

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN
PENETAPAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TERHADAP
RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Nama : Haris Setiawan

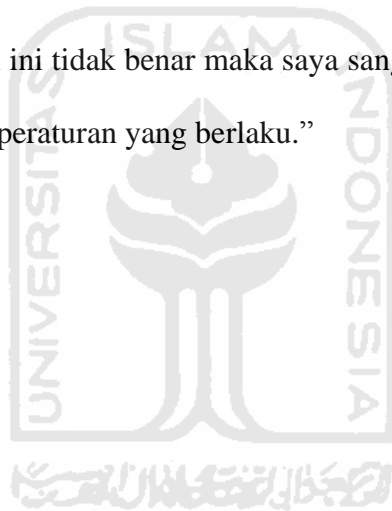
No. Mahasiswa : 02. 312. 086

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, Juni 2007

Penyusun,

(Haris Setiawan)

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN
PENETAPAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TERHADAP
RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Haris Setiawan

No. Mahasiswa : 02. 312. 086

Jurusan : Akuntansi



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal,Juni 2007
Dosen Pembimbing,

(Marfuah, Dra, M.Si, Ak)



PERSEMBAHAN



*Ku persembahkan karya ini untuk Ayah dan Ibu.
Terima kasih untuk cinta & doamu, untuk perasaan nyaman,
untuk selalu bersabar, untuk kekuatan & perjuanganmu.*

*Untuk semua keluargaku
Kakak ku, adek-adek ku dan ponakanku Terima kasih untuk semuanya.*

*Untuk Schatzy xü tersayang
Makasih banyak untuk perjuanganmu, dorongan semangat,
nasehat dan pengertianmu selama ini..love u..*

MOTTO

“Sungguh bersama kesukaran itu pasti ada kemudahan, sungguh bersama kesukaran itu pasti ada kemudahan. Oleh karena itu, jika kamu telah selesai dari suatu tugas, kerjakan tugas lain dengan sungguh-sungguh. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu memohon dan mengharap.”

(Qs. Asy Syarh 5- 8)

‘Barang siapa menghendaki (sukses hidup) di dunia, maka hendaklah ia berilmu, dan barang siapa menghendaki (sukses hidup) di akhirat hendaklah ia berilmu, barang siapa menghendaki (sukses hidup keduanya) maka hendaklah ia berilmu.’

(Al- Hadist)

“Sebuah sukses lahir bukan karena kebetulan atau keberuntungan, sebuah sukses terwujud karena ikhtiar melalui perencanaan yang matang, keyakinan, keuletan, ketabahan dan karena niat baik kepada Allah SWT.”

(Prof. Dr. Kuswandi Harjo Sumantri, SH)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrohim

Tiada ungkapan yang pantas penulis ucapkan selain segala rasa syukur kepada Allah SWT. Semoga rahmat, salam, dan berkah-Nya terlimpah kepada Nabi Muhammad SAW. Hanya dengan ridho Allah penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul ***“Analisis Pengaruh Pengumuman Penetapan Jakarta Islamic Index Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta ”***.

Skripsi ini ditulis dalam upaya melengkapi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1, dan lebih dari itu sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan. Semoga dengan terselesaikannya skripsi ini dapat memberi sumbangsih kepada pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan. Akan tetapi berkat bantuan dari berbagai pihak, maka segala macam hambatan dapat teratasi. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

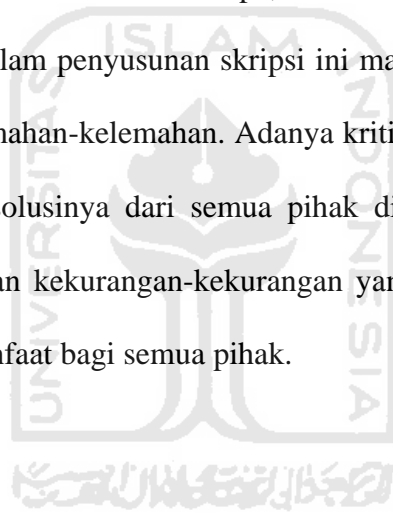
1. Bp. Asmai Ishak, Drs., M. Bus., Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) Yogyakarta.
2. Ibu. Marfuah, Dra, M.Si, Ak, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak mencurahkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, pengarahan, saran-saran, dan berbagai kemudahan yang

bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.Thanks banget ya bu..akan ku kenang selalu jasa ibu..

3. Seluruh Bapak/Ibu staf pengajar FE UII yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
4. Bapak/Ibu Pegawai dan Karyawan/Karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia atas pelayanan yang baik terkait masalah perkuliahan.
5. Babe dan Emakku, terimakasih atas doa yang tak henti-hentinya. Terimakasih atas nasihat, kasih sayang, dan semua perhatian yang telah diberikan.
6. Seluruh keluargaku,,kakak, adek, ponakanku tanpa kalian semua keluarga akan sepi dan hampa. Mbah-mbahku tetap semangat nggeh lan matur nuwun doanipun mbah..
7. Buat calon my wife “schatzy” (*Lina dwi h.*) terimakasih banyak atas apa yang kamu berikan, *do'a, kesabaran, kesetiaan, pengertian, kasihsayang dan cintamu*.,kita lanjutkan semangat untuk perjuangan yang penuh rintangan semoga cita-cita kita tercapai nantinya..ok...
8. Temen-temen kontrakan dunia akherat “bang Goth, Bejo, lupex, koh'e, fuad, kendel, azik, kentur&afrik, iyuth, monyete, paymo, dkk semua”, terimakasih selalu membuat aku tertawa, stress, pokoke top deh kalian dan jangan lupa kalian semua belum lulus 'ayo kejar aku choy... Cepet do sadar yo.....
9. Cah-cah yang udah jadi SE (aat, dopin, endah, darul, adit, ari dkk) makasih atas masukannya. Semoga kita bisa berkarya...Jangan lupa ame aye ye.....

10. Teman-teman seperjuangan Dayat(thanks tiap kuliah aku dijemput n sabar nunggu aku mandi.), iip(cepat lulus), agung (thanks yo..), Rizky, dody, ridwan, sani, Virgo, thoyib, indah, fery dll, mari kita selesaikan tugas kita dan jangan menyerah.ok...
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih untuk segala bantuan yang telah diberikan.

Manusia adalah tempat kesalahan dan lupa, oleh sebab itu penulis menyadari dengan setulus hati dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan-kekurangan atau kelemahan-kelemahan. Adanya kritik dan saran yang bersifat membangun beserta solusinya dari semua pihak diharapkan pada akhirnya dapat menyempurnakan kekurangan-kekurangan yang ada dalam skripsi ini, sehingga dapat bermanfaat bagi semua pihak.



Yogyakarta, Juni 2007

Penyusun

DAFTAR ISI

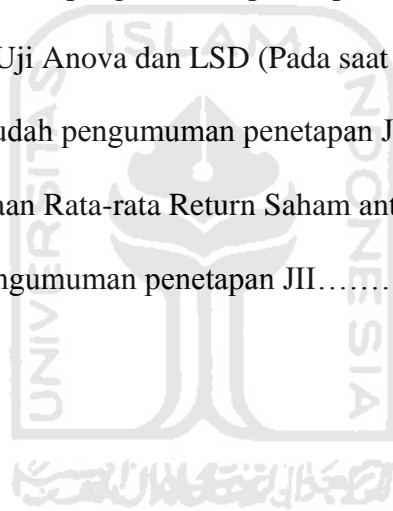
| | Hal |
|---|------|
| Halaman Judul..... | i |
| Halaman Pernyataan bebas Plagiarisme..... | ii |
| Halaman Pengesahan..... | iii |
| Berita Acara Ujian Skripsi..... | iv |
| Persembahan..... | v |
| Motto..... | vi |
| Kata Pengantar..... | vii |
| Daftar Isi..... | x |
| Daftar Tabel..... | xii |
| Daftar Gambar..... | xiii |
| Daftar Lampiran..... | xiv |
| Abstrak..... | xv |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah..... | 8 |
| 1.3. Tujuan Penelitian..... | 8 |
| 1.4. Batasan Masalah..... | 9 |
| 1.5. Manfaat Penelitian..... | 9 |
| 1.6. Sistematika Penulisan..... | 10 |

BAB II KAJIAN PUSTAKA

| | |
|--|----|
| 2.1. Landasan Teori..... | 12 |
| 2.1.1 Indeks Harga Saham di BEJ..... | 12 |
| 2.1.2 Efisiensi Pasar Modal..... | 18 |
| 2.1.3 The Signalling Theory..... | 22 |
| 2.1.4 Metode Analisa Harga Saham..... | 25 |
| 2.1.5 Return Saham..... | 28 |
| 2.1.6 Study Peristiwa..... | 29 |
| 2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu..... | 30 |
| 2.3. Hipotesis..... | 33 |
| BAB III METODE PENELITIAN | |
| 3.1. Populasi Dan Sampel..... | 34 |
| 3.2. Data Dan Sumber Data..... | 36 |
| 3.3. Definisi Oprasional Variabel..... | 37 |
| 3.4. Metode Analisis Data..... | 38 |
| BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN | |
| 4.1. Analisis Deskriptif..... | 41 |
| 4.2. Analisis Statistik..... | 45 |
| 4.3. Pembahasan Hasil Penelitian..... | 51 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | |
| 5.1. Kesimpulan..... | 55 |
| 5.2. Saran..... | 56 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 58 |
| LAMPIRAN..... | 60 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Hal |
|---|-----|
| 3.1 Daftar Jumlah sampel Penelitian..... | 36 |
| 4.1 Rata-Rata Return Saham..... | 42 |
| 4.2 Hasil Perbandingan Uji Anova dan LSD (Pada saat pengumuman dengan hari-hari sebelum pengumuman penetapan JII..... | 46 |
| 4.3 Hasil Perbandingan Uji Anova dan LSD (Pada saat pengumuman dengan hari-hari sesudah pengumuman penetapan JII..... | 48 |
| 4.4 Hasil Anova Perbedaan Rata-rata Return Saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan JII..... | 50 |



DAFTAR GAMBAR GRAFIK

| Tabel | Hal |
|--|-----|
| 4.1. Grafik Perkembangan Rata-rata Return Saham..... | 42 |



DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Hal |
|--|-----|
| 1. Nama Perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Index..... | 60 |
| 2. Return Saham Harian Periode Jendela | 63 |
| 3. Hasil Pengujian..... | 68 |



ABSTRAK

Oleh : Haris Setiawan

Perkembangan bisnis syariah di pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta telah dimulai sejak diterbitkannya reksadana syariah oleh PT. Dana Investment Management pada tanggal 3 Juli 1997. Di susul kemudian dengan diluncurkannya indeks berdasarkan syariah (*Jakarta Islamic Index*) pada tanggal 3 Juli 2000 atas kerjasama PT. DIM dan PT. BEJ. Selanjutnya ada pasar modal syariah yang mulai berlaku tanggal 14 Maret 2003. Selain itu, produk syariah yang telah diperdagangkan di BEJ, diantaranya obligasi mudharabah (*certificate of investment*) dari PT. Indosat TBK.

Dari kondisi tersebut, penelitian ini mencoba untuk melihat pengaruh pengumuman penetapan JII terhadap return saham, apakah terdapat kandungan informasi atas peristiwa tersebut yang diukur dengan *return saham* untuk melihat tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas pengumuman perusahaan dalam kelompok JII untuk periode tahun 2004 - 2005. Jenis penelitian ini merupakan *event study* yang menganalisis return saham terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan.

Oleh sebab itu, teori yang mendasari penelitian ini adalah Hipotesis Pasar Efisien karena diketahui bahwa BEJ sebagai pasar modal yang sedang berkembang telah memenuhi syarat sebagai pasar modal yang efisien bentuk setengah kuat. Selain teori hipotesis pasar efisien, dalam penelitian ini juga menggunakan *Signalling Theory* yang berguna untuk meneliti sinyal yang disampaikan oleh peristiwa penetapan JII sebagai kabar baik atau kabar buruk. "Good news" akan memberikan *return* yang positif bagi investor, sedangkan *return* negatif akan diterima oleh investor apabila sinyal yang diberikan merupakan "bad news". Atau bisa juga akibat sinyal yang diberikan tidak valid (tidak bernilai ekonomis), berasal dari perusahaan dengan kategori JII yang merupakan perusahaan tidak berkualitas.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah terbukti secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95%, terdapat reaksi yang signifikan selama sebelas hari pengamatan disekitar pengumuman yaitu pada hari t-4, t-3, t-1, t+1 dan t+3. Sedangkan hasil uji perbandingan antara sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari-hari sebelum tanggal pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta, namun untuk perbandingan antara periode sesudah dengan pada saat pengumuman penetapan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, dan hasil uji secara keseluruhan menunjukkan terdapat perbedaan antara *Return saham* sebelum pengumuman penetapan, pada tanggal pengumuman penetapan dan hari-hari sesudah tanggal pengumuman penetapan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan Ekonomi Islam dalam tiga dasawarsa belakangan ini mengalami kemajuan yang sangat pesat, baik dalam bentuk kajian akademis di perguruan tinggi maupun secara praktik operasional. Dalam bentuk kajian, ekonomi Islam telah dikembangkan di berbagai universitas, baik di negara-negara muslim maupun di negara-negara Barat, seperti di Eropa, Amerika Serikat dan Australia. Di Inggris terdapat beberapa universitas yang telah mengembangkan kajian ekonomi Islam (*Islamic economics*), seperti University of Durham, University of Portsmouth, Markfield Institute of Higher Education, University of Wales Lampeter, dan Loughborough University.

Di Amerika Serikat, pengembangan kajian ekonomi Islam dilakukan di Harvard University. Di Australia, University of Wollongong juga melakukan hal yang sama. Sementara itu dalam bentuk praktik, ekonomi Islam telah berkembang dalam bentuk lembaga perbankan dan lembaga keuangan Islam non bank lainnya. Tercatat, sampai saat ini lembaga perbankan dan keuangan syariah telah merambah ke 75 negara dengan jumlah lembaga keuangan mencapai lebih dari 400 lembaga keuangan. Di Barat tercatat beberapa Negara yang telah mengembangkan perbankan syariah,

seperti di Inggris, Amerika Serikat, Kanada, Luxemburg, Swiss, Denmark, Perancis, Rusia, Kepulauan Bahama, Cayman Island, dan Virgin Island (Agustianto,2005).

Di Indonesia, berbagai sektor ekonomi mulai menyesuaikan dan menerapkan sistem syariah yang dimulai dari sektor perbankan. Sejak tanggal 1 Mei 1992 didirikanlah Bank Muamalat sebagai bank syariah pertama di Indonesia. Ditinjau dari aspek yuridis, legalitas diadopsinya perbankan berbasis syariah ditandai dengan amandemen UU No. 7 tahun 1992 yang melahirkan UU No. 10 tahun 1998. Hal tersebut kemudian diikuti dengan diterbitkannya sejumlah ketentuan operasional dalam bentuk SK Gubernur BI / Peraturan Bank Indonesia yang memberikan landasan hukum yang lebih kuat dan lebih luas bagi pengembangan perbankan syariah di Indonesia. Selanjutnya, dengan UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia juga menugaskan Bank Indonesia untuk menyiapkan perangkat kegiatan dan fasilitas penunjang lainnya yang mendukung operasional bank syariah. Kedua undang-undang inilah yang menjadi dasar hukum bagi *dual banking system* (perbankan konvensional dengan penerapan bunga dan perbankan syariah dengan sistem bagi hasil) dalam sistem perbankan nasional.

Selain itu, lahirnya fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tanggal 16 Desember 2003 tentang haramnya berbagai bunga (bunga bank, asuransi, pegadaian, dll) yang dikukuhkan pada Januari 2004 dan keluarnya beberapa fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI tentang ekonomi syariah, lebih mengukuhkan eksistensi perbankan syariah. Hingga awal 2005, jumlah bank syariah di Indonesia

sudah mencapai 18 unit yang terdiri dari 3 Bank Umum Syariah (BUS), 16 Unit Usaha Syariah (UUS), dan 88 Bank Perkreditan Rakyat Syariah (BPRS) dengan jumlah kantor sebanyak 443 unit. Belum lagi ditambah dengan keberadaan Baitul Maal wat Tamwil (BMT) yang berjumlah lebih dari 3000 unit di seluruh Indonesia (Ruhiat, 2005).

Di luar perbankan, lembaga keuangan syariah lainnya yang berkembang cepat adalah Asuransi Syariah, yang ditandai dengan kemunculan Asuransi Takaful Umum dan Asuransi Takaful Keluarga. Diikuti oleh Al-Mubarakah, MAA Insurance, Tali Insani, GE Insurance, bahkan Bumiputera, Bringin Life, Great Eastern, Tri Pakarta yang berlandaskan syariah atau paling tidak membuka cabang syariah. Pemicunya antara lain aturan dari Departemen Agama yang mengharuskan pertanggungjanaan asuransi untuk jemaah haji Indonesia harus dilakukan oleh asuransi syariah (www.Tazkiaonline.com)

Institusi keuangan dan ekonomi syariah lainnya yang berkembang adalah Pegadaian Syariah atau *rahn* (Bank Muamalat beraliansi dengan Perum Pegadaian, sedangkan Bank Mandiri tidak bekerjasama dengan pihak lain), Koperasi Syariah, dan Pasar Modal Syariah pada 14 Maret 2003 lalu. Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) misalnya, penerbitan obligasi *mudharabah* dari PT. Indosat Tbk, menghasilkan penawaran yang *oversubscribed*. Bahkan pada tanggal 3 Juli 1997 PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah mengeluarkan reksadana syariah untuk pertama kalinya di Indonesia (Komunika, 2000). Hingga Juli 2005 (merujuk pada data Badan

Pengawas Pasar Modal atau Bapepam), jumlah reksa dana yang terdaftar pada Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) sebanyak 12 reksa dana dari delapan emiten (manajer investasi), dengan total dana terkumpul mencapai Rp 1,11 Triliun (Republikaonline, 2005)

Selain itu, di BEJ juga telah tersusun indeks syariah dengan nama *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 emiten, bertujuan untuk menilai (*benchmark*) kinerja investasi saham yang berbasis syariah. Jakarta Islamic Index diluncurkan pertama kali pada tanggal 3 Juli 2000 yang merupakan hasil kerjasama antara PT. BEJ dengan PT. DIM.(Danareksa Investment Manajemen) Melalui indeks ini, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah PT. DIM. Kondisi ini bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka disusunlah indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Hidayat (2003), prinsip-prinsip yang mendasari ekonomi syariah antara lain adalah:

1. Keadilan, yaitu kegiatan ekonomi yang dijalankan harus secara transparan dan jujur serta tidak ada eksploitasi terhadap lawan transaksi atas dasar kontrak yang adil.

2. Menghindari kegiatan yang merusak, yaitu larangan untuk melakukan transaksi atas barang-barang yang dapat merugikan dan membahayakan manusia dimana termasuk proses pembuatan produk tersebut.
3. Kemaslahatan umat, berarti tidak diperkenankannya spekulasi dan adanya pemerataan dalam hal kepemilikan akses yang sebesar-besarnya bagi masyarakat untuk memperoleh sumber daya.

Hal ini dilihat sebagai peluang oleh PT. BEJ dan PT. DIM untuk mengembangkan instrumen investasi syariah. Mengingat pangsa yang ada tidak saja berasal dari Eropa dan Amerika, tapi juga berasal dari Timur Tengah serta negara-negara lain yang menggunakan Undang-Undang Islam sebagai dasar hukum kehidupan mereka akan menjadikan Indonesia sebagai alternatif yang potensial untuk berinvestasi. Indonesia dengan mayoritas penduduknya beragama Islam merupakan potensi yang besar untuk menjalankan program investasi berdasarkan syariah guna menarik dana dari masyarakat luas. Harapan yang bisa diperoleh, lebih lanjut menurut Hidayat (2003) adalah:

1. Menjawab kebutuhan masyarakat akan produk-produk investasi yang sejalan dengan prinsip syariah Islam. Dengan adanya efek sesuai syariah di pasar modal maka alternatif investasi jangka panjang pun terpenuhi.
2. Meningkatkan perdagangan sekunder efek. Karena kehadiran efek syariah diharapkan akan memberikan kontribusi dalam menambah jumlah aliran dana masuk sekaligus meningkatkan likuiditas perdagangan.

3. Menarik investor asing, terutama dari negara-negara Timur Tengah untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Pengalaman pemerintah Malaysia dalam penerbitan obligasi syariah membuktikan bahwa sebagian besar pemesan berasal dari Timur Tengah.
4. Memperluas basis investor lokal, karena pasca krisis pasar modal Indonesia telah ditinggalkan oleh investor asing. Sehingga dengan adanya penawaran efek syariah, investor lokal semakin bertambah dan mampu memperkuat struktur pasar modal.

Seperti yang kita ketahui bahwa New York Stock Exchange adalah *pioneer* dalam menetapkan indeks syariah pertama dengan *The Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) yang diperkenalkan sejak tahun 1999 di Manama, Bahrain untuk memenuhi keinginan investor di Amerika Serikat dan negara-negara lainnya. Data per 1999 mencatat, komponen saham yang terdapat di DJIM sebanyak 1.862 saham syariah yang berasal dari 34 negara dengan total kapitalisasi pasar yang hampir sebesar US\$.11 Triliun. Emiten yang lulus dalam daftar DJIM adalah emiten yang lulus penyaringan syariah yaitu produk dan jasa yang dihasilkan emiten tidak bertentangan dengan syariah. Pada tahun 1999 *return* yang dihasilkan oleh emiten DJIM bagi investornya mencapai 19,22%. Per negara, DJIM-US (Amerika) meraih 2,15% lebih tinggi dibandingkan indeks S&P 500 dalam tahun tersebut, sedangkan DJIM-CAN (Kanada) membukukan total *return* 92,21% jauh diatas indeks TSE 300 yang hanya mencetak *return* 29,73 % (Republika Online, 2002).

Hal tersebut membuktikan bahwa pangsa pasar yang konservatif ini memiliki potensi yang demikian besar dan sangat terbuka untuk menampung dana yang berasal dari investor muslim, dan memberikan banyak kemungkinan untuk menciptakan akumulasi modal di lantai bursa. Melihat hal ini, tentu saja bukan hanya mencerminkan penerimaan dan pengakuan dari para investor yang memburu saham-saham yang tergabung dalam indeks Islam, tapi juga menunjukkan betapa saham-saham yang memenuhi kriteria syariah memang lebih mendapat simpati dan diinginkan oleh para investor karena relatif jauh dari resiko.

Jadi penetapan perusahaan dengan kategori syariah dalam Jakarta Islamic Index di BEJ diharapkan memiliki kandungan informasi yang mampu memberikan sinyal perubahan sesuai dengan nilai kandungannya. Sinyal atau informasi ini akan direspon positif oleh pasar yang mengakibatkan meningkatnya nilai transaksi saham di Bursa Efek Jakarta sehingga berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Agar dapat berkembangnya instrumen finansial bagi investor muslim di Indonesia maka keberadaan indeks syariah akan menjadi ukuran ataupun *benchmark* yang menjadi pedoman bagi *performance* portofolio syariah. Persoalannya apakah komponen saham yang ada di BEJ dapat mewakili kredibilitas indeks yang menggunakan konsep ekonomi Islam. Indeks syariah diformulasi dengan menggunakan landasan syariah, secara praktis indeks menjadi tolok ukur dalam menentukan kriteria portofolio dengan menggunakan kriteria dan metodologi penentuan yang sesuai dengan hukum Islam.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian “Analisis Pengaruh Pengumuman Penetapan Jakarta Islamic Index terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta”

1.2 Perumusan Masalah

Setelah mengetahui kondisi dewasa ini berkaitan dengan salah satu aspek yang ada di Bursa Efek Jakarta berdasarkan paparan seperti diatas, maka rumusan masalah yang coba diajukan dalam penelitian ini adalah: **“Apakah terdapat perbedaan return saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan Jakarta Islamic Index Periode 2004 - 2005?”**.

1.3. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui perbedaan antara Return saham pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari –hari sebelum tanggal pengumuman penetapan.
2. Untuk mengetahui perbedaan antara Return saham pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari –hari sesudah tanggal pengumuman penetapan.
3. Untuk mengetahui perbedaan antara Return saham sebelum pengumuman penetapan, pada tanggal pengumuman dan hari–hari sesudah tanggal pengumuman penetapan.

1.4. Batasan Masalah

Penelitian ini membatasi ruang lingkungannya pada emiten yang dikategorikan ke dalam *Jakarta Islamic Index* dengan tujuan untuk mengetahui fluktuasi investasi para pemodal, dengan adanya penetapan bagi tolok ukur (*benchmark*) secara syariah untuk pertama kalinya di Indonesia. Selanjutnya, akan dilihat pengaruhnya terhadap return saham disekitar hari pengumuman penetapannya. Periode penelitian ini hanya dibatasi dari tanggal penetapan 2 Januari 2004 sampai dengan tanggal penetapan 3 Januari 2005 dengan periode yang dianalisis adalah lima hari sebelum *event date*, satu hari *event date*, dan juga lima hari setelah *event date*. Ini dimaksudkan guna mengetahui pengaruh yang cukup *signifikan* dari penetapan penggolongan Jakarta Islamic Index dengan menggunakan data return saham pada saat penutupan bursa.

1.5. Manfaat Penelitian

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

1. Bagi investor penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah.
2. Bagi emiten penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnisnya secara syariah.

3. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian terutama yang berkaitan dengan indeks syariah dan pasar modal syariah.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dilakukan penulis dibagi menjadi 5 bab. Secara garis besar materi penjelasan masing-masing adalah sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang terdiri dari Indeks Harga Saham di BEJ seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Individual, Indeks Sektoral, dan Indeks LQ-45. Pada bab ini juga dijelaskan tentang efisiensi pasar modal, the signaling theory, metode analisa harga saham, return saham, dan event study. Pada bagian terakhir bab ini berisi tentang tinjauan penelitian terdahulu yaitu berupa hasil-hasil penelitian yang serupa yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya sebagai dasar untuk menetapkan hipotesis penelitian.

BAB 3 : METODA PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai metoda penelitian yang akan digunakan antara lain tentang populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, data yang diperlukan, variabel penelitian, analisa dan pengolahan data, pengujian hipotesis.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai hasil analisis data yang meliputi analisis deskriptif, dan analisis Statistik. Analisis deskriptif terdiri dari perhitungan variabel-variabel penelitian. Sedangkan analisis statistik terdiri dari pengujian hipotesis 1, 2, dan 3. Pada pengujian hipotesis 1 digunakan t test sedangkan pada pengujian hipotesis ke 3 digunakan One Way Anova. Pada bab ini diakhiri dengan pembahasan hasil penelitian dengan membandingkan pada hasil penelitian terdahulu.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi ikhtisar kesimpulan umum dari keseluruhan penelitian, implikasi atau kegunaan hasil penelitian, serta dikemukakan pula saran-saran terhadap kemungkinan kegunaan praktis di lapangan serta bagi penelitian lebih lanjut sebagai tindak lanjut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Indeks Harga Saham Di BEJ

Indeks harga saham merupakan indikator perdagangan saham yang dibuat berdasarkan rumusan tertentu untuk mencerminkan tingkat aktivitas dan fluktuasi sebuah bursa efek. Setiap bursa efek mempunyai indikator tersendiri yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham. Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham (www.jsx.co.id), yaitu :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
2. Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.
3. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.
4. Indeks LQ-45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi.
5. *Jakarta Islamic Index* (JII), menggunakan 30 Saham yang masuk dalam kriteria Syariah dan termasuk saham yang likuid.

a. Indeks Harga Saham Gabungan

IHSG atau JCI (*Jakarta Composite Index*) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar penghitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Metoda penghitungan indeks adalah $(\text{Kapitalisasi pasar saat penghitungan}) / (\text{kapitalisasi pasar waktu dasar penghitungan}) \times 100\%$, (www.jsx.co.id).

Indeks ini merupakan indikator pergerakan harga atas seluruh saham yang tercatat di BEJ, dimana satuan perubahan indeks dinyatakan dalam satuan poin. Dengan model penghitungan seperti ini, setiap jenis saham akan mempunyai bobot yang berbeda. Semakin besar kapitalisasi pasarnya, maka semakin besar bobotnya.

b. Indeks Individual

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

c. Indeks Sektoral

Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember

1995. Indeks ini menggunakan semua saham yang termasuk ke dalam masing-masing sektor dan merupakan sub indeks IHSG. Saham-saham yang tercatat di BEJ dikelompokkan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ dengan nama JASICA atau *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*.

Sektor-sektor tersebut (www.jsx.co.id), adalah:

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan
3. Sektor Industri Dasar dan Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi
6. Sektor Properti dan Real Estate
7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi

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

d. Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 February 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993 - Juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler.

Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham yang telah terpilih yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang terus direview setiap 6 bulan. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria- kriteria berikut ini (www.jsx.co.id), yaitu:

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

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

saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

e. Jakarta Islamic Index (JII)

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

Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan LQ-45, namun lebih ditekankan pada jenis usaha emiten yang tidak boleh bertentangan dengan syariah Islam. Dari sisi industri seperti bukan usaha yang tergolong judi, bukan lembaga keuangan konvensional, bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang tergolong haram, dan bukan usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat (Subagja, 2003). Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

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

Dari sisi kinerja BEJ menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks sesuai dengan kategori sebagai berikut (www.jsx.co.id), yaitu:

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

Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metoda perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh *corporate action*. JII menggunakan tanggal awal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100 (www.jsx.co.id).

2.1.2 Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam Wicaksono (1999) menyebutkan definisi pertama dari Weston dan Copeland (1984) pasar modal efisien adalah "A security market is said to be efficient if the price instantaneously and fully reflects all relevant available information". Yang kedua dari Foster (1986) "A capital market is termed efficient with respect to information item if the price of capital market securities fully impound the return implication of that item". Yang terakhir dari Jones (1996) "A market in which the price of securities fully reflect all know information quickly and accurately".

Hartono (2000) menerangkan bahwa Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai: Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available*). Definisi dari fama ini menekankan pada dua aspek, yaitu "fully reflect" dan "information available." Pengertiannya adalah jika harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada dan dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan.

Informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*). Jika hanya sebagian saja pelaku

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

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi. Sedangkan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

Fama (1970) dalam Hartono (2000) juga menggambarkan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*).

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

berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Pengujiannya dinamakan *tests for return predictability*.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Pengujiannya dinamakan *event studies*.

Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

- a. Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan, dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.
- b. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pengujiannya dinamakan *test for private information*.

Secara umum, untuk hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat menekankan pada harga sekuritas saat ini yang menggambarkan sepenuhnya semua informasi

yang diumumkan. Namun, model pasar efisien hanya terbatas pada beberapa jenis informasi utama yang menciptakan peristiwa. Indeks syariah atau yang lebih dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah salah satu jenis informasi utama yang dipublikasikan oleh PT. BEJ. Dalam hal efisiensi pasar bentuk setengah kuat, JII merupakan peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga dan volume sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut. Informasi penetapan JII untuk pertama kalinya akan mempengaruhi harga dan volume sekuritas sejumlah perusahaan yang termasuk dalam kategori syariah secara positif (meningkat), karena diasumsikan perusahaan yang berbasis syariah merupakan perusahaan yang terpercaya sehingga resiko yang timbul dari perusahaan tersebut diharapkan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak berbasis syariah. Hal ini juga didukung oleh fakta pada pasar modal di luar negeri seperti DJIM-US maupun DJIM-CAN. Pengujian dari informasi JII ini dapat dilakukan dengan cara *event study*.

Beaver (1968) dalam Rodoni dan Yong (2002) pernah menyelidiki kecepatan tanggapan pasar saham terhadap informasi laporan laba rugi untuk beberapa minggu disekitar tanggal pengumuman tersebut. Dengan menggunakan analisis residual, ditemukan perilaku perubahan harga yang mendukung pernyataan bahwa laporan laba rugi merupakan suatu kandungan informasi yang telah tersedia sehingga tidak bisa digunakan untuk meramal harga saham di waktu mendatang.

Selain itu, Ball dan Brown (1968) juga dalam Rodoni dan Yong (2002) telah meneliti isi informasi dari laporan laba bersih tahunan beberapa perusahaan yang

terpilih dengan menggunakan analisis varians sisa (*residual varians*). Mereka menemukan bahwa laporan laba rugi tahunan tidak berguna dalam berinvestasi. Apabila laporan tahunan diterima sebagai informasi, maka harga pasar telah terkandung di dalam saham.

Dengan demikian, pelaporan keuangan mengandung informasi. Namun informasi baru yang sudah diestimasi oleh pasar tidak akan menimbulkan reaksi pasar. Hanya informasi baru yang tidak diharapkanlah yang akan menimbulkan perubahan kepercayaan para investor untuk melakukan perdagangan saham. Penelitian Sutanto dan Amalia (2003) menerangkan bahwa Holthausen dan Verrechia (1990) menyatakan “pengumuman yang ditanggapi pasar adalah pengumuman yang mengubah kepercayaan investor”.

2.1.3 The Signalling Theory

Wolk dan Tearney (1997) menyatakan “*This economic incentive to report (even bad news) is at the heart of the signalling theory argument for voluntary financial reporting*”. *Signalling theory* menggunakan informasi yang asimetris antara perusahaan dengan pihak luar karena manajemen lebih banyak tahu tentang prospek perusahaan dan peluang masa depan dibandingkan pihak luar (investor). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan

merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Pada kasus *pengumuman penetapan JII* contohnya, manajemen berupaya untuk menarik perhatian investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. Dalam pengumuman tersebut dibutuhkan persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM, oleh sebab itu hanya perusahaan yang memenuhi kriteria saja yang termasuk dalam kelompok JII. *Signalling theory* tampak secara konstan membesar dengan anjuran untuk mengungkap secara besar-besaran. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka (Wolk dan Tearney, 1997).

Jika kondisi perusahaan yang tidak bagus, maka tidak akan melakukan pemecahan saham. Pasar hanya akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Salah satu caranya adalah dengan menunjukkan kinerja keuangan yang bagus. Sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus, tidak akan dipercaya oleh pasar.

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka pengumuman penetapan Jakarta Islamic Index oleh BEJ dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang

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

Suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi, apabila mampu memberikan sinyal perubahan sesuai dengan nilai kandungannya. Misalnya terhadap harga, apabila laporan yang diumumkan memiliki informasi, maka harga akan berubah yang mengakibatkan investor memperoleh *return aktual* yang positif.

Apabila dihubungkan dengan volume, akan menyebabkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar dibandingkan saat waktu lain selama tahun tersebut. Sebaliknya reaksi negatif akan terjadi jika disebabkan adanya *bad news* yang mengakibatkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika *event* terjadi (Bandi dan Hartono, 2000).

Contoh penelitian lainnya, sesuai dengan teori ini adalah yang dilakukan oleh Lokonishok dan Lev (1987) dalam Sutanto dan Amalia (2003) yang membandingkan tingkat pertumbuhan laba dan deviden antara perusahaan yang melakukan dan yang tidak melakukan pemecahan saham (*stock split*). Hasilnya bahwa sebelum pemecahan saham, investor mengira laba akan menurun kembali setelah mengikuti kinerja

abnormal laba yang terjadi 4 tahun sebelumnya. Manajer bertujuan untuk memberikan sinyal bahwa laba perusahaan tidak menurun tapi akan stabil.

Riset Marwata (2001) tentang perusahaan yang melakukan *stock split*, menunjukkan bahwa laba tahun kesatu sebelum pemecahan lebih tinggi daripada tahun kedua sebelum pemecahan. Hal ini mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham dilakukan karena perusahaan ingin menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang bagus. Laba merupakan indikator keuangan yang mengandung informasi tentang prospek perusahaan. Oleh karena itu, secara teoritis perusahaan yang melakukan pemecahan saham telah mengalami perkembangan laba yang bagus, dan bahkan akan terus mengalami perkembangan laba pada masa yang akan datang.

Aharony dan Swary (1980) dalam Bandi dan Hartono (2000) memberi contoh, kandungan informasi atas deviden menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman deviden untuk memberi sinyal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang.

2.1.4. Metode Analisa Harga Saham

Yang dimaksud dengan harga saham dalam analisis ini adalah saham biasa, dan dalam mengadakan analisis harga saham diperlukan adanya dasar-dasar penilaian. Dasar-dasar penilaian harga saham menurut Sharpe (1985) adalah :

1. *Valuation based on expected dividends*

2. *Valuation based on holding period return*

3. *Valuation based on earnings*

Pada umumnya yang digunakan sebagai dasar untuk mengadakan penilaian saham adalah perkiraan dividen (*expected dividend*). Menurut teori yang diterima secara umum dalam pasar modal menyatakan bahwa harga saham saat ini (P_0) adalah *present value* dari semua dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham dalam waktu-waktu yang akan datang, seperti yang ditunjukkan dalam formula berikut ini :

$$P_0 = \frac{D_t}{(1 + K_s)^t}$$

Dimana :

P_0 = Harga saham saat ini atau harga pembelian

D_t = Dividen periode t

K_s = *Discount rate*

t = Periode (hari, bulan, tahun)

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tidak pasti sejak pembayaran dividen yang pertama (D_0) dibayarkan. Dividen yang dibayarkan pemegang saham dapat meningkat, tetap atau turun dan bahkan berfluktuatif. Apabila pembayaran dividen meningkat secara tetap, misalnya sebesar g ($d_1 = d_0 + g$; $d_2 = g d_1 \dots d_t = d_{t-1} + g d_{t-1}$) maka harga saham cenderung untuk meningkat.

Mengingat keuntungan investasi saham (terutama dividen) tidak pasti, tentunya para pemegang saham mengharapkan adanya pertumbuhan dividen atau harga saham. Dengan adanya pertumbuhan dividen atau harga saham yang diharapkan pemegang saham, nilai atau harga saham pada saat ini adalah sebagai berikut :

$$P_o = \frac{D_t}{K_s - g}$$

Dimana :

P_o = Harga saham saat ini

D_t = Dividen pada periode t

K_s = *Discount rate*

g = Pertumbuhan dividen

Berdasarkan persamaan tersebut di atas, tampaknya perubahan harga saham dapat disebabkan karena D , g , atau K_s . Perubahan dividen (D) sangat ditentukan oleh keuntungan perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan atau laba bersih dan kebijaksanaan pembayaran dividen yang dianut oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan (g) dipengaruhi dividen dan harga saham yang diperkirakan pemegang saham, dan dipengaruhi oleh perkembangan perusahaan. Sedangkan besarnya *discount rate* (K_s) sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga bebas risiko dari surat-surat berharga jangka pendek dan premi risiko.

2.1.5. Return Saham

Dalam melakukan investasi dipasar modal, tentunya para investor berharap agar dapat memperoleh keuntungan dari hasil investasi tersebut. Harapan untuk memperoleh keuntungan tersebut diwujudkan dalam bentuk tingkat pengembalian dari investasi. Tingkat pengembalian dari investasi tersebut dinamakan *return saham*. Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. (Jogiyanto 1998) membedakan return saham menjadi 2 jenis yaitu return realisasi (*relized return*) dan return ekspektasian (*expected relised*).

Return Realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa yang akan datang. Sedangkan return ekspektasian merupakan return yang diharapkan terjadi dimasa yang akan datang dan bersifat tidak pasti.

Komposisi perhitungan return saham terdiri dari *Capital Gain (loss)* dan Deviden. *Capital Gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relative lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *dividen* merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Nilai investasi dan lembar saham tergantung pada jumlah pendapatan

dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh investor kalau pemegang membeli saham tersebut. Dengan demikian nilai suatu saham ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima ditambah penerimaan hasil penjualan saham. Oleh karena itu, jika deviden yang diterima investor lebih tinggi maka kemampuan untuk membeli saham juga tinggi.

Rumus return saham :

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

Dimana:

R_{it} = Return saham i pada waktu t

P_{it} = Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = Harga saham I pada waktu t-1

2.1.6. Study Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Jogiyanto, 2000:392)

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi 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 yang dapat diukur dengan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan abnormal return. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman informasi, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate event*) seperti pembagian deviden (*dividen announcement*), pemecahan saham (*stock split*), *right issue*, penawaran perdana (*initial public offering*), dsb.

Corporate event merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi. Reaksi pasar akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan suatu pengumuman.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Pengujian reaksi pasar terhadap informasi akuntansi dengan menggunakan pendekatan volume telah dilakukan oleh Beaver (1968). Beaver mengendalikan faktor *non earning* berupa pengumuman dividen dan pajak yang bisa mempengaruhi perdagangan saham disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Sampel dibatasi pada perusahaan dengan laporan keuangan bulan tahun fiskal per 31 desember untuk mengendalikan pengaruh pajak (efek pajak Desember-Januari), sehingga pengaruh dividen terhadap kegiatan perdagangan saham dapat dikendalikan.

Beaver mengkaji kegiatan perdagangan saham pada saat pengumuman laporan keuangan relatif terhadap periode diluar pengumuman. Hasil pengujian Beaver menunjukkan bahwa kegiatan perdagangan saham pada saat pengumuman mencapai 33% lebih tinggi dibanding dengan rata-rata kegiatan perdagangan saham diluar periode pengumuman dan kegiatan perdagangan pada saat pengumuman adalah paling tinggi dibanding dengan periode lainnya.

Penetapan Jakarta Islamic Index oleh pemerintah dalam hal ini PT. BEJ bekerjasama dengan PT. DIM dalam rangka mengembangkan konsep ekonomi yang berpihak kepada rakyat menunjukkan bahwa terdapat emiten yang melaksanakan usahanya berbasiskan syariah. Dan mampu untuk masuk kedalam indeks saham adalah salah satu peristiwa yang layak diuji kandungannya (*information content*) apakah cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume dari saham perusahaan yang terpilih dalam penetapan awal JII. Menurut Hartono (2000) reaksi harga ini kemudian akan diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai bukti bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi. Sedangkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham akan diukur dengan *trading volume activity* (TVA) yang telah digunakan secara luas untuk mengukur tingkat likuiditas saham dalam berbagai studi empiris (Budiarto dan Baridwan, 1999). TVA digunakan untuk melihat preferensi investor secara individual menilai

penetapan pertama JII sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal.

Selain itu, menurut Hartono (2000) untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *return* abnormal. Sedangkan untuk pengujian efisiensi pasar secara informasi melibatkan 2 buah faktor, yaitu *return* abnormal dan kecepatan reaksi.

Penelitian tentang Jakarta Islamic Index dilakukan oleh Erry Isramijaya (2004) yang meneliti tentang implikasi penetapan Jakarta Islamic Index terhadap tingkat likuiditas dan keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 30 emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index periode Juli 2000 sampai dengan Januari 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian TVA selama sebelas hari pengamatan sebagai satu kelompok data, ditemukan *signifikansi* yang terjadi secara statistik. Sedangkan hasil perbandingan antara sebelum dan sesudah penetapan tidak menunjukkan perbedaan TVA secara signifikan. Sementara hasil uji Abnormal Return menunjukkan bahwa pengujian AAR selama sebelas hari pengamatan sebagai satu kelompok data, ditemukan *signifikansi* yang terjadi secara statistik.

Penelitian tentang harga saham dilakukan oleh Efendri (1993), mengungkapkan bahwa kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Diungkapkan juga bahwa pengumuman dividen cenderung mengurangi ketidak pastian. Hal lain yang dapat

diungkapkan adalah dividen perusahaan lebih dapat diperkirakan daripada *capital gain*, karena pihak manajemen tidak mampu mengendalikan harga saham.

Pujiharjanto (1995), menelaah pengumuman dividen dan pengumuman *earnings* terhadap harga saham PT. Bursa Efek Jakarta, kesimpulan yang dapat diambil adalah kedua pengumuman tersebut cukup berpengaruh terhadap harga saham. Jika dibandingkan secara keseluruhan, diantara kandungan kedua informasi tersebut maka investor lebih menghargai besarnya dividen daripada *retained earnings*. Hal lain yang dapat diungkapkan adalah kondisi pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta (BEJ) ternyata belum efisien

2.3. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang ingin diajukan penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat perbedaan antara *return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari –hari sebelum tanggal pengumuman penetapan.
2. Terdapat perbedaan antara *return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari –hari sesudah tanggal pengumuman penetapan.
3. Terdapat perbedaan antara *return saham* sebelum pengumuman penetapan, pada tanggal pengumuman penetapan dan hari –hari sesudah tanggal pengumuman penetapan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi Dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari obyek yang akan diteliti di dalam penelitian ini, yang menjadi populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang *go public* periode mulai penetapan 2 Januari 2004 sampai periode penetapan 3 Januari 2005.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakternya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat dalam Jakarta Islamic Index periode Januari 2004 sampai Juni 2005, yang secara terus menerus menerbitkan laporan keuangan dan telah melaporkan harga sahamnya di Bursa Efek Jakarta bulan Januari 2004 sampai bulan Juni 2005.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang dikehendaki peneliti. Pemenuhan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh pada hasil penelitian. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah :

1. Sampel penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Indeks antara penetapan 2 Januari 2004 sampai tahun penetapan 3 Januari 2005
2. Pada saat periode pengamatan, tidak ada kejadian lain yang bersamaan waktunya seperti: pengumuman stock split, right issue, penerbitan laporan keuangan, saham bonus, serta deviden saham yang akan mempengaruhi perubahan harga saham.
3. Saham-saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, sehingga dapat diketahui nilai harga sahamnya disekitar tanggal penetapan.
4. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman penetapan, 1 hari pada tanggal pengumuman penetapan, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman penetapan.

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

Tabel 3.1
Jumlah Sampel Penelitian Berdasarkan *Proporsive Sampling*

| | 1 | 2 | 3 |
|---|--|--|--|
| Periode Penetapan | 2 Jan - 30 Jun 04 | 1 juli – 31 Des 04 | 3 Jan – 30 Jun 05 |
| Tanggal Pengumuman | 30 Desember 03 | 25 Juni 04 | 28 Des 04 |
| Tanggal Penetapan | 2 Januari 2004 | 1 Juli 04 | 3 Jan 05 |
| Event Date | 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman | 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman | 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman |
| Tanggal Penelitian | 18 Des 03 s/d 8 Jan 04 | 18 Jun 04 s/d 2 Jul 04 | 20 Des 04 s/d 4 Jan 05 |
| Jumlah Populasi | 30 | 30 | 30 |
| Event lain (Dividen, Right Issue, Stock Split, dan lain-lain) | 0 | 7 | 0 |
| Jumlah Sampe | 30 | 23 | 30 |
| Total Sampel | 83 | | |

Dengan demikian jumlah sampel dalam penelitian ini selama 3 periode terbentuknya kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta dari periode penetapan 2 Januari 2004 sampai dengan 30 Juni 2005 sebanyak 83 perusahaan. Namun demikian jumlah perusahaan tersebut sebagian besar merupakan perusahaan yang sama, karena anggota kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode I, sebagian besar juga termasuk anggota kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode II dan seterusnya. Sedangkan daftar nama-nama perusahaan yang tergabung dalam kelompok JII dari periode penetapan Januari - Juni 2004 sampai dengan periode penetapan Januari – Juni 2005 dapat dilihat pada lampiran.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham dan return saham harian pada perusahaan sampel. Sedangkan sumber data diperoleh

dari website : <http://www.Indoexchange.com> dan data pendukung lainnya yang diperoleh dari JSX Monthly Statistic tahun 2004 sampai tahun 2005.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan pokok masalah penelitian, maka berikut variabel yang digunakan dalam penelitian meliputi :

1. Variabel Independen adalah variabel yang memberikan pengaruh terhadap variabel dependent. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah pengumuman penetapan Jakarta Islamic Index.
2. Variabel Dependen adalah variabel yang mempunyai ketergantungan antara variabel satu dengan variabel lain atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel independent. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah return saham harian yang diukur selama 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari sesudah pengumuman penetapan.

Rumus return saham adalah :

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

R_{it} = return saham

P_t = harga saham pada periode t

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

3.4. Metode Analisis Data

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji One Way Anova. Pengujian One Way Anova digunakan untuk menguji lebih dari 2 perlakuan yaitu sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan Jakarta Islamic Index.

Sebelum menganalisis data terlebih dahulu kita harus menghitung variabel penelitian dengan rumus yang telah ditetapkan. Setelah variabel – variabel tersebut diketahui, maka analisis data dapat dilakukan.

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

1. Merumuskan Hipotesis

Ho : Tidak terdapat perbedaan antara *Return saham* antara sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman dan hari-hari sesudah tanggal pengumuman.

Ha : Terdapat perbedaan antara *Return saham* antara sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman dan hari-hari sesudah tanggal pengumuman.

2. Menentukan rata-rata *return saham* masing-masing perusahaan sebelum, saat, dan sesudah pengumuman penetapan JII.

3. Menentukan derajat kepercayaan dalam penelitian ini 95% dengan tingkat signifikansi (α) 5%.

4. Melakukan pengujian data dengan menggunakan metode *One Way Anova* pada masing-masing variabel dependen untuk mengetahui apakah pengumuman penetapan JII memberikan dampak terhadap *Return saham* saham.
5. Menentukan kriteria hipotesis :
Ho diterima jika sig – F (probabilitas) > 0,05
Ha diterima jika sig F (probabilitas) \leq 0,05



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2005 yang diambil dalam penelitian ini tercatat sebanyak 83 perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2004 sampai dengan tahun 2005, aktif di Bursa Efek Jakarta, dan tidak bersamaan dengan peristiwa lain seperti *stock split*, *right issue*, penerbitan laporan keuangan, saham bonus, serta deviden saham.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah pengumuman penetapan perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya yang ditunjukkan dengan perbedaan *return saham* pada saat pengumuman penetapan dengan hari-hari disekitar pengumuman penetapan serta untuk mengetahui perbedaan *return saham* antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang untuk mendukung hasil analisis statistik.

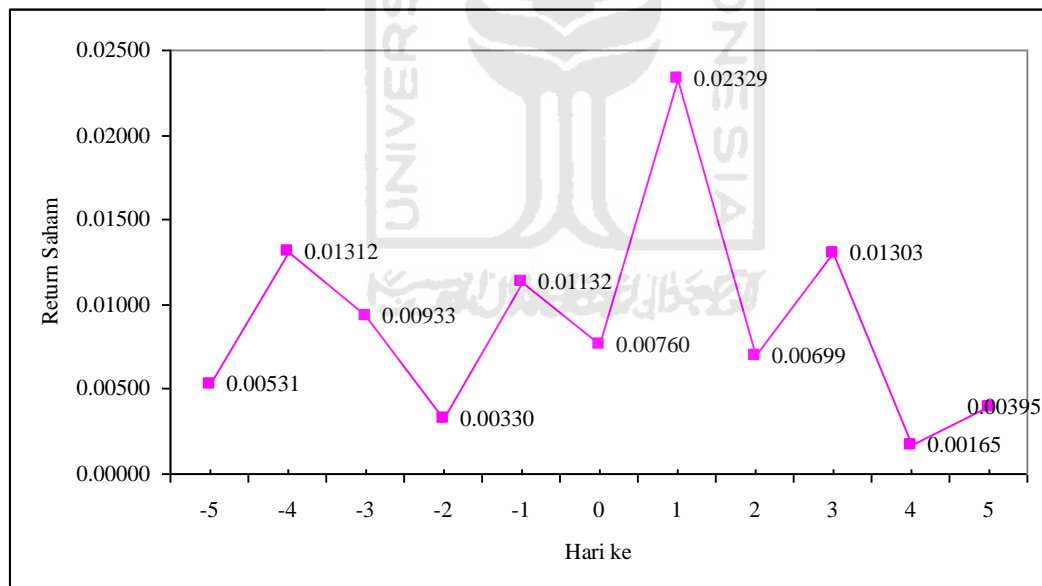
4.1. Analisis Deskriptif

Setelah dilakukan perhitungan return saham pada masing-masing perusahaan dan periode pengumuman penetapan selanjutnya dianalisis secara keseluruhan yaitu analisis yang menggambarkan data-data variabel penelitian serta gejalanya setelah adanya pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII). Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data return saham yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel dan grafik berikut:

Tabel 4.1
Rata-rata *Return Saham* disekitar Hari
Penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII)

| Hari ke | Rit | t test | Sig-t |
|---------|---------|--------|-------|
| t-5 | 0.00531 | 1.435 | 0.155 |
| t-4 | 0.01312 | 3.278* | 0.002 |
| t-3 | 0.00933 | 2.836* | 0.006 |
| t-2 | 0.00330 | 1.026 | 0.308 |
| t-1 | 0.01132 | 2.746* | 0.007 |
| t-0 | 0.00760 | 1.393 | 0.167 |
| t+1 | 0.02329 | 5.984* | 0.000 |
| t+2 | 0.00699 | 1.688 | 0.095 |
| t+3 | 0.01303 | 2.803* | 0.006 |
| t+4 | 0.00165 | 0.366 | 0.715 |
| t+5 | 0.00395 | 1.074 | 0.286 |

Keterangan : * Signifikan pada level 5%



Gambar 4.1. Grafik Perkembangan Rata-rata Return Saham pada perusahaan sampel pada 3 periode penetapan yaitu dari 2 Januari 2004 sampai dengan penetapan 30 Juni 2005

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa seluruh data penelitian rata-rata memiliki nilai return positif di sekitar penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini ditunjukkan dengan rata-rata *return saham* positif pada t-5 hingga t+5. Return positif tersebut secara signifikan terjadi pada hari t-4, t-3, t-1, t+1 dan t+3 setelah pengumuman penetapan. Sedangkan untuk hari-hari yang lain return yang diperoleh adalah positif tidak signifikan.

Hasil ini juga didukung dengan grafik yang menggambarkan bahwa pada periode sebelum penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII), besarnya rata-rata Return saham pada periode t-5 sebesar 0,00531. Selanjutnya mengalami peningkatan pada t-4 dengan rata-rata sebesar 0,01312 dan menurun lagi pada t-3 yaitu sebesar 0,00933 hingga t-2 sebesar 0,00330. Selanjutnya rata-rata return saham kembali meningkat lagi pada t-1 yaitu sebesar 0,01132 dan kembali menurun pada t0 yaitu sebesar 0,00760. Peningkatan *return saham* mulai terjadi pada 1 hari setelah penetapan (t+1) hingga mencapai nilai tertinggi yaitu sebesar 0,02329, selanjutnya *return saham* kembali menurun hingga t+2 yaitu sebesar sebesar 0,00699. *Return saham* kembali meningkat pada t+3 hingga mencapai nilai sebesar 0,01303, menurun lagi pada t+4 sebesar 0,00165 dan meningkat pada t+5 menjadi 0,00395. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata return saham sebelum peristiwa cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan pada saat pengumuman penetapan. Hal ini mungkin disebabkan karena informasi tentang emiten yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*

(JII) telah bocor sebelumnya sehingga disambut oleh pasar dengan adanya peningkatan reaksi pasar.

Begitu juga setelah penetapan rata-rata return saham mengalami peningkatan yang signifikan pada 1 hari dan 3 hari setelah pengumuman penetapan yaitu masing-masing sebesar 0,02329 dan 0,01303. Hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan respon yang positif terhadap informasi tersebut sehingga dijadikan sebagai preferensi dalam melakukan investasinya. Setelah yakin bahwa perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) investor tertarik untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut yang ditunjukkan dengan meningkatnya transaksi perdagangan saham sehingga harga saham mengalami peningkatan yang ditunjukkan dengan return saham positif. Adanya penurunan *return saham* di hari-hari terakhir, disebabkan karena adanya penyesuaian pasar, dimana ketika harga saham telah mencapai nilai tertinggi, maka sebagian investor akan mengambil langkah *profit taking* dengan menjual saham-saham di saat harga saham mencapai nilai tertinggi, untuk mendapatkan capital gain. Banyaknya penawaran ini mengakibatkan menurunnya harga saham sehingga *return saham* mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif diatas menunjukkan pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta memberikan respon yang positif dari pelaku pasar bahwa pengumuman penetapan tersebut merupakan kabar baik, sehingga terjadi transaksi yang cukup besar pada perusahaan yang tergabung

dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), dan mengakibatkan peningkatan rata-rata return saham yang cukup besar..

4.2. Analisis Statistik

Analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Way Anova*.

1) Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “**Terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari –hari sebelum tanggal pengumuman penetapan**”.

Dalam membuktikan / melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan One Way Anova yaitu membandingkan nilai rata-rata Return saham pada saat penetapan dengan rata-rata Return saham pada hari-hari sebelum penetapan. Dari hasil uji anova dapat ditampilkan uji LSD yaitu menguji perbandingan return saham antar hari perdagangan.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari–hari sebelum tanggal pengumuman penetapan

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$ Terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari-hari sebelum tanggal pengumuman penetapan

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - 2 tailed (probabilitas) $> 0,05$

Ha diterima jika sig - 2 tailed (probabilitas) $\leq 0,05$

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel

4.2 berikut:

Tabel 4.2
Hasil Perbandingan ANOVA dan LSD pada *Return saham* pada saat pengumuman penetapan dengan hari-hari sebelum pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2004 – 2005

| Hari | Rata-rata Return Saham | Sig - 2 Tailed (LSD) | F test | p-value | Keterangan |
|------|------------------------|----------------------|--------|---------|------------------|
| t-5 | 0.005308944 | 0.688 | 0.834 | 0.526 | Tidak signifikan |
| t-4 | 0.013120714 | 0.334 | | | |
| t-3 | 0.009331775 | 0.762 | | | |
| t-2 | 0.003297398 | 0.451 | | | |
| t-1 | 0.011319004 | 0.515 | | | |
| t-0 | 0.007603064 | | | | |

Sumber : Data sekunder diolah, 2007

Hasil uji perbandingan return saham antara hari-hari sebelum pengumuman dengan pada saat pengumuman penetapan Jakarta Islamic Index (JII) tidak terbukti adanya perbedaan return yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value (Sig-F) sebesar $0,526 > 0,05$. Begitu juga dari hasil uji LSD yaitu perbandingan antar hari perdagangan menunjukkan

bahwa tidak ada rata-rata return saham pada periode sebelum yang signifikan berbeda dengan return saham pada saat pengumuman penetapan JII.

Dengan demikian hasil keseluruhan uji Anova dan LSD , menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari –hari sebelum tanggal pengumuman penetapan. Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan **tidak dapat diterima**.

2) Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “**Terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari – hari sesudah tanggal pengumuman penetapan**”.

Dalam membuktikan / melakukan pengujian hipotesis kedua ini digunakan uji ANOVA dan LSD yaitu membandingkan nilai rata-rata Return saham pada saat pengumuman penetapan dengan rata-rata Return saham pada hari-hari sesudah pengumuman penetapan.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari–hari sesudah tanggal pengumuman penetapan

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$ Terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari-hari sesudah tanggal pengumuman penetapan

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig 2 tailed (probabilitas) $> 0,05$

Ha diterima jika sig 2 tailed (probabilitas) $\leq 0,05$

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel

4.3 berikut

Tabel 4.3
Hasil Perbandingan Uji ANOVA dan LSD *Return saham* pada saat pengumuman penetapan dengan hari-hari sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2004 – 2005

| Hari | Rata-rata Return Saham | Sig - 2 Tailed (LSD) | F test | p-value | Keterangan |
|------|------------------------|----------------------|--------|---------|------------|
| t-0 | 0.007603064 | | 3.113 | 0.009* | Signifikan |
| t+1 | 0.023288419 | 0.013* | | | |
| t+2 | 0.006988248 | 0.922 | | | |
| t+3 | 0.013028836 | 0.386 | | | |
| t+4 | 0.001649282 | 0.342 | | | |
| t+5 | 0.003953406 | 0.560 | | | |

Keterangan :

* : Signifikan pada level signifikan 5%

Sumber : Data sekunder diolah, 2007

Hasil uji perbandingan return saham antara hari-hari sesudah pengumuman dengan pada saat pengumuman penetapan JII terbukti adanya perbedaan return yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value (Sig-F) sebesar $0,009 < 0,05$. Begitu juga dari hasil uji LSD yaitu

perbandingan antar hari perdagangan menunjukkan bahwa rata-rata return saham pada saat pengumuman penetapan JII berbeda secara signifikan dengan rata-rata return saham pada hari t+1. hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar $0,013 < 0,05$. Sedangkan untuk perbandingan hari-hari yang lain (t+2 sampai dengan t+5) tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Dengan demikian hasil keseluruhan uji ANOVA dan LSD , menunjukkan bahwa ada perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari-hari sesudah tanggal pengumuman penetapan. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan **dapat diterima**.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis Ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah “ Ada perbedaan antara *Return saham* sebelum tanggal pengumuman penetapan, pada tanggal pengumuman penetapan dan hari-hari sesudah tanggal pengumuman penetapan”.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan *Return saham* antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan pengumuman penetapan.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$ Terdapat perbedaan *Return saham* antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan pengumuman penetapan.

Kriteria pengujian adalah :

H_0 diterima jika sig - F (probabilitas) $> 0,05$

Ha diterima jika sig - F (probabilitas) $\leq 0,05$

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.4 berikut

Tabel 4.4
Hasil Anova Perbedaan Rata-rata Return saham antara sebelum, saat pengumuman penetapan dan sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2004 – 2005

| Hari | Rata-rata Return Saham | F test | p-value | Keterangan |
|------|------------------------|--------|---------|------------|
| -5 | 0.005308944 | 2.223 | 0.015* | Signifikan |
| -4 | 0.013120714 | | | |
| -3 | 0.009331775 | | | |
| -2 | 0.003297398 | | | |
| -1 | 0.011319004 | | | |
| 0 | 0.007603064 | | | |
| 1 | 0.023288419 | | | |
| 2 | 0.006988248 | | | |
| 3 | 0.013028836 | | | |
| 4 | 0.001649282 | | | |
| 5 | 0.003953406 | | | |

Keterangan :

* : Signifikan pada level signifikan 5%

Sumber : Data sekunder diolah, 2007

Berdasarkan hasil uji Anova menunjukkan bahwa terjadi peningkatan rata-rata Return saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index (JII)* yaitu dari nilai terendah pada t-2 sebesar 0,003297, 0,007603 pada saat pengumuman penetapan dan mengalami peningkatan return tertinggi terjadi pada t+2 yaitu sebesar 0,006988248 pada periode sesudah pengumuman penetapan JII. Hasil ini didukung dengan hasil pengujian secara statistik yang menunjukkan perbedaan signifikan pada level

5%. Hal ini dibuktikan dengan nilai F test (F hitung) sebesar 2,223 dan probabilitas (sig-F) sebesar 0,015 yang nilainya dibawah level signifikan 5%. Hasil ini berarti terdapat perbedaan rata-rata return saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ada perbedaan rata-rata *return saham* antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman penetapan **dapat diterima**.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis data yang telah dilakukan diatas menunjukkan bahwa adanya perubahan *return saham* antara periode sebelum, selama dan sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil secara statistik menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata Return saham pada saat pengumuman penetapan dengan hari-hari sesudah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII). Perbedaan yang signifikan ini terjadi pada pada hari t+1 dengan pada saat pengumuman penetapan.

Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khotari di New York Stock Exchange (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan baru. Peningkatan volume perdagangan tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk

tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suad Husnan dkk (1995) yang menyatakan bahwa pada tanggal pengumuman, kegiatan perdagangan saham lebih aktif dibandingkan dengan di luar pengumuman. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erry Isramijaya (2004) yang meneliti tentang implikasi pengumuman penetapan Jakarta Islamic Index terhadap tingkat likuiditas dan keuntungan saham menunjukkan bahwa pengujian Trading Volume Activity (TVA) selama sebelas hari pengamatan sebagai satu kelompok data, ditemukan *signifikansi* yang terjadi secara statistik. Sedangkan hasil perbandingan antara sebelum dan sesudah penetapan tidak menunjukkan perbedaan TVA secara signifikan.

Hasil ini menunjukkan bahwa sistem ekonomi Islam atau ekonomi syariah sebagai sistem alternatif pada sistem ekonomi secara konvensional di Bursa Efek Jakarta yang hanya menghasilkan keuntungan semu telah direpson positif oleh pasar. Hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan reaksi pasar pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* ini memiliki kinerja investasi saham yang berbasis syariah. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok ini telah mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Tingkat kepercayaan ini dikuatkan juga dengan adanya dukungan sembilan investor asing terhadap penerapan pasar modal syariah pada tahun 2003 yaitu HSBC

Amanah Finance mengundang sembilan investor institusi keuangan global untuk menjajaki investasi di Indonesia, terutama investasi dengan prinsip syariah. Mereka di antaranya berasal dari Islamic Development Bank (IDB), Kuwait Finance House, Dubai Islamic Bank, Maybank Malaysia, Commerce International Merchant Bankers (CIMB), dan investor institusi dari Singapura. (Bapepam, 11 Maret 2004).

Adanya reaksi yang positif oleh investor pada pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) juga disebabkan karena kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut Syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh Pemilik Harta (Investor) terhadap Pemilik Usaha (Emiten) untuk memberdayakan Pemilik Usaha dalam melakukan kegiatan usahanya dimana Pemilik Harta (Investor) berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Karena itu kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan adalah termasuk kegiatan usaha namun secara pasif. Sehingga prinsip Syariah dalam pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan pada kegiatan usaha lainnya yaitu prinsip kehalalan dan keadilan.

Secara umum prinsip tersebut adalah: (Iwan P. Pontjowinoto, 2003)

- 1) Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, dimana kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.

- 2) Karena uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan Pemilik Harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha, maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
- 3) Aqad yang terjadi antara Pemilik Harta (Investor) dengan Pemilik Usaha (Emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan Pemilik Usaha (Emiten) serta mekanisme pasar (Bursa dan Self Regulating Organization lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian (gharar).
- 4) Pemilik Harta (Investor) dan Pemilik Usaha (Emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (maysir) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
- 5) Pemilik Harta (Investor), Pemilik Usaha (Emiten) maupun Bursa dan Self Regulating Organization lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (supply) maupun dari segi permintaan (demand)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian tentang pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada periode 2004 – 2005 seperti pada bab 4 yang telah dilakukan diketahui bahwa dengan menggunakan uji beda didapat temuan yang berbeda. Temuan-temuan tersebut adalah:

1. Tidak terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari-hari sebelum tanggal pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t pada seluruh periode sebelum pengumuman penetapan tidak signifikan level 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Return saham* pada hari-hari sebelum pengumuman penetapan cenderung sama dibandingkan pada saat pengumuman penetapan disebabkan karena investor telah memperoleh kebocoran informasi tersebut, sehingga sebelum peristiwa telah terjadi return yang positif.
2. Terdapat perbedaan antara *Return saham* pada tanggal pengumuman penetapan dengan hari-hari sesudah tanggal pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang signifikan antara pada saat pengumuman dengan 1 hari setelah pengumuman. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor

menyambut baik terhadap pengumuman penetapan JII yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan return saham pada hari-hari setelah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.

3. Terdapat perbedaan antara *Return saham* sebelum pengumuman penetapan, pada tanggal pengumuman penetapan dan hari-hari sesudah tanggal pengumuman penetapan. Hasil ini ditunjukkan dengan hasil analisis One Way ANOVA yang terbukti secara signifikan. Hal ini berarti terjadi perubahan reaksi pasar pada hari-hari disekitar pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) dimana informasi yang terkandung dalam pengumuman penetapan tersebut dijadikan preferensi oleh investor untuk melakukan investasi pada saham-saham yang menerapkan sistem syariah di Bursa Efek Jakarta.

5.2. Saran

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum ditetapkan dalam kelompok tersebut, yaitu dengan cara mengasosiasikan pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang. Hal ini akan mendorong para investor mempunyai anggapan

yang positif atas pengumuman penetapan tersebut sehingga diharapkan terjadi aktivitas perdagangan saham yang meningkat.

2. Bagi investor sebaiknya pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat dijadikan sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di Bursa Efek Jakarta karena terbukti secara signifikan. Terlebih lagi bagi investor yang mempertimbangkan prinsip halal dan keadilan dalam melakukan investasi. Dengan melakukan investasi pada kelompok JII maka investor telah melakukan investasi keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah yaitu perusahaan yang terpilih sebagai perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah. Kegiatan perdagangan dan usaha yang sesuai dengan syariah Islam adalah kegiatan yang tidak berkaitan dengan produk atau jasa yang haram (misalnya makanan haram, perjudian, maksiat) dan menghindari cara perdagangan dan usaha yang dilarang (termasuk riba, gharar, maysir). Perusahaan yang tergabung dalam kelompok JII merupakan perusahaan yang telah memenuhi kualifikasi sebagai emiten syariah, dan telah mendapatkan fatwa dari ulama untuk memastikan pemenuhan kualifikasi tersebut.
3. Bagi penelitian lain sebaiknya melakukan penelitian perbandingan, dengan variabel yang berbeda misalnya dampak pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap harga saham, dan risiko investasi sehingga diharapkan akan semakin memperkuat hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ball, Ray., and Philip Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, (Autumn), p. 159-178

Beik, Irfan Syauqi. 2003. "Kajian Ekonomi Islam Prinsip Pasar Modal Syariah: Prinsip Pasar Modal Syariah". Online dari <http://www.pesantrenvirtual.com> (Rabu, 26 Maret 2003).

Echols, John M., dan Hassan Shadily. 1990. *An English-Indonesian Dictionary*. Jakarta: PT. Gramedia.

Foster, G.1986 , *Financial Statement Analysis*, second edition, Englewood Cliffs New jersey, Prentice Hall International

Hidayat, Wahyu. 2003. *Pengembangan Pasar Modal Syariah Dalam Membangun serta Meningkatkan Ekonomi Ummat*. Makalah Seminar Sehari Kerjasama RS. Islam Surakarta dan STAIN Surakarta, 6 Agustus 2003.

Husnan S, Hanafi M.M, Wibowo A., *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Jurnal Kelola, Nomor II/VI/1995.

Jogiyanto, H.M, 2000,*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE – UGM, Yogyakarta.

<http://www.e-syariah.com>

<http://www.jsx.co.id>

<http://www.tazkiaonline.com>

Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE-UGM.

Komunika. 2000. *BEJ & Danareksa Luncurkan Indeks Syariah*. JSX Buletin. Edisi I, September 2000.

Pikiran Rakyat Cyber Media. "Tajuk Rencana: Penerapan Ekonomi Syariah". Senin, 03 Maret 2003.

Wicaksono, Arinto. 1999. *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S-1, FE UII, Yogyakarta. 1999.

Republika Online. "DJIM: Merebut Simpati Investor Muslim di Tahun Kuda". Jum'at, 18 Januari 2002.

Rodoni, Ahmad, dan Othman Yong. 2002. *Analisis Investasi & Teori Portofolio*. Edisi pertama. Jakarta: Murai Kencana.

Subagja, Guntur. 2003. "Menyambut Pasar Modal Syariah". Online dari <http://www.eksekutif.com> (Senin, 03 Maret 2003).

Wolk, Harry I., dan Michael G. Tearney. 1997. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Fourth Edition. Cincinnati: South-Western College Publishing.

Suara Merdeka . "Tinggi Permintaan Pasar Modal Syariah". Sabtu, 15 Maret 2003. tentang persentase bid. Syariah asuransi, bank,dll. Copyright(c) 1996 SUARA MERDEKA

Republika Online. Copyrights © 2000 Tazkia Cendekia.-Jakarta, Indonesia. All rights reserved. Situs ini dikelola dan dikembangkan oleh Ummah Sistem Informasi site by nale | kerja freelance
Hak Cipta (c) 2002 - Pikiran Rakyat Cyber Media

Lampiran 1

**DAFTAR PERUSAHAAN YANG MASUK JAKARTA ISLAMIC INDEX
PERIODE JANUARI – JULI 2004**

Tanggal pengumuman: 30 Desember 2003

Tanggal Penetapan : 2 Januari 2004

| No | Kode | Nama Saham (PT) |
|-----------|-------------|---------------------------------|
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| 2 | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk |
| 3 | ASGR | Astra Graphia Tbk |
| 4 | AUTO | Astra Otoparts Tbk |
| 5 | BRPT | Barito Pacific Timber Tbk |
| 6 | BLTA | Berlian Laju Tanker Tbk |
| 7 | BUMI | Bumi Resources Tbk |
| 8 | CTRA | Ciputra Development Tbk |
| 9 | DYNA | Dynaplast Tbk |
| 10 | DNKS | Dankos Laboratories Tbk |
| 11 | EPMT | Enseval Putra Megatrading Tbk |
| 12 | GJTL | Gajah Tunggal Tbk |
| 13 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 14 | ISAT | Indosat Tbk |
| 15 | INAF | Indofarma Tbk |
| 16 | INTP | Indocement Tunggal Prakasa Tbk |
| 17 | INCO | International Nickel Ind. Tbk |
| 18 | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 19 | KAEF | Kimia Farma Tbk |
| 20 | LMAS | Limas Stokhomindo Tbk |
| 21 | MEDC | Medco Energi Corporation Tbk |
| 22 | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam Tbk |
| 23 | SMGR | Semen Gresik (Persero) Tbk |
| 24 | SMRA | Summarecon Agung Tbk |
| 25 | SMCB | Semen Cibinong Tbk |
| 26 | TSPC | Tempo Scan Pacific Tbk |
| 27 | TINS | Timah Tbk |
| 28 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 29 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |
| 30 | UNTR | United Tractors Tbk |

Lanjutan Lampiran 1

**DAFTAR PERUSAHAAN YANG MASUK JAKARTA ISLAMIC INDEX
PERIODE JULI - DESEMBER 2004**

Tanggal pengumuman : 25 Juni 2004

Tanggal Penetapan : 1 Juli 2004

| No | Kode | Nama Saham (PT) |
|-----------|-------------|-------------------------------------|
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| 2 | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk |
| 3 | BNBR | Bakrie & Brothers Tbk |
| 4 | BUMI | Bumi Resources Tbk |
| 5 | CTRA | Ciputra Development Tbk |
| 6 | DNKS | Dankos Laboratories Tbk |
| 7 | EPMT | Enseval Putra Megatrading Tbk |
| 8 | GJTL | Gajah Tunggal Tbk |
| 9 | INCO | International Nickel Ind. Tbk |
| 10 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 11 | INTP | Indocement Tunggul Prakasa Tbk |
| 12 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka Tbk |
| 13 | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 14 | LSIP | PP London Sumatera Tbk |
| 15 | MLPL | Multipolar Tbk |
| 16 | PGAS | Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk |
| 17 | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam Tbk |
| 18 | SMCB | Semen Cibinong Tbk |
| 19 | TINS | Timah Tbk |
| 20 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 21 | TRST | Trias Sentosa Tbk |
| 22 | TSPC | Tempo Scan Pacific Tbk |
| 23 | UNTR | United Tractors Tbk |

Lanjutan Lampiran 1

**DAFTAR PERUSAHAAN YANG MASUK JAKARTA ISLAMIC INDEX
PERIODE JANUARI – JULI 2005**

Tanggal pengumuman : 28 Desember 2004

Tanggal Penetapan : 3 Januari 2005

| No | Kode | Nama Saham (PT) |
|-----------|-------------|-------------------------------------|
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| 2 | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk |
| 3 | ADHI | Adhi Karya (Persero) Tbk |
| 4 | BRPT | Barito Pacific Timber Tbk |
| 5 | BNBR | Bakrie & Brothers Tbk |
| 6 | BUMI | Bumi Resources Tbk |
| 7 | CTRA | Ciputra Development Tbk |
| 8 | ENRG | Energi Mega Persada Tbk |
| 9 | GJTL | Gajah Tunggal Tbk |
| 10 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 11 | ISAT | Indosat Tbk |
| 12 | INTP | Indocement Tunggal Prakasa Tbk |
| 13 | INCO | International Nickel Ind. Tbk |
| 14 | INKP | Indah Kiat Pulp & Paper Tbk |
| 15 | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 16 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka Tbk |
| 17 | LMAS | Limas Stokhomindo Tbk |
| 18 | LSIP | PP London Sumatera Tbk |
| 19 | MLPL | Multipolar Tbk |
| 20 | MEDC | Medco Energi International Tbk |
| 21 | PGAS | Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk |
| 22 | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam Tbk |
| 23 | SMGR | Semen Gresik (Persero) Tbk |
| 24 | SMCB | Semen Cibinong Tbk |
| 25 | TSPC | Tempo Scan Pacific Tbk |
| 26 | TINS | Timah Tbk |
| 27 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 28 | TKIM | Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk |
| 29 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |
| 30 | UNTR | United Tractors Tbk |

Lampiran 2

Return Saham Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari - Juli 2004

| Hari ke | AALI | ANTM | ASGR | AUTO | BLTA | BRPT | BUMI | CTRA | DNKS | DYNA | EPMT | GJTL |
|----------|-----------------|----------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|
| -5 | 0 | 0.01493 | 0.014925 | 0 | -0.02703 | -0.01852 | 0.05195 | 0.04819 | 0 | 0 | 0 | -0.04545 |
| -4 | 0.01493 | 0.02941 | -0.01471 | -0.01613 | 0 | 0.0566 | 0.11111 | -0.02299 | -0.02083 | 0 | -0.01282 | 0.04762 |
| -3 | 0 | -0.02857 | 0 | 0.016393 | 0.027778 | 0 | 0.06667 | -0.01176 | 0.021277 | 0 | -0.01299 | 0 |
| -2 | -0.01471 | 0.07353 | 0 | 0.016129 | 0.081081 | -0.01786 | 0.03125 | -0.0119 | 0.041667 | 0 | -0.01316 | 0.04545 |
| -1 | 0.04478 | 0.05479 | -0.01493 | -0.01587 | 0 | 0 | 0.0303 | 0.01205 | -0.02 | 0 | -0.01333 | -0.04348 |
| 0 | -0.01429 | 0 | 0.015152 | -0.01613 | -0.025 | -0.01818 | -0.01961 | -0.02381 | 0.020408 | 0.017857 | 0.081081 | 0 |
| 1 | 0 | 0 | 0.029851 | 0.016393 | 0.025641 | 0 | 0 | 0 | 0.06 | -0.01754 | 0.025 | 0 |
| 2 | 0.01408 | 0.0641 | -0.02899 | 0.048387 | 0 | 0.05556 | -0.02105 | 0.0241 | -0.01887 | 0.017857 | -0.03659 | 0.08333 |
| 3 | 0.01389 | -0.03614 | 0.014925 | 0 | -0.025 | -0.01754 | -0.06452 | 0.02353 | -0.01923 | 0 | 0.050633 | -0.03846 |
| 4 | -0.0137 | -0.05 | 0.014706 | 0.015385 | 0.076923 | 0 | -0.10345 | -0.02299 | 0.058824 | 0.017544 | 0.084337 | -0.04 |
| 5 | 0.02778 | -0.05263 | 0 | 0 | 0.02381 | 0.01786 | 0.0641 | 0.01176 | 0.037037 | 0.051724 | 0.088889 | 0.04167 |

| Hari ke | INAF | INCO | INDF | INTP | ISAT | KAEF | KLBF | LMAS | MEDC | PTBA | SMCB | SMGR |
|----------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| -5 | -0.05556 | 0.01027 | 0 | -0.03571 | 0.02527 | -0.02273 | 0.02439 | 0 | -0.07143 | 0 | 0.0125 | 0.00633 |
| -4 | 0.029412 | 0.03051 | 0.03333 | 0.01235 | 0.03521 | 0 | -0.02381 | 0 | 0.057692 | 0.03448 | 0 | -0.02516 |
| -3 | 0.028571 | 0.05263 | 0.03226 | 0 | -0.01361 | 0.023256 | 0 | -0.02174 | 0.018182 | 0.06667 | -0.01235 | -0.00645 |
| -2 | 0 | -0.02188 | 0 | 0 | 0.0069 | -0.02273 | -0.02439 | 0.02222 | -0.01786 | 0.0625 | -0.0125 | 0.00649 |
| -1 | -0.05556 | 0.07029 | 0.03125 | 0 | 0.0274 | -0.02326 | 0 | 0.02174 | -0.01818 | 0.08824 | 0 | 0.00645 |
| 0 | 0.029412 | 0.04179 | -0.0303 | 0.03659 | 0 | 0 | 0 | 0.02128 | 0.018519 | -0.05405 | 0.02532 | 0.00641 |
| 1 | 0.057143 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.047619 | 0 | 0 | -0.01818 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | -0.02703 | 0.09726 | 0 | -0.01163 | 0.03947 | -0.04545 | 0.1 | 0.02174 | 0 | -0.02632 | 0.0122 | 0.02548 |
| 3 | -0.02778 | -0.02273 | 0 | -0.02353 | 0.03797 | 0.047619 | -0.09091 | -0.02128 | 0 | -0.02703 | -0.04819 | -0.00621 |
| 4 | 0.057143 | -0.10465 | -0.0303 | 0 | -0.0061 | 0 | 0.05 | 0.02174 | 0.055556 | -0.02778 | 0 | -0.00625 |
| 5 | 0 | -0.02338 | 0.03125 | 0.03614 | 0.01227 | 0 | 0.04762 | -0.02128 | 0.070175 | 0.02857 | 0 | -0.00629 |

Lanjutan Lampiran 2
Return Saham Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index
Periode Januari - Juli 2004

| Hari ke | SMRA | TINS | TLKM | TSPC | UNTR | UNVR |
|----------|----------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| -5 | 0 | -0.0137 | 0.00787 | 0.00826 | 0.08696 | 0.0229 |
| -4 | 0 | 0.11111 | 0.00781 | -0.01639 | -0.04 | 0.02239 |
| -3 | 0 | 0.0625 | -0.02326 | -0.01667 | 0.04167 | 0.0073 |
| -2 | 0 | 0.10588 | 0.02381 | 0.00847 | 0.06 | -0.00725 |
| -1 | 0 | 0.14894 | 0.03101 | 0.0084 | 0.01887 | 0.07299 |
| 0 | 0 | -0.05556 | 0.01504 | -0.01667 | -0.07407 | -0.01361 |
| 1 | 0.043478 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | 0.083333 | -0.05128 | 0.07092 | -0.00826 | 0.01887 | 0 |
| 3 | 0 | -0.04505 | 0.03311 | 0 | -0.01852 | 0 |
| 4 | 0 | -0.03774 | -0.07051 | 0 | 0 | -0.01399 |
| 5 | 0 | 0 | 0.03448 | -0.00833 | 0.09434 | 0.01418 |

Lanjutan Lampiran 2

Return Saham Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Juli - Desember 2004

| Hari ke | AALI | ANTM | BNBR | BUMI | CTRA | DNKS | EPMT | GJTL | INCO | INDF | INTP | KIJA |
|----------|-----------------|-----------------|----------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| -5 | 0.01613 | 0.01471 | 0.14286 | 0 | 0.02 | -0.04348 | -0.01389 | 0 | 0.011058 | 0 | 0.017544 | 0.066667 |
| -4 | 0.03968 | 0.04348 | 0 | 0 | 0 | -0.04545 | 0 | -0.01053 | 0 | 0 | -0.05172 | 0 |
| -3 | -0.00763 | 0 | 0 | 0 | -0.01961 | 0.047619 | -0.01408 | 0.021277 | 0.039063 | -0.03704 | 0.036364 | 0 |
| -2 | -0.03846 | -0.01389 | 0 | 0 | 0.06 | -0.04545 | 0.028571 | 0.010417 | 0.006015 | 0.038462 | 0 | -0.0625 |
| -1 | 0.016 | 0 | 0 | 0 | 0.018868 | 0 | 0 | 0.010309 | 0.035874 | 0.037037 | 0 | 0.133333 |
| 0 | -0.00787 | -0.01408 | 0 | 0 | 0.333333 | 0.047619 | 0.027778 | 0.040816 | -0.03608 | -0.03571 | 0.017544 | 0.058824 |
| 1 | -0.00794 | 0 | 0 | 0 | 0.097222 | 0.090909 | 0.054054 | 0.078431 | 0.017964 | 0.074074 | 0.051724 | 0 |
| 2 | -0.016 | -0.01429 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.012821 | 0 | 0.070588 | 0 | 0.114754 | 0 |
| 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.189873 | 0.041667 | 0.012658 | 0 | 0.004121 | 0.034483 | 0.014706 | 0.166667 |
| 4 | 0.00813 | 0.0029 | 0 | -0.025 | -0.05319 | 0 | -0.025 | -0.04545 | -0.01231 | -0.03333 | 0 | -0.04762 |
| 5 | -0.00806 | 0.03468 | 0 | 0.01282 | 0.022472 | 0 | 0.051282 | 0 | 0 | 0.034483 | -0.02899 | 0 |

| Hari ke | KLBF | LSIP | MLPL | PGAS | PTBA | SMCB | TINS | TLKM | TRST | TSPC | UNTR |
|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|----------|----------|
| -5 | 0.059701 | 0.027778 | 0.020833 | -0.02041 | -0.03704 | 0.056604 | 0.014925 | 0.021429 | 0.027778 | 0 | 0.022727 |
| -4 | -0.01408 | -0.02703 | 0.020408 | 0.041667 | 0.076923 | 0 | 0.029412 | 0.034965 | 0 | 0.022556 | 0.022222 |
| -3 | 0 | 0.027778 | -0.02 | -0.02 | -0.03571 | -0.01786 | 0 | -0.00676 | -0.02703 | 0 | -0.02174 |
| -2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0068 | 0.027778 | 0 | 0 |
| -1 | 0 | 0 | 0 | 0.183673 | 0 | 0.018182 | -0.02857 | 0.013699 | 0.027027 | 0.029412 | 0 |
| 0 | 0.057143 | 0.054054 | 0.040816 | -0.17241 | 0 | 0.017857 | 0.014706 | 0.006757 | 0 | 0 | 0 |
| 1 | 0.067568 | 0.076923 | 0.039216 | 0 | 0.037037 | 0.035088 | 0.043478 | 0.020134 | 0.052632 | 0.028571 | 0.044444 |
| 2 | 0.012658 | -0.02381 | 0.075472 | 0 | 0 | 0.050847 | -0.01389 | 0.052632 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | 0.025 | 0.02439 | 0.017544 | 0 | 0.071429 | 0.032258 | 0.042254 | -0.01875 | 0 | 0 | 0.021277 |
| 4 | -0.02439 | 0.047619 | 0.017241 | 0 | -0.03333 | 0 | 0.054054 | -0.02548 | -0.05 | 0 | 0 |
| 5 | 0.025 | 0 | 0.050847 | 0 | 0 | -0.01563 | 0.064103 | 0 | 0.026316 | 0 | -0.02083 |

Lanjutan Lampiran 2

Return Saham Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari - Juli 2005

| Hari ke | AAI | ADHI | ANTM | BNBR | BRPT | BUMI | CTRS | ENRG | GJTL | INCO | INDF | INKP |
|----------|-----------------|-------------|-----------------|----------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|-----------------|
| -5 | 0.03968 | 0 | 0.01471 | 0 | -0.0122 | 0 | -0.01639 | 0 | -0.03704 | -0.00897 | -0.03226 | 0.026316 |
| -4 | -0.00763 | -0.04167 | 0.04348 | 0 | 0.024691 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.004525 | 0.033333 | 0.076923 |
| -3 | -0.03846 | 0.08696 | 0 | 0 | 0.13253 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0045 | 0.032258 | 0.02381 |
| -2 | 0.016 | 0 | -0.01389 | 0 | -0.07447 | 0 | -0.01667 | 0 | 0.038462 | 0.0181 | 0 | -0.02326 |
| -1 | -0.00787 | 0 | 0 | 0 | 0.034483 | 0 | 0 | 0 | -0.03704 | 0.026667 | 0 | -0.02381 |
| 0 | -0.00794 | 0.04 | -0.01408 | 0 | -0.02222 | -0.025 | -0.00339 | -0.01667 | 0 | 0.008658 | 0 | -0.00488 |
| 1 | -0.016 | 0 | 0 | 0 | 0.034091 | 0.012821 | 0.013605 | 0 | 0.030769 | 0.030043 | 0.075 | 0.166667 |
| 2 | 0 | 0 | -0.01429 | 0 | -0.01099 | 0.025316 | -0.00671 | 0.084746 | -0.02985 | -0.02083 | -0.02326 | -0.04202 |
| 3 | 0.00813 | 0.03846 | 0 | 0 | 0.144444 | 0.074074 | -0.00676 | 0.03125 | 0 | -0.01277 | 0.011905 | 0.078947 |
| 4 | -0.00806 | 0.17037 | 0.0029 | 0.125 | 0.009709 | 0.011494 | -0.01361 | 0.030303 | 0 | 0.012931 | -0.01176 | 0.073171 |
| 5 | 0.03252 | -0.01266 | 0.03468 | -0.11111 | 0 | -0.01136 | -0.0069 | 0.014706 | -0.01538 | -0.00851 | -0.02381 | -0.02273 |

| Hari ke | INTP | ISAT | KIJA | KLBF | LMAS | LSIP | MEDC | MLPL | PGAS | PTBA | SMCB | SMGR |
|----------|-----------------|-----------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| -5 | 0 | 0.018018 | -0.04167 | -0.04545 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.01333 | -0.01538 | 0 | 0 |
| -4 | 0.009434 | 0.026549 | 0.043478 | 0 | -0.03704 | 0 | 0.011905 | -0.01538 | 0.013514 | -0.03125 | 0 | 0.056047 |
| -3 | 0.102804 | 0.008621 | 0 | 0.047619 | 0.038462 | 0 | 0 | 0 | 0.013333 | 0 | 0 | 0.022346 |
| -2 | 0.008475 | -0.00855 | 0 | 0.045455 | 0 | -0.01724 | -0.02353 | -0.01563 | 0 | -0.01613 | 0 | 0 |
| -1 | 0.033613 | -0.00862 | -0.04167 | -0.04348 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.045455 | 0.010929 |
| 0 | 0.073171 | 0.017391 | 0 | 0.018182 | -0.00741 | 0.003509 | 0.024096 | 0 | -0.02632 | -0.00328 | 0.06087 | 0.048649 |
| 1 | 0.015152 | 0.017094 | -0.04348 | 0.071429 | 0 | 0 | -0.02353 | 0.015873 | 0.005405 | 0.013158 | 0.098361 | 0.036082 |
| 2 | -0.03731 | -0.0084 | 0.045455 | 0 | -0.04478 | 0.006993 | 0.012048 | -0.01563 | -0.03226 | 0.032468 | -0.0597 | 0.0199 |
| 3 | 0.046512 | 0.059322 | 0 | 0.066667 | 0 | 0 | 0 | 0.015873 | 0.05 | 0.025157 | 0.015873 | 0 |
| 4 | -0.03704 | 0.024 | 0 | 0.03125 | 0 | -0.00694 | 0.011905 | -0.01563 | 0.010582 | -0.00613 | 0 | -0.00488 |
| 5 | -0.01538 | -0.03906 | -0.08696 | -0.01515 | -0.01563 | -0.01399 | -0.01176 | -0.01587 | 0 | -0.03086 | -0.04688 | -0.04412 |

Lanjutan Lampiran 2
Return Saham Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index
Periode Januari - Juli 2005

| Hari ke | TINS | TKIM | TLKM | TSPC | UNTR | UNVR |
|----------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| -5 | -0.01205 | 0.128571 | -0.01026 | 0.006667 | -0.01136 | -0.00752 |
| -4 | 0.012195 | 0.189873 | 0.010363 | 0 | 0.034483 | 0.007576 |
| -3 | 0.012048 | 0.031915 | -0.00513 | 0 | 0 | 0.007519 |
| -2 | -0.02381 | -0.06186 | 0.010309 | 0.006623 | 0 | 0 |
| -1 | 0.012195 | 0 | -0.01531 | 0 | 0.011111 | -0.01493 |
| 0 | 0 | -0.02198 | 0.020725 | 0.013158 | 0.021978 | 0.015152 |
| 1 | 0 | 0.101124 | 0.005076 | 0.006494 | 0.096774 | 0 |
| 2 | -0.01205 | -0.05102 | -0.01515 | -0.00645 | -0.03922 | 0 |
| 3 | 0 | 0.021505 | 0.020513 | 0 | 0.030612 | -0.00746 |
| 4 | 0 | 0.021053 | 0.030151 | 0.006494 | -0.0099 | 0 |
| 5 | -0.0122 | -0.02062 | -0.03415 | -0.00645 | -0.01 | 0.007519 |

Lampiran 3

T-Test

One-Sample Statistics

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-------|----|----------|----------------|-----------------|
| Rit_5 | 83 | .0053089 | .03369661 | .00369868 |
| Rit_4 | 83 | .0131207 | .03646762 | .00400284 |
| Rit_3 | 83 | .0093318 | .02997683 | .00329038 |
| Rit_2 | 83 | .0032974 | .02927074 | .00321288 |
| Rit_1 | 83 | .0113190 | .03755838 | .00412257 |
| Rit_0 | 83 | .0076031 | .04973110 | .00545870 |
| Rit+1 | 83 | .0232884 | .03545616 | .00389182 |
| Rit+2 | 83 | .0069882 | .03770874 | .00413907 |
| Rit+3 | 83 | .0130288 | .04234401 | .00464786 |
| Rit+4 | 83 | .0016493 | .04102452 | .00450303 |
| Rit+5 | 83 | .0039534 | .03352433 | .00367977 |

One-Sample Test

| Test Value = 0 | | | | | | |
|----------------|-------|----|-----------------|-----------------|---|----------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| Rit_5 | 1.435 | 82 | .155 | .0053089 | -.0020489 | .0126668 |
| Rit_4 | 3.278 | 82 | .002 | .0131207 | .0051578 | .0210836 |
| Rit_3 | 2.836 | 82 | .006 | .0093318 | .0027862 | .0158774 |
| Rit_2 | 1.026 | 82 | .308 | .0032974 | -.0030940 | .0096888 |
| Rit_1 | 2.746 | 82 | .007 | .0113190 | .0031179 | .0195201 |
| Rit_0 | 1.393 | 82 | .167 | .0076031 | -.0032560 | .0184622 |
| Rit+1 | 5.984 | 82 | .000 | .0232884 | .0155464 | .0310305 |
| Rit+2 | 1.688 | 82 | .095 | .0069882 | -.0012457 | .0152222 |
| Rit+3 | 2.803 | 82 | .006 | .0130288 | .0037828 | .0222749 |
| Rit+4 | .366 | 82 | .715 | .0016493 | -.0073087 | .0106072 |
| Rit+5 | 1.074 | 82 | .286 | .0039534 | -.0033668 | .0112736 |

Lanjutan Lampiran 3

Oneway

Descriptives

Return Saham

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error | 95% Confidence Interval for Mean | | Minimum | Maximum |
|-------|-----|----------|----------------|------------|----------------------------------|-------------|---------|---------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound | | |
| | | | | | t-5 | 83 | | |
| t-4 | 83 | .0131207 | .03646762 | .00400284 | .0051578 | .0210836 | -.05172 | .18987 |
| t-3 | 83 | .0093318 | .02997683 | .00329038 | .0027862 | .0158774 | -.03846 | .13253 |
| t-2 | 83 | .0032974 | .02927074 | .00321288 | -.0030940 | .0096888 | -.07447 | .10588 |
| t-1 | 83 | .0113190 | .03755838 | .00412257 | .0031179 | .0195201 | -.05556 | .18367 |
| t0 | 83 | .0076031 | .04973110 | .00545870 | -.0032560 | .0184622 | -.17241 | .33333 |
| Total | 498 | .0083301 | .03672198 | .00164555 | .0050971 | .0115632 | -.17241 | .33333 |

ANOVA

Return Saham

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|------|------|
| Between Groups | .006 | 5 | .001 | .834 | .526 |
| Within Groups | .665 | 492 | .001 | | |
| Total | .670 | 497 | | | |

Lanjutan Lampiran 3

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Return Saham

LSD

| (I) Hari di sekitar pengumuman | (J) Hari di sekitar pengumuman | Mean Difference (I-J) | Std. Error | Sig. | 95% Confidence Interval | |
|--------------------------------|--------------------------------|-----------------------|------------|------|-------------------------|-------------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| t-5 | t-4 | -.0078118 | .00570512 | .172 | -.0190212 | .0033976 |
| | t-3 | -.0040228 | .00570512 | .481 | -.0152322 | .0071866 |
| | t-2 | .0020115 | .00570512 | .725 | -.0091979 | .0132210 |
| | t-1 | -.0060101 | .00570512 | .293 | -.0172195 | .0051993 |
| | t0 | -.0022941 | .00570512 | .688 | -.0135035 | .0089153 |
| t-4 | t-5 | .0078118 | .00570512 | .172 | -.0033976 | .0190212 |
| | t-3 | -.0037889 | .00570512 | .507 | -.0074205 | .0149983 |
| | t-2 | .0098233 | .00570512 | .086 | -.0013861 | .0210327 |
| | t-1 | .0018017 | .00570512 | .752 | -.0094077 | .0130111 |
| | t0 | .0055176 | .00570512 | .334 | -.0056918 | .0167271 |
| t-3 | t-5 | .0040228 | .00570512 | .481 | -.0071866 | .0152322 |
| | t-4 | -.0037889 | .00570512 | .507 | -.0149983 | .0074205 |
| | t-2 | .0060344 | .00570512 | .291 | -.0051750 | .0172438 |
| | t-1 | -.0019872 | .00570512 | .728 | -.0131966 | .0092222 |
| | t0 | .0017287 | .00570512 | .762 | -.0094807 | .0129381 |
| t-2 | t-5 | -.0020115 | .00570512 | .725 | -.0132210 | .0091979 |
| | t-4 | -.0098233 | .00570512 | .086 | -.0210327 | .0013861 |
| | t-3 | -.0060344 | .00570512 | .291 | -.0172438 | .0051750 |
| | t-1 | -.0080216 | .00570512 | .160 | -.0192310 | .0031878 |
| | t0 | -.0043057 | .00570512 | .451 | -.0155151 | .0069037 |
| t-1 | t-5 | .0060101 | .00570512 | .293 | -.0051993 | .0172195 |
| | t-4 | -.0018017 | .00570512 | .752 | -.0130111 | .0094077 |
| | t-3 | .0019872 | .00570512 | .728 | -.0092222 | .0131966 |
| | t-2 | .0080216 | .00570512 | .160 | -.0031878 | .0192310 |
| | t0 | .0037159 | .00570512 | .515 | -.0074935 | .0149253 |
| t0 | t-5 | .0022941 | .00570512 | .688 | -.0089153 | .0135035 |
| | t-4 | -.0055176 | .00570512 | .334 | -.0167271 | .0056918 |
| | t-3 | -.0017287 | .00570512 | .762 | -.0129381 | .0094807 |
| | t-2 | .0043057 | .00570512 | .451 | -.0069037 | .0155151 |
| | t-1 | -.0037159 | .00570512 | .515 | -.0149253 | .0074935 |

Lanjutan Lampiran 3

Oneway

Descriptives

Return Saham

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error | 95% Confidence Interval for Mean | | Minimum | Maximum |
|-------|-----|-----------|----------------|------------|----------------------------------|-------------|----------|---------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound | | |
| t0 | 83 | .00760306 | .049731096 | .005458697 | -.00325602 | .01846215 | -.172414 | .333333 |
| t+1 | 83 | .02328842 | .035456156 | .003891819 | .01554635 | .03103049 | -.043478 | .166667 |
| t+2 | 83 | .00698825 | .037708741 | .004139072 | -.00124568 | .01522218 | -.059701 | .114754 |
| t+3 | 83 | .01302884 | .042344010 | .004647859 | .00378276 | .02227491 | -.090910 | .189873 |
| t+4 | 83 | .00164928 | .041024524 | .004503027 | -.00730867 | .01060724 | -.104650 | .170370 |
| t+5 | 83 | .00395341 | .033524327 | .003679773 | -.00336683 | .01127365 | -.111111 | .094340 |
| Total | 498 | .00941854 | .040742115 | .001825698 | .00583151 | .01300558 | -.172414 | .333333 |

ANOVA

Return Saham

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|-------|------|
| Between Groups | .025 | 5 | .005 | 3.113 | .009 |
| Within Groups | .800 | 492 | .002 | | |
| Total | .825 | 497 | | | |

Lanjutan Lampiran 3

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Return Saham
LSD

| (I) Hari di sekitar pengumuman | (J) Hari di sekitar pengumuman | Mean Difference (I-J) | Std. Error | Sig. | 95% Confidence Interval | |
|--------------------------------|--------------------------------|-----------------------|------------|------|-------------------------|-------------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| t0 | t+1 | -.01568535* | .006258224 | .013 | -.02798150 | -.00338921 |
| | t+2 | .00061482 | .006258224 | .922 | -.01168133 | .01291096 |
| | t+3 | -.00542577 | .006258224 | .386 | -.01772191 | .00687037 |
| | t+4 | .00595378 | .006258224 | .342 | -.00634236 | .01824992 |
| | r+5 | .00364966 | .006258224 | .560 | -.00864648 | .01594580 |
| t+1 | t0 | .01568535* | .006258224 | .013 | .00338921 | .02798150 |
| | t+2 | .01630017* | .006258224 | .009 | .00400403 | .02859631 |
| | t+3 | .01025958 | .006258224 | .102 | -.00203656 | .02255572 |
| | t+4 | .02163914* | .006258224 | .001 | .00934299 | .03393528 |
| | r+5 | .01933501* | .006258224 | .002 | .00703887 | .03163116 |
| t+2 | t0 | -.00061482 | .006258224 | .922 | -.01291096 | .01168133 |
| | t+1 | -.01630017* | .006258224 | .009 | -.02859631 | -.00400403 |
| | t+3 | -.00604059 | .006258224 | .335 | -.01833673 | .00625555 |
| | t+4 | -.00533897 | .006258224 | .394 | -.00695718 | .01763511 |
| | r+5 | -.00303484 | .006258224 | .628 | -.00926130 | .01533098 |
| t+3 | t0 | .00542577 | .006258224 | .386 | -.00687037 | .01772191 |
| | t+1 | -.01025958 | .006258224 | .102 | -.02255572 | .00203656 |
| | t+2 | .00604059 | .006258224 | .335 | -.00625555 | .01833673 |
| | t+4 | .01137955 | .006258224 | .070 | -.00091659 | .02367570 |
| | r+5 | -.00907543 | .006258224 | .148 | -.00322071 | .02137157 |
| t+4 | t0 | -.00595378 | .006258224 | .342 | -.01824992 | .00634236 |
| | t+1 | -.02163914* | .006258224 | .001 | -.03393528 | -.00934299 |
| | t+2 | -.00533897 | .006258224 | .394 | -.01763511 | .00695718 |
| | t+3 | -.01137955 | .006258224 | .070 | -.02367570 | .00091659 |
| | r+5 | -.00230412 | .006258224 | .713 | -.01460027 | .00999202 |
| r+5 | t0 | -.00364966 | .006258224 | .560 | -.01594580 | .00864648 |
| | t+1 | -.01933501* | .006258224 | .002 | -.03163116 | -.00703887 |
| | t+2 | -.00303484 | .006258224 | .628 | -.01533098 | .00926130 |
| | t+3 | -.00907543 | .006258224 | .148 | -.02137157 | .00322071 |
| | t+4 | .00230412 | .006258224 | .713 | -.00999202 | .01460027 |

*. The mean difference is significant at the .05 level.

Lanjutan Lampiran 3

Oneway

Descriptives

Return Saham

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error | 95% Confidence Interval for Mean | | Minimum | Maximum |
|-------|-----|----------|----------------|------------|----------------------------------|-------------|---------|---------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound | | |
| t-5 | 83 | .0053089 | .03369661 | .00369868 | -.0020489 | .0126668 | -.07143 | .14286 |
| t-4 | 83 | .0131207 | .03646762 | .00400284 | .0051578 | .0210836 | -.05172 | .18987 |
| t-3 | 83 | .0093318 | .02997683 | .00329038 | .0027862 | .0158774 | -.03846 | .13253 |
| t-2 | 83 | .0032974 | .02927074 | .00321288 | -.0030940 | .0096888 | -.07447 | .10588 |
| t-1 | 83 | .0113190 | .03755838 | .00412257 | .0031179 | .0195201 | -.05556 | .18367 |
| t0 | 83 | .0076031 | .04973110 | .00545870 | -.0032560 | .0184622 | -.17241 | .33333 |
| t+1 | 83 | .0232884 | .03545616 | .00389182 | .0155464 | .0310305 | -.04348 | .16667 |
| t+2 | 83 | .0069882 | .03770874 | .00413907 | -.0012457 | .0152222 | -.05970 | .11475 |
| t+3 | 83 | .0130288 | .04234401 | .00464786 | .0037828 | .0222749 | -.09091 | .18987 |
| t+4 | 83 | .0016493 | .04102452 | .00450303 | -.0073087 | .0106072 | -.10465 | .17037 |
| r+5 | 83 | .0039534 | .03352433 | .00367977 | -.0033668 | .0112736 | -.11111 | .09434 |
| Total | 913 | .0089899 | .03764641 | .00124591 | .0065447 | .0114351 | -.17241 | .33333 |

ANOVA

Return Saham

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|-------|------|
| Between Groups | .031 | 10 | .003 | 2.223 | .015 |
| Within Groups | 1.261 | 902 | .001 | | |
| Total | 1.293 | 912 | | | |