kemungkinan tidak merasa kesulitan melakukan angsuran kredit, karena mereka memang sudah menganggarkannya. Permintaan konsumen terhadap produk-produk Bakrieland terjadi terutama pada triwulan kedua dan ketiga yang akan memicu pendapatan perseroan semakin besar. Pendapatan perseroan pada 2007 mencapai Rp 782,1 miliar naik dibandingkan dengan tahun 2006 yang hanya Rp. 393,2 miliar atau naik 98,9% dimana laba

operasional meningkat sebesar 136%. Kondisi ini mengakibatkan laba bersih perseroan meningkat mencapai Rp.134,2 miliar atau naik 98,5%.¹⁷

Tabel 3.5

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,00123	-0,00036
TVA	0,00162	0,00445

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan ELTY mengalami penurunan sebesar 0,00159, sedangkan pada TVA mengalami peningkatan sebesar 0,00283.

5. UNVR (PT Unilever Indonesia Tbk)

PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) membagikan dividen tahun buku 2007 senilai Rp. 1,96 triliun atau Rp. 257 per lembar. Dividen tersebut terdiri atas dividen sementara Rp. 90 dan dividen final Rp. 167. Porsi pembagian dividen tersebut meningkat 25% dari pembagian dividen 2006 Rp. 200. Penjualan tahun lalu tumbuh 13%, laba bersih 14%, dan *margin laba usaha* 22%.

Unilever menganggarkan belanja modal tahun 2008 senilai Rp 670-700 miliar. Sebesar 80% dari belanja modal ini dialokasikan untuk peningkatan kapasitas produksi, seperti pembangunan pabrik di Cikarang dan pembelian mesin. Sisanya digunakan untuk komputerisasi, alat penelitian dan

¹⁷ <http://sahamku.blogspot.com/2008/05/2008-bakrieland-targetkan-pendapatan.html>.
askes tanggal 20 November 2008

perawatan mesin. Kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) dapat mempengaruhi 0,3% dari beban usaha tahun ini. Sebab, kenaikan haraga BBM dapat diantisipasi dengan efisiensi biaya produksi dan peningkatan kapasitas. “Tahun 2007 kapasitas produksi mencapai 700 ribu ton dan tahun ini bisa naik menjadi 770 ribu ton seiring tingginya permintaan.¹⁸

Tekanan inflasi, naiknya harga bahan bakar minyak (BBM), dan melemahnya rupiah tidak memperlambat pertumbuhan Unilever sampai dengan kuartal III-08, penyumbang terbesar kenaikan penjualan Unilever berasal dari kebijakan menaikkan harga jual produk yang meningkat 14 persen dan kenaikan volume penjualan sebesar 7 persen juga membantu meningkatkan pertumbuhan penjualan perseroan. Meski sedang didera krisis, perseroan terus meningkatkan daya saing bisnisnya melalui pembangunan pabrik kosmetik terbesar di Asia.

Saat ini, Unilever merupakan *market leader* di pasar perawatan kulit di Indonesia dengan pertumbuhan rata-rata 10% per tahun. yang pasti menjadi pertimbangan positif bagi investor adalah Unilever selalu membagikan rasio dividen yang tinggi, yaitu rata-rata di atas 80 % per tahun dari laba yang diterima perseroan. Tahun ini diperkirakan UNVR akan membagikan dividen sebesar Rp 2,2 triliun atau Rp 290 per saham. Dengan dividen sebesar itu, maka *dividen yield* dari UNVR bisa mencapai 3,9%.

¹⁸ <http://sahamku.blogspot.com/2008/05/akuisisi-merek-baru-unilever-bagi.html>, akses tanggal 20 November 2008

UNVR fokus dengan pangsa pasar domestik, meski juga sedikit ekspor ke mancanegara. Sehingga, ketika daya beli atau impor negara asing turun perseroan tidak terkena imbasnya. Target harga UNVR sampai akhir 2008 bisa menembus level Rp 8.300-8.500.¹⁹

Tabel 3.6

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,00190	-0,00225
TVA	0,00339	0,001276

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan UNVR mengalami penurunan sebesar 0,00415, sedangkan pada TVA mengalami peningkatan sebesar 0,002114.

6. BTEL (PT Bakrie Telkom)

Kinerja positif PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) terus berlanjut. Di kuartal I-2008, mereka mencatat peningkatan signifikan di sisi keuangan. Laju pertumbuhan pelanggan terjaga. Begitu pula perkembangan jangkauan wilayah layanannya. Dari sisi keuangan, pencapaian positif terutama ditunjukkan pada pos pendapatan bersih perseroan yang mencapai Rp. 441,8 miliar di kuartal I-2008 atau meningkat 97,3 % dibandingkan periode sama pada tahun 2007 Rp 223,9 miliar.

¹⁹ http://bisnis.vivanews.com/news/read/17416-saham_unilever_layak_koleksi. akses

tanggal 20 November 2008

Peningkatan tak jauh berbeda dicapai pada pos pendapatan kotor perseroan, yakni meningkat 96,7% atau mencapai Rp 591,6 miliar. Pada periode yang sama di tahun sebelumnya pendapatan kotor perseroan Rp 300,8 miliar. Laba bersih perseroan tumbuh 68,5%. Jika di kuartal pertama 2007 laba bersih Bakrie Telecom tercatat Rp 16,3 miliar, pada periode yang sama di 2008 meningkat menjadi Rp 27,4 miliar.

Catatan EBITDA (*Earnings Before Interest, Depreciation & Amortization*) kuartal I-2008 tercatat Rp 147,5 atau tumbuh 50,3% dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya Rp 98,2 miliar. Menurut Jastiro Abi, Direktur Keuangan PT Bakrie Telecom Tbk, peningkatan pendapatan itu antara lain dipicu peningkatan jumlah pelanggan yang tumbuh 149,5% secara *year on year*.

Pada kuartal I-2007, pelanggan Bakrie Telecom 1,8 juta. Pada periode yang sama di 2008 tumbuh menjadi 4,49 juta pelanggan. Dibandingkan jumlah pelanggan Bakrie Telecom di akhir 2007 (3,8 juta), selama tiga bulan pertama 2008 jumlah pelanggan operator CDMA ini tumbuh 17,5%.

Perkembangan positif lainnya diperlihatkan pada perluasan wilayah layanan. Di akhir 2007, mereka menjangkau 34 kota di Tanah Air. Selama kuartal I-2008, wilayah jangkauan mereka bertambah di enam kota, Banjarmasin, Banjar Baru, Martapura (Kalimantan Selatan), Lamongan dan Bangkalan (Jawa Timur), dan Wonosari (Yogyakarta). Soal pendanaan, Abi mengaku tak khawatir karena perseroan telah mempersiapkannya hingga tiga tahun mendatang. Belanja modal perusahaan (Capex) sampai 2010 telah

disiapkan US\$ 600 juta. Sebagian di antaranya, Rp 3 triliun, diperoleh perseroan melalui *rights issue* (penawaran umum terbatas) pada Maret lalu. Sisanya akan diperoleh melalui pendanaan internal perusahaan dan skema *vendor financing*.²⁰

Tabel 3.7

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	-0,00319	0,00367
TVA	0,00178	0,00289

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan BTEL mengalami peningkatan sebesar 0,00686, pada TVA juga mengalami peningkatan sebesar 0,00111.

7. ANTM (PT Aneka Tambang Tbk)

Laba bersih PT Aneka Tambang Tbk hingga kuartal I 2008 mengalami penurunan sebesar 37% menjadi Rp. 675 miliar dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2007 Rp.1,073 triliun. Direktur Utama Antam Dedi Aditya Sumanagara mengatakan, penurunan ini sebagian besar disebabkan penurunan harga jual feronikel, sementara tidak ada peningkatan volume penjualan biji nikel maupun kenaikan harga jual nikel. Adapun untuk penjualan Antam turun sebanyak 12% menjadi Rp.2,902 triliun dari Rp.2,386 triliun di kuartal I tahun 2007, seiring dengan penurunan volume penjualan feronikel serta harga jual. Meskipun demikian, Antam tetap merupakan perusahaan pertambangan yang berorientasi ekspor. Pasar ekspor pada kuartal I 2008 ini mengkontribusikan 92

²⁰

<http://www.inilah.com/berita.php?id=26744>. akses tnggal 20 November 2008

persen terhadap total penjualan. Seluruh produk nikel diekspor sementara ekspor menyumbang 73% dari penjualan segmen emas.²¹

Tabel 3.8

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,001106	-0,0098
TVA	0,02770	0,00788

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan ANTM mengalami penurunan sebesar -0,010906, pada TVA juga mengalami penurunan sebesar -0,01982.

8. UNTR (PT United Tractors Tbk)

Penjual peralatan konstruksi terbesar PT United Tractors Tbk (UNTR) diperkirakan akan mengantongi laba Rp 2,9 triliun pada 2009 nanti. Angka ini lebih tinggi dari laba 2008 yang diperkirakan mencapai Rp2,3 triliun.

Riset CIMB-GK Securities yang dipublikasikan Selasa (24/6) menyebutkan estimasi kinerja UNTR akan terus gemilang dengan pendapatan tahun ini mencapai Rp 22,3 triliun dan laba persahamnya 798 rupiah. Pada 2009, UNTR akan mengantongi pendapatan sebesar Rp 26,34 triliun dengan laba per saham (EPS) Rp1.019.

UNTR memiliki perusahaan tambang batubara PT Dasa Eka Jasatama yang menjual batu bara sebanyak 1 juta ton pada kwartal pertama tahun ini. Belum lama ini UT juga mengakuisisi PT Tuah Turangga Agung yang

²¹ <http://economy.okezone.com/index.php/ReadStory/2008/05/02/21/105842/>. Akses tanggal 20 November 2008.

diharapkan berproduksi pada tahun depan. Tiga bulan pertama 2008, UNTR membukukan lonjakan laba bersih 108% dari Rp. 248 miliar menjadi Rp.516 miliar. Pertumbuhan ini didorong oleh pendapatan perusahaan yang mencapai Rp.5,78 triliun atau naik 55% dari Rp3,73 triliun.²²

Tabel 3.9
Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	-0,00098	-0,00239
TVA	0,00110	0,00288

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan UNTR mengalami penurunan sebesar 0,00141, pada TVA juga mengalami kenaikan sebesar 0,00178.

9. KLBF (PT Kalbe Farma Tbk)

Rapat umum pemegang saham perusahaan farmasi PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) di Jakarta, Senin memutuskan untuk membagikan dividen tunai untuk tahun buku 2007 sebesar Rp10 per saham atau total senilai Rp101,560 miliar. “Dengan memperhatikan pelaksanaan program pembelian kembali saham oleh perusahaan, maka masing-masing saham perseroan akan memperoleh Rp.10 setiap saham,” kata Direktur Kalbe Farma Vidjongtius di Jakarta senin. Dia mengatakan, adapun sisa laba bersih tahun buku 2007 sebesar Rp.7,056 miliar dialokasikan untuk dana cadangan, sisanya setelah dikurangi dividen tunai dan dana cadangan akan dimasukan sebagai laba ditahan.

²² <http://sahamku.blogspot.com/2008/06/untr-bisa-tangguk-laba-rp-29-triliun.html>. akses tanggal 20 November 2008

Sepanjang 2007 Kalbe Farma membukukan penjualan Rp.7 triliun atau tumbuh 15,3 persen dibandingkan 2006 yang sebesar Rp.6,07 triliun. "Secara umum pertumbuhan penjualan ini di atas rata-rata pertumbuhan farmasi nasional.

Tabel 3.10
Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,00002	0,00219
TVA	0,00418	0,00231

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan KLBF mengalami kenaikan sebesar 0,00217, sedangkan pada TVA mengalami penurunan sebesar 0,00187.

10.BNBR

PT Bakrie & Brothers Tbk menjajaki investasi pada perusahaan telekomunikasi seluler, seiring dengan pesatnya pertumbuhan bisnis seluler pada skala domestic dan global. Chief Executive Officer Bakrie & Brothers Michael E. Luente mengatakan perseroan tertarik mengonsolidasikan industri telekomunikasi seluler ke portofolio investasinya untuk menambah bisnis CDMA melalui PT Bakrie Telkom Tbk. Bakrie & Brothers juga berminat untuk meningkatkan kepemilikannya menjadi mayoritas atas tiga anak usahanya yakni PT Bumi Resources Tbk, PT Energi Mega Persada Tbk, dan PT Bakrieland Development Tbk.

Bakrie & Brothers kini menguasai 35% saham di Bumi, 40% di Energi Mega dan 40% di Bakrieland dengan memanfaatkan hasil *rights issue* Rp.41

triliun. Ketentuan pasar modal mensyaratkan kinerja anak usaha dapat dikonsolidasikan ke dalam laporan keuangan suatu perusahaan jika suatu kepemilikan induk lebih dari 50%.

Bakrie & Brothers, turutnya, mulai tahun ini membidik proyek senilai US\$5 miliar-US\$10 miliar atau setara Rp.46,4 triliun-Rp.92,7 triliun. Untuk investasi tersebut, perseroan tengah fokus untuk menyeleksi 50 dari sebelumnya 250 proyek di berbagai bidang, skala lokal ataupun internasional. Pendanaan akan bersumber pada berbagai alternatif pendanaan seperti pinjaman dan obligasi.²³

Tabel 3.11

Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	-0,00137	-0,00041
TVA	0,003369	0,002311

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan BNBR mengalami kenaikan sebesar 0,00096, sedangkan pada TVA mengalami penurunan sebesar 0,001058.

11. INTP (Indocement Tunggal Prakarsa)

²³ <http://sahamku.blogspot.com/2008/06/bakrie-incar-operator-seluler.html>. akses tanggal 20 November 2008

INTP mencatatkan lonjakan laba hingga dua kali lipat lebih pada paruh pertama tahun ini yang dipicu oleh tingginya penjualan semen. Emiten berkode saham INTP itu dalam laporannya ke BEI mencatat laba bersih sebesar Rp 770 miliar atau naik 114 % dibandingkan semester pertama 2007 sebesar Rp 360 miliar. Sementara penjualan bersih atau *revenue* perseroan mengalami kenaikan sebesar 42% dari periode Januari-Juni menjadi Rp 4,49 trilyun. Tahun ini, indocement menginvestasikan US\$ 40-45 juta untuk pembangunan pabrik penggilingan semen di Cirebon guna menopang peningkatan kapasitas produksi menjadi 20 juta ton untuk tiga tahun mendatang.²⁴

Tabel 3.12
Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	-0,00359	0,00077
TVA	0,00356	0,00556

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan INTP mengalami kenaikan sebesar 0,00436, sedangkan pada TVA mengalami kenaikan sebesar 0,002.

12. PTBA (PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk)

PT Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA) mengumumkan laba bersih perseroan tahun 2007 ialah sebesar Rp 760 miliar. Hal ini berarti laba bersih PTBA telah tumbuh 56 % bila dibandingkan tahun 2006 yang hanya sebesar Rp 485 miliar. Hal ini ditopang tingginya harga batubara dunia yang

²⁴ Inilah.com, Laba Apik, INTP Diintip.htm, Diakses Tanggal 3 Februari Tahun 2009.

menyebabkan penjualan tumbuh 16 % dan juga efisiensi yang dilakukan perseroan.

Penjualan PTBA pada tahun 2007 ialah sebesar Rp 4,123 trilyun atau tumbuh 16,69 % bila dibandingkan dengan tahun 2006 yang sebesar Rp 3,533 trilyun. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya harga batubara dunia pada tahun 2007 lalu. Perseroan juga berhasil meningkatkan efisiensi pada tahun 2007 lalu. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan rasio efisiensi operasional yang ditunjukkan dengan EBITDA marjin yang meningkat. Pada tahun 2007 lalu EBITDA marjin perseroan ialah sebesar 22,9 % atau meningkat bila dibandingkan tahun 2006 yang sebesar 18,56 %.²⁵

Tabel 3.13
Rata-rata *Abnormal Return* dan volume perdagangan

KET	SBLM	SSDH
AR	0,00532	0,00093
TVA	0,00539	0,00699

Rata-rata *abnormal return* pada perusahaan PTBA mengalami penurunan sebesar 0,00439, sedangkan pada TVA mengalami kenaikan sebesar 0,0016.

²⁵ Vibiznews.com, Diakses Tanggal 3 Februari Tahun 2009.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Pengujian Normalitas Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap normalitas data yang diperoleh. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov-Test*. Uji normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov-Test* digunakan untuk menguji normalitas hipotesis suatu sampel tentang suatu distribusi tertentu. Dengan kriteria yaitu jika nilai *sig. Z* hasil pengujian lebih besar dibandingkan dengan derajat kepercayaan yang digunakan (5%), maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal, namun jika sebaliknya maka distribusi data tersebut tidak normal. Kriteria untuk penerimaan atau penolakan terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa hipotesis alternatif diterima jika nilai *sig. T* hasil pengujian lebih kecil jika dibandingkan dengan derajat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5%.¹

¹ Ronowati Tjandra, "Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003)", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 7, No. 2 (Juli 2006), hlm. 53.

Hasil uji normalitas data AR

Tabel 4.1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			AAR_SB	AAR_SD
N			5	5
Normal	Mean		-,000516	-,001296
Parameters(a,b)	Std. Deviation		,004659	,0017666
Most Extreme Differences	Absolute		,260	,204
	Positive		,249	,186
	Negative		-,260	-,204
Kolmogorov-Smirnov Z			,581	,456
Asymp. Sig. (2-tailed)			,889	,986

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada *Abnormal Return* di atas menunjukkan bahwa data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *sig. Z* hasil uji *kolmogorof-smirnov test* sebelum dan sesudah menunjukkan nilai yang lebih besar dari tingkat taraf signifikansi 0,05, yaitu 0,889 dan 0,986 sehingga uji normalitas ini menerima H_0 dan menolak H_a .

Hasil uji normalitas data TVA
Tabel 4.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			TV_A_SBLM	TV_A_SSDH
N			5	5
Normal	Mean		,0040192	,0034744
Parameters(a,b)	Std. Deviation		,00033642	,0002907
Most Extreme Differences	Absolute		,239	,165
	Positive		,231	,165
	Negative		-,239	-,136
Kolmogorov-Smirnov Z			,535	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)			,937	,999

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas data pada *Trading Volume Activity* (TVA) juga menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *sig. Z* hasil uji *kolmogorof-smirnov test* sebelum dan sesudah menunjukkan nilai yang lebih besar, dari tingkat taraf signifikansi 0,05, yaitu 0,937 dan 0,999 sehingga uji normalitas ini juga menerima Ho dan menolak Ha.

B. PEMBAHASAN

Dalam analisis data berikut ini, akan disajikan hasil penelitian tentang pengaruh kenaikan harga BBM terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis ini menggunakan alat uji t *paired sample t-test* dengan taraf signifikansi 5% yang dilakukan terhadap rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh yang ditimbulkan oleh pengumuman kenaikan harga BBM antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman terhadap perubahan harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dilihat dari perhitungan *abnormal returnnya*.

Tabel 4.3
Rata-rata *Abnormal Return*

Hari ke	AAR
-5	0,00305
-4	0,0014033
-3	-0,005316
-2	-0,005713
-1	0,003998
0	-0,004373
1	0,000493
2	-0,003559
3	0,000114
4	-0,000831
5	-0,002695

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa bernilai positif pada saat sebelum peristiwa yaitu pada t-5, sebesar 0,00305, t-4 sebesar 0,0014033 dan t-1 sebesar 0,003998. Sedangkan nilai positif sesudah peristiwa terdapat pada t+1 dan t+3, yaitu 0,000493 dan 0,000114.

Pada t-3 *abnormal return* mengalami penurunan drastis atau bernilai negatif yaitu sebesar -0,005316 dan pada t-2 pun harus mengalami penurunan kembali sebesar -0,005713, dan ini merupakan nilai terendah untuk rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa.

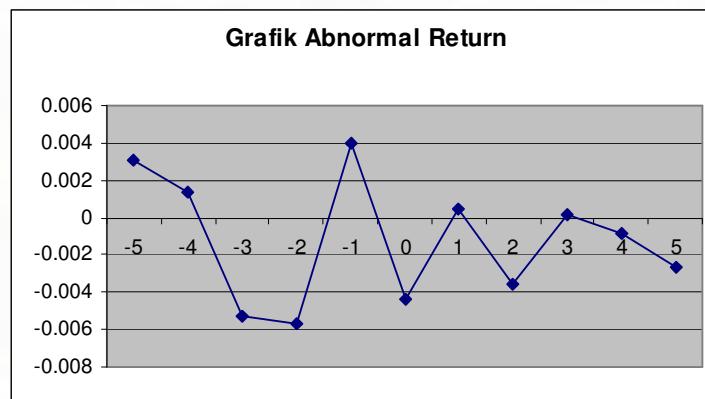
Kemudian pada t-1 kembali mengalami peningkatan, hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata *abnormal return* yang positif yaitu sebesar 0,003998. Ini disebabkan karena meningkatnya kepercayaan para investor setelah melihat terkendalinya kondisi keamanan dalam negeri walaupun banyak aksi protes yang dilakukan terhadap kenaikan harga BBM. Penurunanpun kembali dapat dilihat tepat pada *event date* sebesar -0,004373.

Hari pertama setelah *event date* harga saham kembali naik, hal ini terlihat dari nilai rata-rata *return* yang positif sebesar 0,000493. Ini dikarenakan kepercayaan investor kembali menguat dengan keadaan yang cukup stabil namun harga saham harus mengalami penurunan kembali pada t+2, ini disebabkan karena kepercayaan investor yang belum sepenuhnya kembali untuk berinvestasi, karena masih melihat adanya aksi protes atas kenaikan harga BBM.

Hari ke tiga harga saham kembali menguat, hal ini dapat dilihat pada nilai rata-rata *retun* yang positif yaitu 0,000114. Ini disebabkan kepercayaan investor yang semakin bertambah sehingga para investor berani untuk memulai investasi kembali. Namun pada t+4 dan t+5 harga saham kembali turun. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata *returnnya* yang negatif yaitu -0,000831 dan -0,002695.

Fluktuasi pergerakan dari rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.1



Dari grafik di atas menunjukkan fluktuasi yang tidak teratur pada rata-rata *abnormal return*. Nilai tertinggi ditunjukkan pada t-1, sedangkan nilai terendah ditunjukkan pada t-2.

Tabel 4.4
Hasil Uji Perbedaan *Abnormal Return* Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Peristiwa

Periode	Rata-rata	t-hitung	p-value	Std. Deviasi	Keterangan
SBLM	-0,000516	0,310	0,772	0,004659	Tidak signifikan
SSDH	-0,001296			0,001767	

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata *Abnormal Return* sebelum pengumuman kenaikan harga BBM sebesar -0,000516 dan sesudah pengumuman sebesar -0,001296 artinya terjadi penurunan *Abnormal Return* sebesar 0,00078.

Walaupun dari tabel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, tetapi secara statistik tidak terdapat perbedaan. Berdasarkan nilai probabilitasnya jika $> 5\%$ maka H_0 diterima, dan jika nilai probabilitasnya $< 5\%$ maka H_0 ditolak. Dengan signifikansi dua sisi (*two-tailed*) terlihat bahwa penelitian ini menerima H_0 , karena nilai signifikansinya 0,772 lebih besar dari taraf signifikansi yang ditolelir yaitu 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal tersebut terjadi karena pengumuman kenaikan harga BBM dapat diprediksi sebelumnya oleh investor.

Dalam penelitian ini pengumuman kenaikan harga BBM diduga dapat menimbulkan reaksi harga saham. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan

adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi saham ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* signifikan kepada pasar. Demikian pula sebaliknya, pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Berdasarkan pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tersebut tidak mempunyai kandungan informasi, karena tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham yang tercermin dengan tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan pada harga saham perusahaan *Jakarta Islamic Index*. Hal ini mengandung arti bahwa pengumuman kenaikan BBM tidak mengandung informasi sehingga pasar tidak merespon atau bereaksi sama sekali terhadap informasi kenaikan BBM tersebut dan pasar tidak mendapatkan *abnormal return*, sehingga pasar bereaksi lama untuk mencapai keseimbangan yang baru. Sehingga penelitian ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar yang mengatakan pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga kesimbangan yang baru.²

Pengumuman kenaikan harga BBM telah diprediksi sebelumnya oleh investor, sehingga selama *event period* pelaku pasar tidak memiliki keberanian yang cukup untuk tetap bertransaksi, mereka akan diam dan hanya melakukan

²Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2007), hlm. 412.

tindakan *wait and see*. Investor akan berinvestasi kembali ketika harga saham akan kembali stabil.

Penelitian ini membuktikan bahwa salah satu penggerak harga saham *news* dan *rumors* yang dalam hal ini adalah pengumuman kenaikan harga BBM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham di *Jakarta Islamic Index*, terbukti bahwa kenaikan harga BBM tidak mempunyai kandungan informasi, dimana kandungan informasi tersebut dapat menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi atas keputusan normal. Hal ini terjadi karena informasi tersebut telah bocor dan pasar secara keseluruhan tidak merespon adanya kenaikan harga BBM sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Yeni Astuti, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tahun 2005.³ Hasil penelitian yang dilakukan Abdul Rahman juga menunjukkan hasil yang sama, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.⁴

³ Yeni Astuti," Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Bahan Bakar Minyak (Studi Kasus Pada Perusahaan-perusahaan yang *Listing* di JII)," Yogyakarta, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga (2006).

⁴ Abdul Rahman," Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta", *Symposium Nasional Akuntansi* , Universitas Diponegoro Semarang (2002).

2. Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua adalah hipotesis *liquidity* yang menjelaskan harapan manajer perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari jumlah ukuran saham yang diperdagangkan di pasar modal. Semakin besar saham yang ditransaksikan semakin tinggi pula likuiditas saham. Pergerakan dari aktivitas volume perdagangan menunjukkan aktivitas pasar modal serta mencerminkan keputusan investor di pasar modal. *Trading Volume Activity* dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan total jumlah saham yang beredar.

Dari perhitungan tersebut kemudian dilakukan uji perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM dengan menggunakan *paired sample t-test*, uji t untuk dua sampel yang berpasangan (*paired*), dua sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda untuk melihat perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hasil uji perbedaan dua rata-rata *Trading Volume Activity* selama periode peristiwa disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.5
Rata-rata Trading Volume Activity

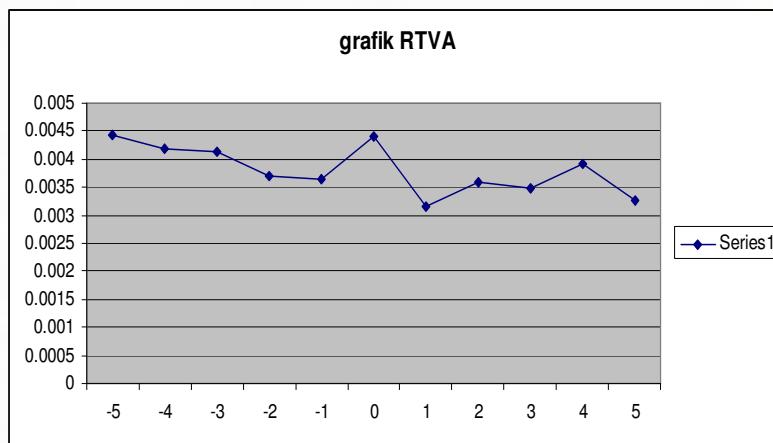
Hari ke	TVA
-5	0,004433
-4	0,004179
-3	0,004139
-2	0,003697
-1	0,003648
0	0,004395
1	0,003155
2	0,003575
3	0,003473
4	0,003902
5	0,003267

Dari tabel di atas diperoleh TVA 5 hari sebelum pengumuman kenaikan harga BBM menunjukkan bahwa rata-rata tingkat likuiditas tertinggi pada hari -5, sebesar 0,004433, sedangkan terendah terjadi pada hari -1, sebesar 0,003648. Sedangkan TVA sesudah pengumuman menunjukkan bahwa, rata-rata tingkat likuiditas saham tertinggi terjadi pada $t+4$ sebesar 0,003902, dan terendah terjadi pada $t+1$, pada kisaran 0,003155. Pada $t-4$ sampai $t-1$ tingkat likuiditas mengalami penurunan volume perdagangan pada kisaran 0,003648. Kenaikan baru terjadi tepat pada *event period* yaitu pada kisaran 0,004395.

Namun pada $t+1$ dan pada saat *event date* pergerakan volume perdagangan mengalami penurunan pada kisaran 0,003155. Kenaikan kembali terjadi pada $t+2$ sebesar 0,003575, dan pada $t+3$ mengalami penurunan kembali pada kisaran 0,003473, dan kenaikan kembali terjadi pada $t+4$ yaitu pada kisaran 0,003902 dan pada $t+5$ kembali turun pada kisaran 0,003267.

Fluktuasi pergerakan dari rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM dapat dilihat pada grafik berikut:

Gambar 4.2
Grafik Rata-rata Trading Volume Activity



Grafik di atas menunjukkan hasil rata-rata *Trading Volume Activity* selama periode peristiwa. Dari grafik tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* mengalami fluktuasi selama *event period* dan level tertinggi terjadi pada t-5, dan level terendah pada t+2.

Tabel 4.6
Hasil Uji Perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity*

Periode	Rata-rata	t-hitung	p-value	Std.deviasi	keterangan
SBLM	0,0040192			0,0003364	
SSDH	0,0034744	2,277	0,085	0,0002907	Tidak signifikan

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata TVA sebelum pengumuman kenaikan harga BBM sebesar 0,0040192 dan sesudah pengumuman sebesar

0,0034744 artinya terjadi penurunan volume perdagangan sebesar 0,0005448, yang berarti permintaan lebih rendah dari penawaran.

Dari hasil pengujian untuk volume perdagangan pada tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata pada TVA sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, tetapi secara statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Berdasarkan nilai probabilitasnya jika $> 5\%$ maka H_0 diterima, dan jika nilai probabilitasnya $< 5\%$ maka H_0 ditolak. Dengan signifikansi dua sisi (*two-tailed*) terlihat bahwa penelitian ini menerima H_0 , karena nilai signifikansinya 0,085 lebih besar dari taraf signifikansi yang ditolelir yaitu 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas saham ditinjau dari volume perdagangan tidak mengalami peningkatan atau penurunan likuiditas.

Dari hasil pengujian *paired sample t-test* di atas, dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap transaksi volume perdagangan (TVA) yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perubahan aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman.

Hasil pengujian pada volume perdagangan juga tidak mendukung teori *signaling* yang menyatakan jika suatu pengumuman yang mengandung informasi dikatakan sebagai *signal* baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.⁵ Seperti pada pengumuman

⁵ www.data-ekonomi.blogspot.com. Akses tanggal 8 Agustus 2008.

kenaikan harga BBM yang diduga memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Dalam Pengujian hipotesis kedua ini tidaklah sesuai dengan teori yang melandasinya, ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada perubahan aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman kenaikan harga BBM, ini dikarenakan informasi mengenai kenaikan harga BBM telah diprediksi dan pasar sudah mendapat informasi secara merata, sehingga dapat diketahuiak yang ditimbulkan dari naiknya harga BBM mengakibatkan harga-harga saham dari perusahaan *Jakarta Islamic Index* melemah, dan akan menurunkan kinerja dari perusahaan tersebut, sehingga investor tidak berani melakukan transaksi perdagangan, dan bahkan selama *event period* kemungkinan tidak melakukan transaksi perdagangan, dan yang investor lakukan adalah hanya *wait and see* kapan saat yang tepat untuk melakukan transaksi perdagangan kembali.

Hasil temuan analisis ini memperkuat dugaan bahwa informasi pengumuman kenaikan harga BBM tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasi.

Dalam efisiensi pasar modal, tingkat keefisiensi pasar tergantung pada kondisi tertentu, terutama pada volume perdagangan saham. Pasar dengan volume pedagangan saham yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi yang baru yang menyebabkan tidak terjadinya

perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan secara statistik di pasar modal baik sebelum maupun sesudah kenaikan harga BBM.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Barbara Gunawan, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di gedung Bursa Efek Jakarta.⁶

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ichsan Setyo Budi dan Wakit Fauzi yang menunjukkan hasil, rata-rata TVA pada periode 10 hari sebelum tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan periode 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen.⁷

⁶ Barbara Gunawan, "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa Politik, hlm. 44.

⁷ Ichsan Setyo Budi dan Wakit fauzi, "Analisis Perbedaan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No. 2 (2004), hlm. 239.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman BBM menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Hal ini tidak didukung dari pengujian hipotesis dengan terdapatnya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, yang berarti H_a ditolak dan menerima H_0 . Hal ini disebabkan informasi yang akan dipublikasikan dapat diprediksi dan pasar sudah mengetahui secara merata. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 23 Mei 2008 tidak mengandung informasi karena tidak memberikan rata-rata *Abnormal Return* berbeda
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Hal ini didukung dari pengujian hipotesis dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan BBM, yang berarti H_0 diterima. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* kepada

pasar. Para pelaku pasar percaya dan yakin bahwa kenaikan harga BBM tidak akan menimbulkan dampak negatif terhadap aktivitas volume perdagangan, sehingga aktivitas pasar modal tidak terpengaruh.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Perhitungan *Abnormal return* pada penelitian ini menggunakan *Mean Adjusted Model* (model disesuaikan pasar) untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan perhitungan yang lainnya untuk dapat melihat hasil perbedaannya.
2. Penggunaan periode estimasi mungkin lebih sempurna dalam menaksir *Abnormal Return*, sehingga dalam penelitian selanjutnya penggunaan periode estimasi perlu dilakukan
3. Kurun waktu penelitian merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi hasil penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan kurun waktu yang lebih pendek seperti 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah periode peristiwa dengan menambahkan variable lain sebagai parameter untuk mengukur reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

A. AL-QUR'AN

Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Jakarta, 1983.

B. EKONOMI ISLAM

Achsien Iggi , *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Huda Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007

Sudarsono Heri, *Bank dan lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005

Sumitro Warkum, *Asas-Asas perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait*, Cet keempat, (Jakarta:PT.Raja Grafindo Persada, 2004).

Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.

C. METOPEN DAN STATISTIK

Ghazali Imam, *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001.

Hadi, Syamsul, “*Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*”, Yogyakarta: EKONOSIA, 2006

Khoirunnasir, “*Modul Komputer SPSS Versi 11,5 Statistik untuk Ekonomi*”.UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2006

Sugiyono, *Metode Peneltian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2004

Umar Husein, “*Research Methods in Finance and Banking*”, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002.

D. MANAJEMEN DAN INVESTASI

Arifin, Zaenal, “*Teori Keuangan dan Pasar Modal*”, Yogyakarta, EKONOSIA, 2005

Darmaji Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001

Hanafi, Mamduh, *Manajemen Keuangan*, Cet. I, Yogyakarta: BPFE, 2005

Husnan Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cet.Kedua , Yogyakarta: AMP YKPN, 2001.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003

Rodoni Ahmad dan Othman Yong, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002.

Tambuan Andy Porman, *Menilai Harga Wajar Saham*, Jakarta: Gramedia, 2007.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan manajemen portofolio*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: BPFE, 2001

E. LAIN-LAIN

Afiqoh, " Pengaruh Laba dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham pada Perusahaan perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Tahun 2008.

Ambar Woro H dan Bambang Sudibyo, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 (Juli 1998)

Astuti, Yeni, " Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Bahan Bakar Minyak (Study Kasus Pada Perusahaan-perusahaan yang Listing di JII)," Yogyakarta, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga (2006), tidak dipublikasikan

Budi, Ichsan Setyo dan Wakit fauzi, "Analisis Perbedaan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No. 2 (2004).

Gunawan, Barbara" Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadapa Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 5 , No. 1 (Januari 2004).

Gumiarti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami, "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 4, No. 1 (Mei 2002)

Haris, AM Abdul " Reaksi Pasar Terhadap Pemilu Presiden dan Wakil Presiden (Study Kasus Pada Perusahaan yang Listing di *Jakarta Islamic Index*)."
Yogyakarta, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga, (2005), tidak dipublikasikan

Kurniawati, Indah, "Analisis Empiris Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Right Issue* dan Tingkat Likuidasi Saham : *Pengujian The Negative Information Effect Hypotesis*," *Kompak*, No. 14 (Juli- Desember 2005).

Mulyati, Sri, "Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal siasat Bisnis*, Vol. 2, No. 8 (Desember 2003).

Nugroho, "Emiten Baru *Islamic Index*" , *Modal*, No.4/1-Februari.

Rahman, Abdul, " Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta", Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi IV diselenggarakan oleh Universitas Diponegoro Semarang (2001).

Rauf, Amri Abdul, " Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan di BEJ (Study kasus pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)" Yogyakarta, Skripsi STIES (2006).

Susana, "Reaksi Pasar Terhadap Bencana Lumpur Lapindo (Study Kasus Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di Jakarta Islamic Indeks)," yogyakarta, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga (2008).

Tjandra, Ronowati, " Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-20003)", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol.7, N0. 2 (Juli 2006).

Tulasmi, "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Perusahaan yang Dinilai Berdasarkan Prinsip *Good Coorporate Governane* (Studi Pada Bursa Efek Jakarta)" Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2008.

Yen, Lena Tan Chooi , " Pengaruh Informasi Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal", Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Ikatan Akuntan Indonesia Kompartemen Akuntan Pendidik, Diselenggarakan oleh Universitas Brawijaya, Malang, (1999).

<http://www.kompas.com/read/xml/200804/29/07540925/kebijakan.pemerintah.terhadap.kenaikan.bb> . Akses tanggal 9 September 2008

<http://www.kompas.com/read/xml/2008/05/24/00140181/inflasi.mei.melambung.karena.kenaikan.harga.bbm>. Akses tanggal 9 September 2008

<http://radioclinic.com/2008/05/22/kenaikan-harga-bbm>, akses tanggal 9 September 2008

<http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/IndeksHargaSahamObligasi/tabid/195/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. akses tanggal 15 November 2008

<http://sahamku.blogspot.com/2008/05/penjualan-cpo-aali-4-bulan-pertama-2008.html>. akses tanggal 20 Februari 2009

http://sahamku.blogspot.com/2008_05_01_archive.html. akses tanggal 20 November 2008

<http://sahamku.blogspot.com/2008/05/2008-bakrieland-targetkan-pendapatan.html>. akses tanggal 20 November 2008

<http://sahamku.blogspot.com/2008/05/akuisisi-merek-baru-unilever-bagi.html>. akses tanggal 20 November 2008

http://bisnis.vivanews.com/news/read/17416-saham_unilever_layak_koleksi. akses tanggal 20 November 2008

<http://www.inilah.com/berita.php?id=26744>. akses tnggal 20 November 2008

<http://sahamku.blogspot.com/2008/06/untr-bisa-tangguk-laba-rp-29-triliun.html>. akses tanggal 20 November 2008

<http://sahamku.blogspot.com/2008/06/bakrie-incar-operator-seluler.html>. akses tanggal 20 November 2008

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 :**Lampiran Terjemahan**

BAB	Hlm.	Footnote	Terjemahan
2	32	6	<i>"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 ".</i>
3	67	2	<i>Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.</i>
3	74	9	<i>Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya minuman khamar, berjudi, berkorban untuk berhala, mengundi nasib dengan panah adalah perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.</i>
3	75	10	<i>Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan</i>

LAMPIRAN II

BIOGRAFI TOKOH

1. Zaenal arifin

Lahir di pati 7 agustus 1965. Menyelasaikan sarjana ekonomi pada tahun 1987 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) dimana penulis menjadi staf pengajar sejak tahun 1988 hingga sekarang. Pada tahun 1993 penulis menyelesaikan master di bidang keuangan Universitas Indonesia dan pada tahun 2003 menyelesaikan program doktor ilmu keuangan juga dari Universitas Indonesia. Saat ini penulis adalah Wakil Direktur Bidang Akademik Program Doktor Ilmu Ekonomi UII , Kepala Badan Pengembangan Akademik UII dan pimpinan redaksi Jurnal Siasat Bisnis.

2. Jogiyanto

Adalah Staf Pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Pendidikan formal yang diperolehnya adalah sarjana muda teknik sipil, sarjana muda akuntansi,sarjana akuntansi, M.B.A. dengan konsentrasi di information system dan doktor di bidang akuntansi.

3. Heri Sudarsono

Lulusan sarjana FE UII tahun 1998. Bidang ditekuni adalah Ekonomi Islam dan Bank Lembaga Keuangan Keuangan Syariah. Selain sebagai staf PD III FE-UII. Penulis sebagai sekretaris pusat pengkajian dan pengetahuan ekonomi islam FE-UII dan dipercaya sebagai short Course Perbankan Syariah, Asuransi Syariah dan BMT IQTISADUNA FE-UII.

4. Eduardus Tandelilin

Adalah dosen pada Fakultas Ekonomi Magister Manajemen, Magister sains dan program Doktor Universitas Gajah Mada, serta Direktur Quality for Undergraduate Education (QUE) Project, Program Study Manajemen Universitas Gadjah Mada. Memperoleh gelar sarjana Ekonomi (Drs) bidang Manajemen dari Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada (1981), M.B.A. dari Universitas of Scranton, Penssylvania, U.S.A. (1998), dan gelar Doktor dari University of the Philippines, Dilman (1998). Saat ini juga aktif sebagai Editorial Advisory dan Review Boards pada Gadjah Mada International Jurnal of Business, dan sebagai Dewan Redaksi pada Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia (JEBI).

5. Iggi H Achsien

Lahir di Indramayu, 3 Februari 1977. Merampungkan pendidikan sarjana di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, ia sempat mampir di kuliah di School of Business, Nanyang Technological University Singapore sebagai visiting student atas beasiswa Singapore International Foundation. Saat ini tecatat sebagai staff pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

NPar Tests *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum pengu	sesudah pengu
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.000516	-.001296
	Std. Deviation	.0046590	.0017666
Most Extreme Differences	Absolute	.260	.204
	Positive	.249	.186
	Negative	-.260	-.204
Kolmogorov-Smirnov Z		.581	.456
Asymp. Sig. (2-tailed)		.889	.986

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum pengu	-.000516	5	.0046590	.0020836
	sesudah pengu	-.001296	5	.0017666	.0007900

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 sebelum pengu & sesudah pengu	5	-.409	.494

Paired Samples Test

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)			
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference								
				Mean	Lower	Upper						
Pair 1 sebelum pengu sesudah pengu	0007801	.0056177	.0025123	0061953	0077554		.310	4	.772			

NPar Tests

Volume Perdagangan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SBLM	SSDH
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0040192	.0034744
	Std. Deviation	.00033642	.00029069
Most Extreme Differences	Absolute	.239	.165
	Positive	.231	.165
	Negative	-.239	-.136
Kolmogorov-Smirnov Z		.535	.368
Asymp. Sig. (2-tailed)		.937	.999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SBLM	.0040192	5	.00033642	.00015045
	SSDH	.0034744	5	.00029069	.00013000

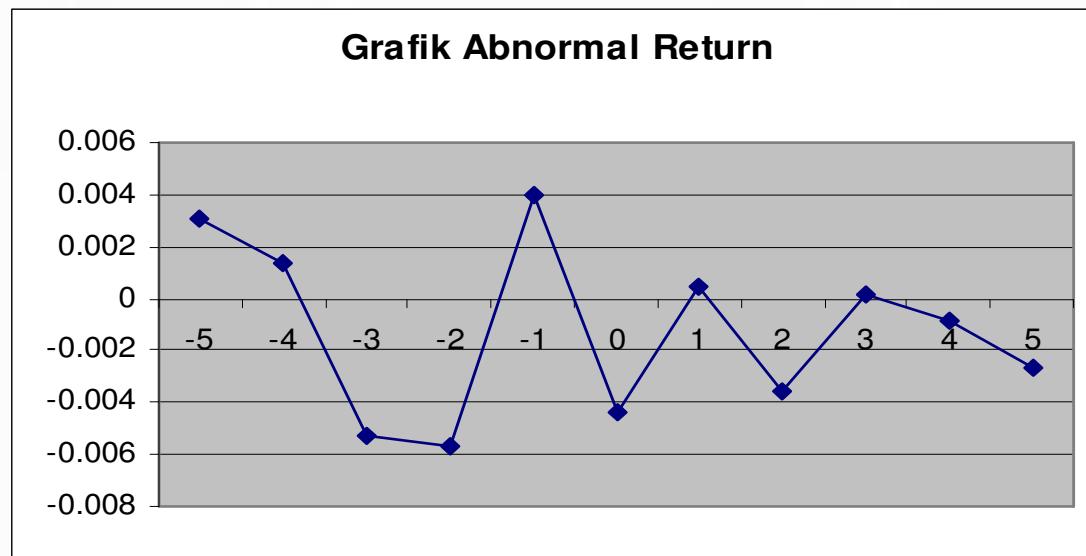
Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM & SSDH	5	-.453	.444

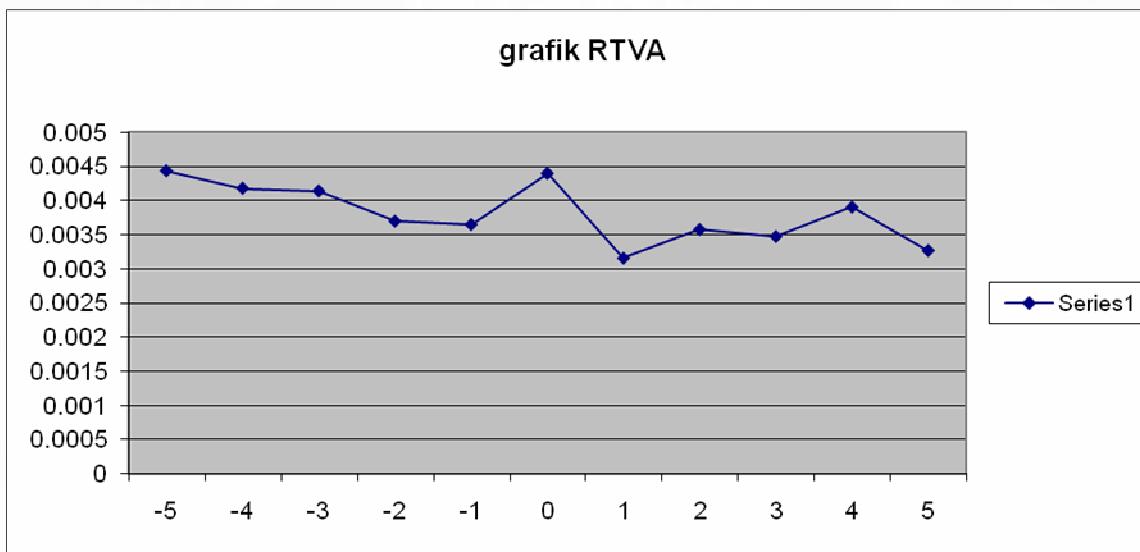
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)			
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference							
				Lower	Upper						
Pair 1 SBLM - SSDH	.00054480	.00053498	.00023925	-.000119	.00120906	2.277	4	.085			

Grafik Rata-Rata *Abnormal Return*



Grafik Rata-Rata Trading Volume Activity



LAMPIRAN III

RATA-RATA ABNORMAL RETURN

EMITEN	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
AALI	-0.00121	0.00543	-0.003	0.00738	-0.00032	-0.00171	-0.01003	-0.00049	-0.00063	-0.00137	-0.00199
ANTM	0.00094	-0.00807	0	-0.00214	0.0148	0.0148	-0.03579	0	-0.00639	-0.0131	0.00628
APEX	-0.00676	0.00205	0.00906	0.00105	-0.02898	-0.00353	0.00117	-0.00091	0	-0.00563	0.0005
BMTR	0	0	0	-0.00459	-0.00283	-0.0075	-0.0267	0.00544	-0.00366	0.00911	0.01232
BNBR	0	-0.00773	-0.00173	0.00613	-0.00354	0	-0.00205	0	0	0	0
BTEL	0.01697	-0.02326	0.00756	-0.01722	0	0.00167	0.00201	0.00973	0.0071	0	-0.00047
BUMI	0.01088	0.00205	-0.03738	-0.01496	-0.00045	-0.00392	0.03515	-0.01513	0.00285	0.00093	0.00097
CMNP	0.00438	-0.0018	0	0	0.00767	0	0.01084	-0.0082	-0.00251	0.02583	0.00995
CTRA	-0.02438	-0.04603	-0.00095	-0.00791	0		0.00362	-0.01243	0.00051	-0.03335	0
ELTY	0.00212	0.00818	-0.00634	0.00221	0	0.02423	-0.00483	0	0.0014	0	0
FREN	-0.00504	0.00612	0.00073	-0.00072	-0.00066	-0.01216	0	0	0.00751	-0.00189	-0.0322
HITS	0	-0.00614	-0.01995	0.00258	0.00129	0	0	-0.00121	-0.00621	-0.0036	0
INCO	0	-0.00138	0.01293	-0.00417	0	-0.0199	-0.00143	-0.0013	0.00697	0.00533	-0.012
INTP	-0.03169	0.00504	0.00452	0.01427	-0.01013	0	0.00455	-0.00874	0.01016	-0.00025	-0.00186
JRPT	-0.00133	0.00223	-0.00028	-0.00214	0.02603	0	-0.1797	0	-0.01268	0	-0.00095
KIJA	-0.01191	0.06745	-0.08906	0.00273	-0.00289	-0.00934	0	0.01521	0	-0.00343	0
KLBF	0.00113	0	0	-0.00102	0	0.0006	0	0.00045	0.00151	0.00897	0
MPPA	0	0.00027	-0.00371	-0.02092	-0.02109	0	-0.00164	0.00191	0.00447	0.00229	0
PLIN	0.00928	0	0	0	0	-0.00814	0	-0.05882	-0.00737	-0.01707	0
PTBA	-0.00273	0.00273	-0.01546	0.0061	0.03598	0.00435	-0.00363	-0.00191	0.00139	0.00364	-0.00415
RALS	0.00646	0.00384	0.00178	-0.01221	0.02642	0.0156	0.03515	0.00287	-0.00159	0	-0.02899
SMAR	0	-0.00023	0.01128	0	0	-0.00681	0	-0.02456	0	0.02401	-0.02718
SMGR	0.00181	-0.00109	-0.0169	0	0.00498	0.00117	0.00881	0	0.01295	-0.00166	-0.00101
SMRA	-0.02662	0.03076	0.00177	0.03537	0.08547	-0.01029	0	0.01576	-0.01099	0.01704	0
TINS	0.0003	-0.00219	-0.00373	0.00469	-0.01497	-0.00973	0.00195	0.00079	0.00028	-0.00016	0.005
TLKM	0.01385	0	-0.0042	0.00156	0.00083	-0.00583	0.0149	-0.00596	0.00182	0.00063	-0.00075
TRUB	0.00905	0	-0.00043	0	0	-0.00189	0	0.00229	0.00372	0.00126	0
TSPC	-0.00228	-0.00211	0	-0.02785	-0.00284	-0.00534	0	0	0.11352	0.00053	0
UNTR	-0.00178	-0.00107	-0.00589	0.00347	0.00035	0.00055	0.00122	-0.00444	0.0081	-0.01253	-0.00431

UNVR	-0.00058	0.00705	-0.00011	0.00316	0	0	-0.00141	-0.00136	-0.00882	0	0.00032
jumlah	0.03914	0.0421	-0.15949	-0.04714	0.11994	-0.04312	-0.14784	-0.10677	0.12341	-0.02494	-0.08009
	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Rata-rata	0.00305	0.0014033	0.005316	0.005713	0.003998	0.004373	0.000493	0.003559	0.000114	0.000831	0.002695

RATA-RATA VOLUME PERDAGANGAN

EMITEN	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
AALI	0.00117	0.008032	0.008016	0.008301	0.004897	0.006246	0.005181	0.001929	0.001338	0	0.004419
ANTM	0.025967	0.017538	0.040717	0.027557	0.026732	0.037006	0.013654	0.010997	0	0.011027	0.003739
APEX	0.004576	0.002887	0.005876	0.002893	0.006357	0.003272	0.000948	0.000921	0.001109	0.001616	0.003677
BMTR	0.001128	0.000857	0.003063	0.000892	0.002466	0.001592	0.004911	0.001343	0.000812	0.003324	0.000243
BNBR	0.003964	0.006172	0.002818	0.002697	0.001195	0.002956	0.001548	0.002693	0.001854	0.002452	0.003008
BTEL	0.002182	0.000852	0.00184	0.002107	0.001934	0.001616	0.002266	0.000952	3.69E-09	0.008206	0.003048
BUMI	0.004082	0.008857	0.005199	0.003682	0.001918	0.00547	0.006238	0.010233	0.002637	0.005716	0.001258
CMNP	0.001717	0.001821	0.002148	0.002183	0.004187	0.006404	0.004643	0.003044	0.005482	2.28E-08	0.001991
CTRA	0.004883	0.003276	0.00122	0.003867	0.002733	0.001435	0.002421	0.001007	0.00163	1.12E-08	0.001933
ELTY	0.002752	0.002068	0.000815	0.001146	0.001294	0.00253	0.001868	0.003009	0.005703	0.005198	0.006478
FREN	0.000142	6.97E-05	6.08E-05	0.000126	7.39E-05	0.000285	3.2E-05	0.000744	0.000445	0.000224	0.000133
HITS	0.000562	0.004258	0.001707	0.000834	0.001687	0.003576	0.001613	0.000959	0.001973	0.000556	0.000316
INCO	0.00314	0.001983	0.001917	0.00552	0.002624	0.000347	0.001037	0.001148	0.00038	0.003192	0.007238
INTP	0.0055	0.0012	0.00241	0.0029	0.00579	0.01026	0.00461	0.01062	0.00227	0.00183	0.00847
JRPT	0.003897	0.00851	0.00443	0.003078	0.001693	0.003458	0.002071	0.006303	0.004838	0.002301	0.003217
KIJA	0.00029	8.94E-05	0.000286	0.000641	0.000839	0.000294	0.000343	0.000752	0.000803	0.000677	0.000485
KLBF	0.008612	0.005762	0.002672	0.000981	0.002877	0.006246	0.001416	0.003792	0.002127	0.002553	0.001655
MPPA	0.00141	0.00098	0.00041	0.00053	0.00034	0.00038	0.0005	0.00206	0.00128	0.00099	0.0023
PLIN	0.00146	0.0011	0.00053	0.00169	0.00187	0.00318	0.00034	0.00563	0.00749	0.01425	0.00515
PTBA	0.007435	0.004303	0.007301	0.000955	0.006971	0.003325	0.006303	0.001736	0.002413	0.016617	0.007863
RALS	0.004348	0.001838	0.00143	0.001145	0.000155	0.002119	0.002084	0.001949	0.001263	0.001	0.002123
SMAR	0.005424	0.003072	0.002113	0.001606	0.000854	0.000925	0.00075	0.00574	0.003667	0.004051	0.002747
SMGR	0.00011	1.9E-05	5.7E-05	3E-05	0.00025	0.00063	0.00026	0.00036	0.00014	0.0002	0.00011
SMRA	0.004932	0.005655	0.002214	0.001447	0.003299	0.002056	0.003324	0.001202	0.000265	0.000846	0.000922
TINS	0.015597	0.012412	0.004673	0.0072	0.006793	0.010713	0.012878	0.008885	0.011698	0.0089	0.0068
TLKM	0.003377	0.006412	0.006887	0.017369	0.009179	0.004749	0.003505	0.012057	0.036222	0.009528	0.009364
TRUB	0.009312	0.012054	0.008609	0.004569	0.003439	0.002495	0.001127	0.000944	0.003293	0.008495	0.003393
TSPC	0.001444	0.000449	3.8E-05	0.000111	0.000493	0.001678	0.001252	0.000758	0.00042	0.001578	0.002498
UNTR	0.001005	0.001703	0.000611	0.000482	0.001718	0.005273	0.004076	0.004039	0.002145	0.001248	0.002893
UNVR	0.002561	0.001149	0.004094	0.004354	0.004771	0.001339	0.003456	0.001441	0.000472	0.000482	0.00053

Jumlah	0.132981	0.125373	0.124167	0.110896	0.109433	0.131849	0.094659	0.107243	0.104176	0.117047	0.098003
	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Rata-rata	0.004433	0.004179	0.004139	0.003697	0.003648	0.004395	0.003155	0.003575	0.003473	0.003902	0.003267

CURICULUM VITAE

Nama : Utami Nur Hikmah
Tempat Tanggal Lahir : Kebumen, 18 Maret 1986
Alamat Sekarang : Gendeng GK-IV/983
Alamat Asal : Kebumen, pejagoan
Nomor Telpon : 085643772774
Nama Ayah : H.Sunhaji
Pekerjaan : Tani
Nama Ibu : HJ. Mutomimah
Pekerjaan : PNS
Riwayat Pendidikan :

- MI Raudhlatussolihin lulus tahun 1999
- MTs Negeri Kebumen 1 lulus tahun 2002
- MAN II Kebumen lulus tahun 2004
- UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sampai sekarang