

**ANALISIS PENGUJIAN EFISIENSI PASAR  
DI PASAR SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX**



Oleh  
**SISCA DEBYOLA WIDUHUNG**  
200411036

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Melengkapi Sebagian Syarat-Syarat  
Dalam Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Manajemen

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
INDONESIA BANKING SCHOOL  
JAKARTA  
2008**

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

**ANALISIS PENGUJIAN EFISIENSI PASAR DI PASAR SAHAM  
JAKARTA ISLAMIC INDEX**

SKRIPSI

Diterima dan Disetujui untuk Diujikan

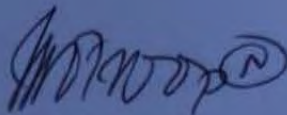
2008

Nama Mahasiswa : Sisca Debyola Widuhung  
NIM : 200411036  
Program/Jurusan : Sarjana/Manajemen

Jakarta,

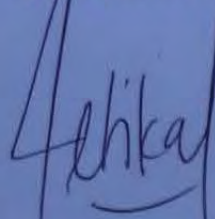
Dosen Pembimbing Skripsi

Pembimbing Utama



(Antyo Pracoyo, SE, MSi)

Co-Pembimbing



(Etika Karyani, SE, Ak, MSM)



## TANDA PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF

Nama : Sisca Debyola Widuhung  
NPM : 200411036  
Judul Skripsi : Analisis Pengujian Efisiensi Pasar di Pasar Saham *Jakarta Islamic index*

Tanggal Ujian Komprehensif : 16 Agustus 2008

Penguji :

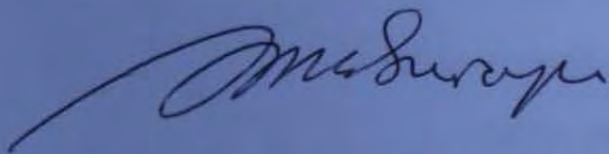
Ketua : Ahmad Setiawan Nuraya, SE, MBA

Anggota : 1. Fadjar Putra Anoraga, SE, MSE  
2. Antyo Pracoyo, SE, Msi

Menyatakan bahwa mahasiswa dimaksud di atas telah mengikuti ujian komprehensif dan dinyatakan LULUS ujian.

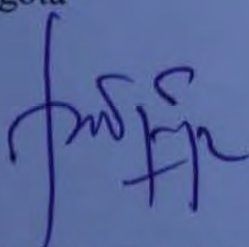
Penguji,

Ketua

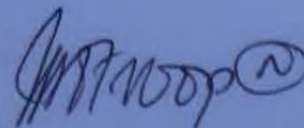


(Ahmad Setiawan Nuraya, SE, MBA)

Anggota



(Fadjar Putra Anoraga, SE, MSE)



(Antyo Pracoyo, SE, Msi)

## LEMBAR PERSEMBAHAN

Lembaran ini dipersembahkan untuk kedua orang tua tercinta, ibu dan bapak Udin tersayang, kedua kakak dan kakak ipar terkasih, serta teman-teman yang selalu berada dikala suka maupun duka.

### Syukurku Pada-Mu

Ya Allah...

Segala Puji bagi-Mu

Yang telah mengutus Rosul ke dunia ini

Sebagai pembawa berita gembira

Serta pemberi peringatan

Ya Allah...

Nikmat-Mu yang manakah yang kan kudustakan?

Engkau anugerahkan kedua orang tua yang begitu menyayangiku

Engkau anugerahkan kedua kakak yang begitu baik

Engkau tambahkan anggota baru dalam keluarga ini

Ya Allah...

Nikmat-Mu yang manakah yang kan kudustakan?

Engkau berikan kesempatan mencicipi bangku kuliah

Engkau semaikan rasa cinta kasih disekelilingku

Engkau mudahkan segala urusanku

Ya Allah...

Rasa syukurku pada-Mu

Takkan sanggup membalas nikmat-Mu

Rasa cintaku pada-Mu

Takkan lekang dimakan waktu



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

*Alhamdulillah* penulis panjatkan rasa syukur atas kehadiran Allah SWT atas curahan rahmat, nikmat, dan hidayah yang diberikan sehingga skripsi yang berjudul **"Analisis Pengujian Efisiensi Pasar di Pasar Saham Jakarta Islamic Index"** dapat diselesaikan. Shalawat dan salam penulis panjatkan kepada Nabi Muhammad saw beserta keluarga, sahabat, dan orang-orang yang senantiasa *istiqamah* mengikuti risalah beliau hingga akhir zaman.

Skripsi ini diajukan sebagai tugas akhir untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S-1) pada Program Sarjana Jurusan Manajemen STIE Indonesia Banking School (STIE-IBS). Selain itu, skripsi ini diharapkan dapat memperluas wawasan mengenai pasar modal syariah bagi penulis sendiri maupun bagi berbagai pihak. Hal ini dilakukan karena penulis merasa masih banyak pihak yang belum mengetahui tentang pasar modal syariah.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu memberikan informasi dan bahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Antyo Pracoyo, SE, Msi. Selaku dosen pembimbing utama atas kesabaran, kelapangan waktu, dan segala koreksi yang diberikan.
2. Ibu Etika Karyani, SE, Ak, MSM. Selaku dosen pembimbing pendamping atas dukungan terhadap materi, bimbingan, dan waktu yang diberikan.

3. Bapak Dr. Siswanto. Selaku ketua STIE Indonesia Banking School (STIE-IBS).
4. Ibu Lediana Sufina, SE, Ak, MSi. Selaku ketua jurusan manajemen.
5. Papih dan Mamih tercinta Adri Widuhung SH dan E. Supriyatin, serta Bapak dan Ibu Udin terkasih yang setiap saat memberikan dorongan, mencurahkan kasih sayang dan memanjatkan doa agar penulis dapat segera menyelesaikan skripsi ini.
6. Kedua kakak tersayang Sonny Jacob Widuhung ST dan Selvy Maria Widuhung SIP, serta kakak ipar terbaik Irma Hapsari S.Psi yang selalu memberikan semangat, masukan, dan doa hingga skripsi ini terselesaikan.
7. Bapak Supriyadi sebagai pengurus perpustakaan LPPI, yang telah membantu penulis dalam mendapatkan referensi buku dan bahan penelitian lainnya.
8. Seluruh Staf dan Karyawan IBS, khususnya Pak Dede, Pak Yusuf, Mbak Ika, Pak Yanto, dan Pak Awang yang telah banyak membantu penulis selama proses penyusunan skripsi.
9. Sahabat-sahabat di Bandung : Ima, Titi, Fera, dan Riezka atas bantuan, doa, dan kebersamaan yang terjalin sejak di bangku SMA sampai sekarang ini.
10. Teman-teman yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini: Sari 2005, Miaow, Fila, Rida, Tita, Wina, Capsa, Tyas, Mega, Layna, Omar, Hasmi, dan Baron terima kasih atas bantuan, kebersamaan, dan doa yang dipanjatkan.
11. Semua teman-teman Angkatan 2004 yang tidak dapat disebutkan satu persatu terima kasih atas dorongan, perhatian, dan doanya. Hanya Allah yang akan membalas semua kebaikan yang telah kita lakukan.



Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak sekali kekurangan dan kesalahannya. Untuk itu, penulis mohon maaf atas segala kekurangan dan kesalahan yang ada dalam skripsi ini. Saran dan kritik untuk lebih menyempurnakan skripsi ini sangat diharapkan.

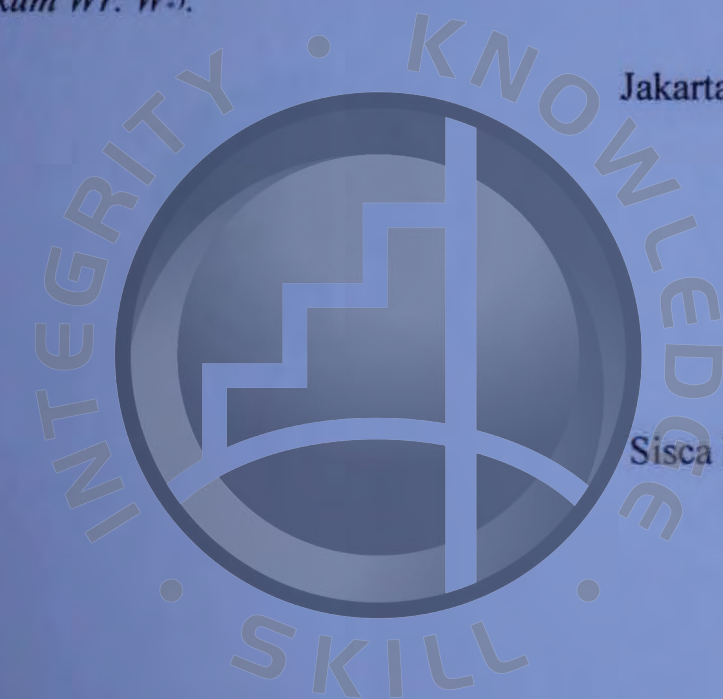
Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak terutama untuk menambah ilmu pengetahuan.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Jakarta, Agustus 2008

Penulis

Sisca Debyola Widuhung



## ABSTRACT

*This paper objective is to analyze the efficient market testing in the Jakarta Islamic Index (JII), especially semistrong efficient market. A market can be said to be efficient in the semistrong sense, if current prices quickly reflect all available information. The efficient market hypotheses initially proposed by Fama (1970).*

*The method used in this research is event study, which study of reaction stock price around the event and the information published as the announcement. This research uses yearly financial statement 2005 and 2006 as the announcement. This research takes 17 samples of shares. There are two kinds of samples, increasing Earning Per Share (EPS) and decreasing Earning Per Share (EPS).*

*To examine the existence of price reaction, the abnormal return test will be conducted. This research use market model to estimate return expectation. There are two kinds of period, estimation period and event period. Estimation period takes 100 days and event period takes 15 days, including 7 days before and after the event.*

*The results in 2006 and 2007 show that yearly financial statement has an information for investors. In 2006, investors react negatively and significantly to the good news (increasing EPS). This result is different in 2007, investors react positively and significantly to the good news (increasing EPS). But investors react two days before the announcement published. These evidence are contrary with the efficient market theory.*

*Keywords : efficient market, abnormal return, increasing EPS and decreasing EPS, and yearly financial statement.*



## LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Sisca Debyola Widuhung

NPM : 200411036

Jurusan : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi yang telah saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan peraturan tata tertib STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,



(Sisca Debyola Widuhung)

## DAFTAR ISI

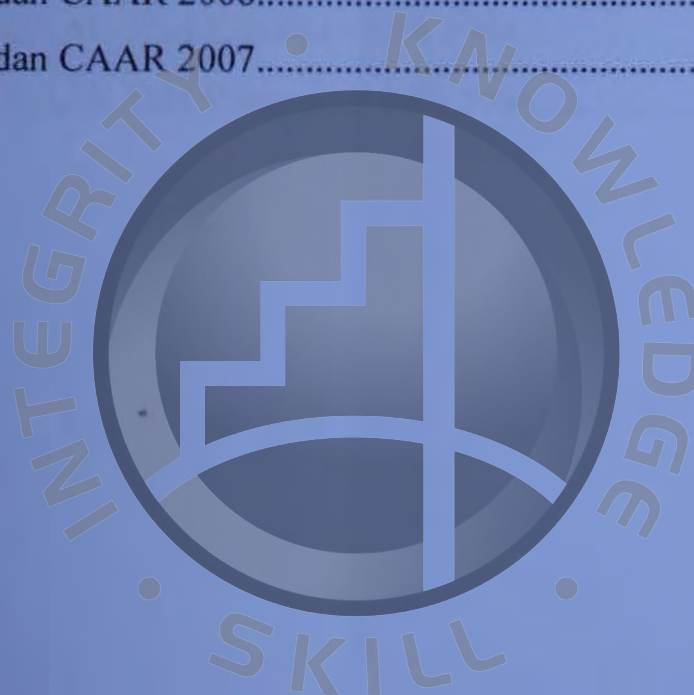
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	5
1.3 Pembatasan Masalah.....	5
1.4 Perumusan Masalah.....	6
1.5 Tujuan dan Manfaat.....	6
1.6 Sistematika Penelitian.....	7
<b>BAB II. LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	8
2.1.1 Fungsi Pasar Modal Syariah.....	9
2.1.2 Ketentuan Investasi di Pasar Modal Syariah.....	10
2.2 Efek Syariah.....	11
2.2.1 Saham Dalam Pandangan Islam.....	13
2.3 Indeks Syariah Internasional.....	14
2.4 Jakarta Islamic Index.....	18
2.5 Pasar Efisien ( <i>efficient market</i> ).....	20
2.5.1 Kondisi Pasar Efisien dan Strateginya.....	24
2.5.2 Efisiensi Pasar dan Prinsip Syariah.....	27
2.5.3 Penelitian Efisiensi Pasar di Indonesia.....	29



2.6	Kerangka Pemikiran.....	31
2.7	Hipotesis.....	32
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b>		
3.1	Pemilihan Obyek Penelitian.....	33
3.2	Data yang Akan Dihimpun.....	34
3.3	Tehnik Pengumpulan Data.....	35
3.4	Tehnik Pengolahan Data.....	35
3.5	Tehnik Pengujian Hipotesis.....	43
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN</b>		
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	45
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian.....	48
4.2.1	Regresi Model Ekspektasi.....	48
4.2.1.1	Regresi Model Ekspektasi Tahun 2006.....	49
4.2.1.2	Regresi Model Ekspektasi Tahun 2007.....	51
4.2.2	Pengujian Hipotesis.....	52
4.2.2.1	Pengujian Hipotesis Tahun 2006.....	52
4.2.2.2	Pengujian Hipotesis Tahun 2007.....	56
4.3	Kesesuaian dengan Landasan Teori.....	58
4.4	Argumentasi Penelitian.....	61
4.5	Perbandingan dengan Hasil Penelitian Sebelumnya.....	63
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>		
5.1	Kesimpulan.....	64
5.1.1	Kesimpulan Tahun 2006.....	64
5.1.2	Kesimpulan Tahun 2007.....	65
5.2	Saran.....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		x
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS</b>		
<b>LAMPIRAN</b>		

**DAFTAR TABEL**

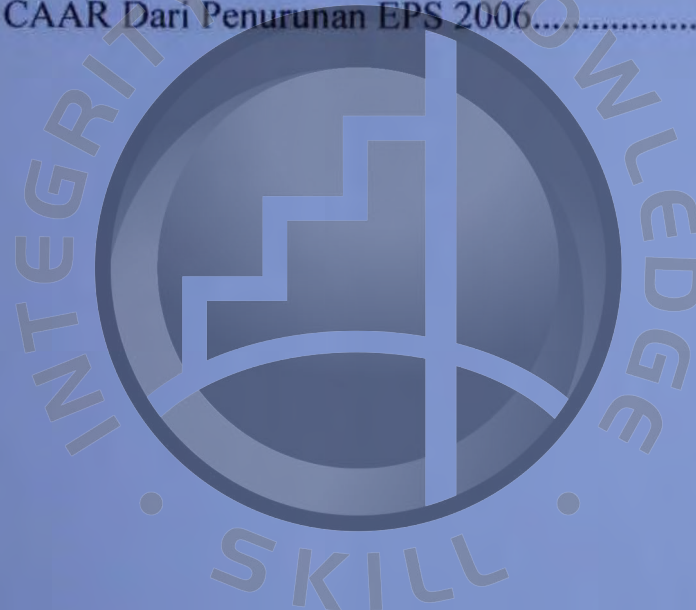
Tabel 3.1 Daftar Emiten yang Diteliti.....	34
Tabel 4.1 Emiten dan Bidang Usahanya.....	47
Tabel 4.2 Hasil Regresi Kenaikan EPS 2006.....	49
Tabel 4.3 Hasil Regresi Penurunan EPS 2006.....	49
Tabel 4.4 Hasil Regresi Kenaikan EPS 2007.....	51
Tabel 4.5 Hasil Regresi Penurunan EPS 2007.....	51
Tabel 4.6 Nilai AAR dan CAAR 2006.....	53
Tabel 4.7 Nilai AAR dan CAAR 2007.....	56





**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Tingkatan Kumulatif Ketiga Bentuk Pasar Efisien.....	24
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	32
Gambar 3.1 Periode Estimasi dan Periode Peristiwa.....	38
Gambar 3.2 Diagram Alur Penelitian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat	42
Gambar 4.1 AAR dan CAAR Dari Kenaikan EPS 2005.....	54
Gambar 4.2 AAR dan CAAR Dari Penurunan EPS 2005.....	55
Gambar 4.3 AAR dan CAAR Dari Kenaikan EPS 2006.....	57
Gambar 4.4 AAR dan CAAR Dari Penurunan EPS 2006.....	58



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam Islam dikenal istilah syariah, sebagai hukum Islam yang mengatur persoalan ibadah dan *muamalah*. Syariah secara etimologi berarti jalan yang membekas menuju air karena sudah sering dilalui, tetapi digunakan dalam pengertian sehari-hari sebagai sumber air yang selalu diambil orang untuk keperluan hidup mereka. Menurut terminologi agama (*asy-syara'*), syariah adalah apa yang digariskan atau ditentukan oleh Allah SWT dalam agama untuk mengatur kehidupan para hambanya (*Islamic Economy Study Club*, 2006).

Kehidupan sosial ekonomi, termasuk sistem keuangan dan instrumentasinya, tidak pula luput dalam pengaturan syariah. Persoalan tersebut jatuh ke dalam lingkup syariah *muamalah*. Achsien (2000) menyatakan bahwa *islamic finance* adalah keuangan yang secara logis menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, sekaligus instrumentasi dan aplikasi dari sumber pengetahuan Islam. Sumber pengetahuan Islam yang utama adalah Al-Qur'an dan Sunnah.

Di era globalisasi seperti sekarang ini, masyarakat dihadapkan kepada realitas dunia yang serba cepat dan canggih. Tak terkecuali didalamnya masalah ekonomi dan keuangan. Produk-produk baru dikembangkan untuk menarik dana dari masyarakat. Beberapa tahun belakangan ini mulai berkembang prinsip syariah dalam jasa keuangan, mulai dari perbankan, asuransi dan investasi.



Inisiatif Majelis Ulama Indonesia (MUI) tahun 1990 telah mendorong berdirinya bank syariah pertama pada tanggal 1 November 1991. Bank ini belum dapat beroperasi karena undang undang perbankan belum memungkinkan. Ketika Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 diterbitkan pada 1 April 1992, tepat satu bulan kemudian pada tanggal 1 Mei 1992 bank syariah pertama beroperasi, Bank Muamalat Indonesia. Atmanto dan Ilwan (2007) menyatakan bahwa tercatat sampai Oktober 2007, terdapat 132 perbankan syariah. Masing-masing adalah tiga bank umum syariah, 24 unit syariah, dan 105 bank perkreditan rakyat syariah. Jumlah tersebut diperkirakan akan terus bertambah seiring dengan perkembangan ekonomi syariah.

Perusahaan asuransi di Indonesia juga mulai tertarik untuk menggunakan prinsip syariah dalam bisnisnya. Indonesia memiliki 200 juta lebih total penduduk dan mayoritas penduduknya adalah muslim. Target pasar asuransi syariah tidak terbatas pada penduduk muslim saja, asuransi syariah juga banyak diminati oleh non-muslim. Hal ini dapat dibuktikan dengan telah hadirnya asuransi syariah sejak 1983 di beberapa negara Eropa seperti Swiss dan Luksemburg. Hal inilah yang menjadi pendorong munculnya asuransi syariah di Indonesia. Karim (2007) menyatakan bahwa Indonesia merupakan negara dengan populasi perusahaan asuransi syariah terbanyak di dunia, bahkan satu-satunya negara yang memiliki tiga perusahaan reasuransi syariah.

Pemahaman akan ekonomi syariah di masyarakat belum tersosialisasi dengan baik. Kalaupun ekonomi syariah dikenal, masyarakat lebih banyak mengenal bank syariah. Saat ini ekonomi syariah tidak hanya kegiatan bisnis perbankan berbasis

syariah, tetapi juga sudah merambah sektor lain, seperti perhotelan, pegadaian, koperasi, asuransi, bursa efek, hingga *multilevel marketing* (MLM). Tidak dapat dipungkiri sampai saat ini sektor perbankan paling mendominasi kegiatan ekonomi syariah.

Sosialisasi dan pemahaman masyarakat akan produk syariah memang masih terbatas. Penduduk Indonesia sebagian besar adalah umat Islam, tetapi pengembangan produk syariah masih dini dan belum berkembang dengan baik. Termasuk dalam hal ini adalah produk investasi syariah selain perbankan seperti saham syariah, reksadana syariah, asuransi syariah, dan sebagainya.

Berkembangnya efek syariah di pasar modal Indonesia dimulai pada Juli 1997 dengan terbitnya reksadana syariah yang diprakarsai oleh PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM). DIM mengeluarkan produk reksadana syariah berjenis reksadana campuran yang dinamakan Danareksa Syariah Berimbang. Pada awal September 2002 diterbitkan obligasi syariah oleh PT Indosat Tbk. Saat ini Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) telah meliris Daftar Efek Syariah (DES). DES ini dibuat sebagai panduan investasi bagi reksadana syariah dan dapat digunakan oleh investor untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah.

Sejak tanggal 3 Juli tahun 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII ini terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam.



Transaksi dalam pasar modal sangat rentan dengan praktek spekulasi. Dalam prinsip syariah praktek spekulasi dilarang. Spekulasi dapat mengakibatkan terjadinya pergerakan harga saham yang tidak wajar dan tidak berkaitan dengan keadaan perusahaan. Dalam pasar modal syariah praktek spekulasi masih mungkin terjadi. Untuk itu dibutuhkan terciptanya efisiensi pasar dalam pasar modal syariah. Apabila efisiensi pasar sudah tercipta, maka ruang gerak spekulasi menjadi terbatas.

Fama (1970) dalam Jones (2007) mengklasifikasikan pasar efisien ke dalam tiga bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Hal yang paling utama dalam mengukur efisiensi pasar adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pengujian efisiensi pasar dilakukan dengan melihat apakah terdapat *abnormal return* atau tidak. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sebenarnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*).

*Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, perlu mencerminkan efisiensi pasar. Di Indonesia sudah banyak penelitian yang membahas tentang efisiensi pasar, namun hanya sedikit yang melakukan penelitian efisiensi pasar pada pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Dari titik tolak ini penulis tertarik untuk menganalisis hal tersebut, sehingga dalam penulisan skripsi ini mengambil judul : "Analisis Pengujian Efisiensi Pasar di Pasar Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)".

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka identifikasi permasalahan dalam penelitian ini adalah pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat di pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

## 1.3 Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam skripsi ini mencakup hal-hal sebagai berikut:

- a. Penelitian ini dilakukan di pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini dikarenakan peneliti tertarik dan peduli akan tegaknya prinsip syariah dalam pasar modal syariah. Alasan lain adalah masih sedikitnya penelitian efisiensi pasar yang dilakukan pada pasar saham JII.
- b. Hanya melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) di pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) dan pengujian efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) di pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dikesampingkan. Hal ini dikarenakan ketiga bentuk efisiensi pasar bersifat kumulatif.
- c. Pengumuman yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) pada pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah pengumuman laporan keuangan tahunan. Salah satu tujuan seseorang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan (*return*). Pada umumnya seorang calon investor akan mencari informasi terlebih dahulu mengenai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan paling tinggi. Informasi tersebut bisa didapatkan dari laporan keuangan. Investor dapat



memprediksi kondisi ekonomi dan prospek perusahaan di masa depan dengan laporan keuangan. Oleh sebab itu laporan keuangan dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi.

#### 1.4 Perumusan Masalah

Dari batasan-batasan masalah diatas, maka inti permasalahan yang akan dipecahkan meliputi:

1. Apakah informasi laporan keuangan tahunan mempengaruhi perkembangan harga saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Bagaimana reaksi pasar dalam merespon informasi laporan keuangan tahunan?

#### 1.5 Tujuan dan Manfaat

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah informasi laporan keuangan tahunan mempengaruhi perkembangan harga saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Mengetahui respon investor terhadap informasi laporan keuangan tahunan.

Penulisan skripsi ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. Para manajer investasi dan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pemilihan strategi investasi yang tepat.
2. Memperluas wawasan bagi penulis dan berbagai pihak atas pengaruh publikasi laporan keuangan tahunan terhadap reaksi pasar.

3. Pihak-pihak yang belum mengenal pasar modal syariah menjadi paham tentang ketentuan investasi syariah dan instrumen-instrumen keuangan yang sesuai syariah.
4. Pemerintah sebagai sarana untuk memperkenalkan dan menggairahkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal syariah.
5. Penulis sebagai tugas akhir untuk menyelesaikan pendidikan sarjana (S1).

### 1.6 Sistematika Pembahasan

Berikut merupakan sistematika pembahasan dalam skripsi ini, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN, mencakup latar belakang, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat, dan sistematika pembahasan.

BAB II LANDASAN TEORI, mencakup pasar modal syariah di Indonesia, efek syariah, indeks syariah internasional, *jakarta islamic index*, pasar efisien, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN, mencakup pemilihan objek penelitian, data yang akan dihimpun, tehnik pengumpulan data, tehnik pengolahan data, dan tehnik pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN, mencakup gambaran umum obyek penelitian, pembahasan hasil penelitian, kesesuaian dengan landasan teori, argumentasi penelitian, dan perbandingan dengan hasil penelitian sebelumnya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN, mencakup kesimpulan dan saran.



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pada dasarnya, pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional. Hanya saja terdapat beberapa peraturan-peraturan syariah yang harus ditaati dan inilah yang membedakan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Negara yang pertama kali mengimplementasikan prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Yordania dan Pakistan.

Pasar modal syariah di Indonesia baru secara resmi dibentuk pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Pasar Modal Syariah merupakan pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI. Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal diatur dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003.

Penerapan prinsip syariah khususnya pada pasar modal syariah, berdasarkan pada landasan-landasan yang sesuai dengan ajaran Islam. Landasan-landasan tersebut berasal dari Qur'an seperti dalam surat Al-Baqarah (2): 275, 278-279,

An-Nisa (4): 29, Al Jumu'ah (62): 10, Al-Maidah (5): 1, dan hadis Nabi SAW, serta hasil ijtihad para ahli hukum Islam.

### 2.1.1 Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut Usman et al (1997) fungsi pasar modal, pertama sebagai sumber penghimpunan dana. Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal. Kedua, sebagai alternatif investasi para pemodal. Apabila tidak ada pilihan investasi lain, maka para pemodal hanya menginvestasikan dananya dalam sistem perbankan atau pada *real assets*. Dengan adanya pasar modal, memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah resiko tertentu yang mungkin terjadi. Ketiga, biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah. Apabila penghimpunan dana perusahaan didapat melalui penjualan saham, maka biayanya relatif lebih kecil daripada meminjam ke bank. Keempat, bagi negara pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Selain fungsi diatas, pasar modal syariah dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan umat Islam yang ingin melakukan investasi pada produk-produk pasar modal yang sesuai dengan syariah Islam. Dengan semakin bervariasinya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat berperan aktif dalam kegiatan investasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya. Dengan adanya pasar modal baik syariah maupun *non-syariah* diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat. Pasar modal merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan ekspansi,



meningkatkan pendapatan perusahaan, dan meningkatkan kemakmuran masyarakat luas.

Dalam menjalankan fungsi pasar modal syariah terdapat beberapa lembaga yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan. Lembaga-lembaga tersebut adalah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya.

### 2.1.2 Ketentuan Investasi di Pasar Modal Syariah

Di dalam Al-Qur'an maupun Hadits tidak ditemukan adanya tuntunan bertransaksi dalam pasar modal. Sebagai suatu kegiatan ekonomi, transaksi dalam pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan jual beli (*al Bay*). Islam menghalalkan kegiatan jual beli. Hal ini terdapat dalam Al-Qur'an surat al-Baqarah (2) ayat 275 sebagai berikut: "...padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...".

Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi sekaligus kegiatan *muamalah*. Hal ini menjadikan pasar modal merupakan salah satu sarana atau produk *muamalah*. *Muamalah* adalah segala sesuatu yang berhubungan dengan kegiatan antara manusia dengan manusia (*habluminannas*). Islam memberikan keleluasaan dalam ber-*muamalah*, terutama dalam kegiatan jual beli. Disamping keleluasaan, terdapat batasan-batasan yang harus dipatuhi. Dalam kegiatan di pasar modal syariah batasan tersebut berupa kesesuaian suatu produk investasi atas prinsip-prinsip ajaran Islam. Dewan Syariah Nasional (DSN) merupakan suatu lembaga yang berada dibawah Majelis

Ulama Indonesia (MUI) yang didirikan pada tahun 1999 untuk mengantisipasi kebutuhan fatwa keagamaan bidang ekonomi.

Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan beberapa ketentuan mengenai kegiatan investasi dalam pasar modal syariah. Ketentuan-ketentuan tersebut tertuang dalam fatwa MUI tentang pasar modal syariah. Sejauh ini terdapat enam fatwa DSN MUI yang membahas bidang pasar modal syariah. Fatwa-fatwa tersebut antara lain Fatwa No. 20 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah, Fatwa No. 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, Fatwa No. 33 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, Fatwa No. 40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Fatwa No. 41 tahun 2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, dan Fatwa No. 59 tahun 2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi. Dengan dikeluarkannya fatwa-fatwa tersebut, memberikan arahan dan pedoman kepada semua pihak yang terlibat dalam pasar modal syariah.

## 2.2 Efek Syariah

Efek Syariah merupakan surat-surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.



Berkembangnya efek syariah di pasar modal Indonesia dimulai pada Juli 1997 dengan terbitnya reksadana syariah yang diprakarsai oleh PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM). DIM mengeluarkan produk reksadana syariah berjenis reksadana campuran yang dinamakan danareksa syariah berimbang. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 mendefinisikan reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Pada tahun 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII). JII terdiri dari 30 saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Hal ini bertujuan untuk memberikan panduan kepada investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Para pemodal disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi berdasarkan prinsip syariah. Penulis akan membahas lebih lanjut mengenai *Jakarta Islamic Index* (JII) pada sub-bab berikutnya.

Saat ini Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) telah meliris Daftar Efek Syariah (DES). DES ini dibuat sebagai panduan investasi bagi reksadana syariah dan dapat digunakan oleh investor untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah. DES akan di-*review* setiap enam bulan sekali. Apabila terdapat aksi emiten/ perusahaan publik yang terbukti melanggar

kriteria efek syariah, maka label DES dapat dicabut sewaktu-waktu. Begitu pun sebaliknya, apabila terdapat emiten/ perusahaan publik yang mendaftar dan memenuhi kriteria efek syariah dapat langsung masuk dalam DES.

Pada awal September 2002 diterbitkan obligasi syariah oleh PT Indosat Tbk. Obligasi syariah ini memakai akad *mudharabah* dan baru pada tahun 2004 untuk pertama kalinya diterbitkan obligasi syariah dengan akad sewa yang dinamakan obligasi syariah *ijarah*. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 mendefinisikan obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

### 2.2.1 Saham dalam pandangan Islam

Dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Perusahaan-perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah tergabung dalam anggota *Jakarta Islamic Index (JII)*. Diluar JII pun masih terdapat perusahaan-perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Hal ini dikarenakan JII hanya dapat menampung 30 saham perusahaan saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN).

Menurut Syahatah dan Fayyadh (2004) apabila saham yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang



halal, maka aktivitas investasi ini diperbolehkan. Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara *syar'i*.

Setidaknya terdapat dua syarat suatu saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan syariah. Pertama, perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam baik dari segi bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Kedua, semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan. Besarnya peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Perusahaan biasanya menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preffered stock*). Karakteristik dari saham istimewa (*preffered stock*) yaitu hak utama atas deviden, hak utama atas aktiva, penghasilan tetap, jangka waktu tidak terbatas, dan tidak punya hak suara. Saham istimewa (*preffered stock*) memberikan hak lebih besar daripada saham biasa (*common stock*) dalam dividen apabila perusahaan dilikuidasi. Hal ini bertentangan dengan aturan syariah karena penghasilan tetap yang diberikan kepada pemilik saham istimewa dikategorikan riba dan hak-hak utama yang dimilikinya dianggap melanggar prinsip keadilan. Oleh karena itu, saham istimewa (*preffered stock*) tidak boleh diperjualbelikan dalam pasar modal syariah.

### 2.3 Indeks Syariah Internasional

Salah satu hal utama yang membedakan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional adalah adanya indeks syariah. Indeks syariah menunjukkan

pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah. Tujuan dari indeks syariah adalah sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja saham syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Selain itu, juga untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Indeks Syariah pertama kali dikenal pada saat dikeluarkannya *Equity Fund* pertama, yaitu *The Amana Fund* yang diluncurkan oleh *The North American Islamic Trust* pada Juni 1986. Ternyata setelah indeks syariah pertama diluncurkan, terjadi peningkatan perhatian terhadap keuangan Islam, khususnya investasi dalam saham syariah. Oleh karena itu, pada akhir tahun 1998 diluncurkanlah *Financial Times Stock Exchange Global Islamic Index Series* (FTSE-GIIS). GIIS terbentuk dari kerjasama antara investor internasional dari Kuwait dengan kelompok FTSE.

*Financial Times Stock Exchange Global* (FTSE) merupakan Perusahaan *Independent Global Index* yang bertempat di London. *Global Islamic Index Series* (GIIS) merupakan bagian dari seluruh kelompok indeks dunia FTSE yang melibatkan saham dari 29 negara. FTSE memiliki 15 indeks saham yang diklasifikasi berdasarkan industri yaitu 10 indeks dan sisanya berdasarkan wilayah, yaitu global, Amerika, Eropa, Pacific Basin, Afrika Selatan.

*Global Islamic Index Series* (GIIS) adalah indeks-indeks pencontohan saham yang dibuat untuk mencatat kinerja dari perusahaan-perusahaan perdagangan publik yang terdepan dan aktivitas bisnisnya konsisten dengan prinsip-prinsip



syariah Islam. GIIS tidak mengikutsertakan perusahaan yang kegiatannya bergerak dalam bidang perbankan atau aktivitas lain yang berhubungan dengan bunga, alkohol, rokok, perjudian, pabrik senjata, asuransi jiwa, produksi babi, kegiatan pengepakan atau pengolahan yang berhubungan dengan babi, dan perusahaan dengan *gross interest* yang berhubungan dengan *debt to total asset*-nya melebihi 33%.

*Global Islamic Index Series* (GIIS) memiliki komite manajemen yang bertanggung jawab untuk perhitungan GIIS, mengevaluasi GIIS, dan menyetujui perubahan keanggotaan GIIS. Apabila perusahaan merupakan anggota salah satu dari pasar indeks FTSE seluruh dunia saat ini dan juga memenuhi prinsip-prinsip syariah, maka perusahaan tersebut layak masuk dalam indeks GIIS. Apabila suatu saham jatuh pada pasar indeks FTSE seluruh dunia dan gagal memenuhi kriteria persyaratan, maka komite manajemen dapat mengeluarkannya dari indeks GIIS.

*Global Islamic Index Series* (GIIS) dihitung pada setiap akhir hari kerja bersamaan dengan perhitungan indeks-indeks FTSE di seluruh dunia. Mata uang yang digunakan dalam perhitungan tersebut adalah dollar Amerika. Evaluasi GIIS dilakukan setiap setengah tahun secara semesteran, yaitu setiap minggu pertama bulan Maret dan September. Perubahan yang terjadi dari evaluasi tersebut diimplementasikan setelah penutupan penghitungan indeks pada Jumat ketiga bulan Maret dan September.

Pada Februari 1999 pusat keuangan kapitalis dunia *Wall Street*, *Dow Jones* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Indexes* (DJIMI) yang merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones Global Indexes* (DJGI) mencakup

saham-saham dari 34 negara dan meliputi 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok, dan 89 subkelompok industri. Dengan semakin tingginya perhatian akan keuangan Islam, *Dow Jones* mengembangkan seri DJIM-Japan, DJIM-Asia, DJIM-Americas, DJIM-Internet, dan DJIM-Extra Liquid.

DJIMI telah menetapkan kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan ke dalam indeks syariah. Ketentuan tersebut berlaku bagi perusahaan yang bergerak dalam produksi alkohol (minuman keras), babi dan yang terkait dengannya, jasa keuangan konvensional / kapitalis seperti bank dan asuransi, industri hiburan seperti hotel, kasino/ perjudian, bioskop, media porno dan industri musik, perusahaan yang terkait dengan tembakau dan rokok, serta industri senjata pemusnah massal.

*Dow Jones Islamic Market Indexes* (DJIMI) juga memiliki ketentuan mengenai rasio finansial perusahaan yang tidak layak masuk dalam indeks. Pertama, apabila total hutang / Total asset sama dengan atau lebih besar dari 33%, Kedua, apabila total piutang / Total asset sama dengan atau lebih besar dari 47%, Ketiga, apabila *non operating interest income* / *Operating income* sama dengan atau lebih besar dari 9%. Apabila perusahaan memiliki *non operating income* tetapi memiliki *net income negative*, maka perusahaan akan dikeluarkan dari indeks. Namun apabila perusahaan memiliki *net income negative* dan tidak memiliki *non operating income* masih dimungkinkan dapat masuk dalam daftar halal. Perusahaan layak masuk DJIMI apabila telah memenuhi persyaratan seperti rasio utang/ modal tidak lebih dari 33%, jumlah kas dan *interest* yang berhubungan dengan saham tidak lebih dari 33% dari kapitalisasi pasar



perusahaan, dan *account receivable* perusahaan tidak lebih dari 45% dari total aset.

Dewan pengawas pakar-pakar Islam memonitor dan memberi saran pada Dow Jones mengenai kepatuhan terhadap komponen-komponen persyaratan indeks. DJIMI melakukan evaluasi komposisi kuartalan (setiap tiga bulan), tahunan, dan berdasarkan proses berjalan. Apabila terjadi perubahan dari hasil evaluasi secara kuartalan, maka akan diimplementasikan pada Jumat ketiga bulan Maret, Juni, September dan Desember. Data pasar pada akhir Januari, April, Juli, dan Oktober digunakan sebagai dasar untuk proses revisi.

#### 2.4 Jakarta Islamic Index

Di Indonesia indeks syariah baru terbentuk dengan adanya *Jakarta Islamic Index* (JII). JII terbentuk pada tanggal 3 Juli 2000 atas kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT Danareksa Investment Management (DIM). JII terdiri dari 30 saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Penentuan kriteria pemilihan saham JII disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Proses penyaringan saham syariah terdiri dari dua tahap, yaitu *core business screening* dan *financial ratio screening*. Sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, saham-saham yang dapat dimasukkan ke dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya (*core business screening*) tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah Islam. Pertama, perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang

dilarang. Kedua, lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Ketiga, produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram. Keempat, produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudarat*. Kelima, melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Selain kriteria diatas, aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten (*financial ratio screening*) juga dipertimbangkan. Berdasarkan fatwa DSN No. 20/ DSN-MUI/ IV/2001, kondisi emiten yang tidak layak adalah apabila struktur hutang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba. Hal ini pun berlaku pada emiten yang memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%).

Proses penentuan saham-saham yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari beberapa tahap. Pertama, memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar). Kedua, memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%. Ketiga, memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun



terakliir. Keempat, memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Emiten yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) akan diperbaharui setiap 6 bulan sekali yaitu pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market capitalization weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten karena *corporate action*. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal sebesar seratus.

## 2.5 Pasar Efisien (*efficient market*)

Konsep dasar dari efisiensi pasar adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Konsep ini pertama kali dikenalkan oleh Fama pada tahun 1970. Berdasarkan EMH, "*An efficient market (EM) is defined as one in which the prices of all securities quickly and fully reflect all available information*". Dari definisi tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam pasar efisien, harga dari sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang ada. Apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Pada dasarnya efisiensi pasar merupakan hubungan

antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Pasar yang dimaksudkan dalam konteks ini adalah pasar modal dan pasar uang.

Pengujian efisiensi pasar dilakukan dengan melihat apakah terdapat *abnormal return* atau tidak. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sebenarnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Abnormal return* dapat bernilai positif atau negatif.

Fama (1970) dalam Jones (2007) mengklasifikasikan pasar efisien ke dalam tiga bentuk, yaitu:

#### 1. Bentuk Lemah (*weak form*)

Apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu, dapat dikatakan bahwa pasar tersebut efisien bentuk lemah. Harga yang terbentuk mencerminkan pergerakan harga sekuritas di masa lalu. Pasar efisien bentuk lemah berhubungan erat dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Dalam teori tersebut menyatakan bahwa data masa lalu tidak memiliki hubungan dengan nilai sekarang.

Pasar efisien bentuk lemah artinya informasi masa lalu tidak dapat memprediksi harga sekuritas di masa mendatang. Investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dilakukan dengan melakukan pendugaan *return* (*test for return predictability*).

#### 2. Bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Apabila harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk yang ada dalam



laporan keuangan, maka dapat dikatakan pasar tersebut efisien bentuk setengah kuat. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat, harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hal ini mengakibatkan tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi publik untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu lama. Pengujian untuk pasar efisien bentuk setengah kuat adalah melalui studi-studi peristiwa (*event studies*). *Event studies* adalah studi yang mempelajari reaksi harga saham sekitar suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (*announcement*).

Pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat, apabila investor bereaksi dengan cepat dalam menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Pada pengumuman laba, reaksi pasar yang efisien akan terjadi sekitar satu hari setelah diumumkan. Berbeda dengan pengumuman seperti merger, reaksi pasar selama tiga hari masih dianggap efisien (Hartono, 2003).

Hartono (2003) mengklasifikasikan informasi publik menjadi tiga macam, yaitu informasi yang hanya mempengaruhi satu emiten, beberapa emiten (industri), dan seluruh emiten. Informasi yang hanya mempengaruhi satu emiten biasanya informasi dalam bentuk pengumuman (*announcement*) dari perusahaan emiten. Informasi seperti ini adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, dan sebagainya. Informasi yang mempengaruhi beberapa emiten (industri) yaitu berupa peraturan dari regulator yang berdampak pada harga-harga sekuritas dari perusahaan-perusahaan (industri) yang terkena peraturan tersebut. Misalnya peraturan pemerintah untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank. Hal ini

akan mempengaruhi harga sekuritas dari industri perbankan secara tidak langsung. Informasi yang mempengaruhi seluruh emiten yaitu berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator. Misalnya peraturan dari regulator untuk mencantumkan laporan arus kas bagi semua perusahaan. Hal ini akan berdampak pada harga sekuritas semua perusahaan secara langsung.

### 3. Bentuk kuat (*strong form*)

Apabila harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi baik yang dipublikasikan maupun yang sifatnya *private* (*public and private information*), maka dapat dikatakan pasar efisien bentuk kuat. *Private information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, seperti manajemen perusahaan, dewan direksi, pejabat perusahaan, dan pemegang saham mayoritas. Investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang sifatnya *private*, apabila pasar efisien bentuk kuat. Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat adalah dengan melakukan *test for private information*.

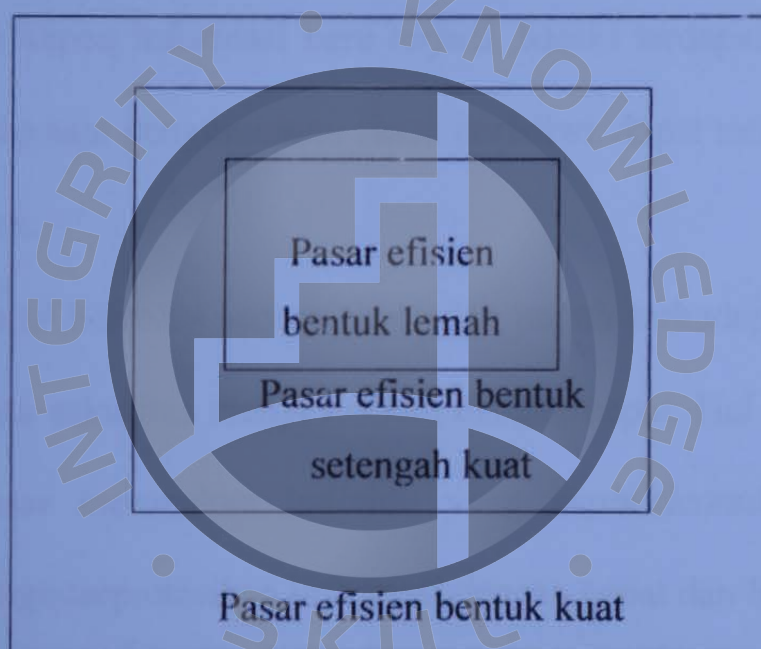
Efisiensi pasar bentuk kuat dapat menghilangkan kasus-kasus *insider trading* yang memanfaatkan informasi dari orang dalam. *Insider Trading* adalah perdagangan sekuritas yang dilakukan oleh *corporate insider*. *Corporate insider* merupakan orang dalam perusahaan seperti pejabat perusahaan, manajemen, direksi, atau pemegang saham mayoritas yang memiliki informasi *private* perusahaan. Dengan melakukan *insider trading*, investor berharap akan memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi dari orang dalam.



Ketiga bentuk efisiensi pasar diatas bersifat kumulatif. Apabila pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat, maka pasar tersebut juga efisien dalam bentuk lemah. Begitu juga dengan pasar efisien bentuk kuat, maka pasar tersebut juga efisien dalam bentuk setengah kuat dan lemah. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien tersebut dapat ditunjukkan seperti gambar di bawah ini.

Gambar 2.1

Tingkatan kumulatif ketiga bentuk pasar efisien



Sumber: Fama (1970) dalam Hartono (2003)

### 2.5.1 Kondisi Pasar Efisien dan Strateginya

Menurut Fama (1970) dalam Gumanti dan Utami (2002) terdapat beberapa kondisi yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pertama, sebagian besar investor berlaku rasional, berorientasi *profit-maximizing*, dan berpartisipasi aktif dalam pasar dengan melakukan analisa, penilaian, dan perdagangan sekuritas. Investor sebagai penerima harga (*price takers*), sehingga seorang investor tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga sekuritas ditentukan oleh *demand* dan *supply* yang terjadi di pasar modal.

Kedua, informasi tersedia secara luas dan murah. Informasi tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Pelaku pasar bisa mendapatkan informasi dari berbagai media, seperti koran, radio, televisi, dan sebagainya. Dengan tersedianya informasi di berbagai media, investor dapat memperoleh informasi secara murah dan diterima pada saat yang bersamaan.

Ketiga, informasi terjadi secara acak (*random*). Setiap pengumuman informasi bersifat independen satu dengan yang lainnya. Hal ini menyebabkan investor tidak dapat memprediksi kapan informasi baru terjadi. Meski terdapat ketergantungan akan informasi, tetap saja pengumuman suatu peristiwa dapat muncul setiap saat/acak dan independen.

Keempat, investor bereaksi secara cepat dan penuh terhadap informasi baru sehingga harga suatu sekuritas menyesuaikan dengan cepat. Hal ini dapat terjadi apabila pelaku pasar merupakan individu yang *sophisticated*, yaitu mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Apabila kondisi-kondisi seperti di atas tidak terwujud, kemungkinan pasar tidak efisien. Terdapat Beberapa hal yang membuat pasar modal tidak efisien. Pertama, terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga sekuritas. Kedua, harga informasi mahal dan terdapat perbedaan akses terhadap informasi yang sama diantara para pelaku pasar. Hal seperti ini dapat terjadi karena penyebaran informasi tidak merata atau pemilik informasi tidak berniat untuk menyebarkan informasi yang dimiliki. Kondisi seperti ini mengakibatkan sebagian pelaku pasar dapat menerima informasi tepat waktu, sebagian ada yang terlambat atau bahkan tidak sama sekali.



Ketiga, informasi yang terjadi dapat diprediksi dengan baik oleh pelaku pasar. Keempat, investor merupakan *naive investors* dan *unsophisticated investors*. *Naive investors* artinya investor memiliki kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang mereka terima. Investor sering membuat keputusan yang salah, sehingga penilaian terhadap suatu sekuritas menjadi tidak tepat. Investor seperti ini disebut sebagai *unsophisticated investors*.

Menurut Jones (2007) terdapat dua jenis strategi dalam melakukan investasi yaitu strategi aktif dan strategi pasif. Dalam memilih strategi yang akan digunakan biasanya didasarkan pada dua hal, yaitu keyakinan investor terhadap keberadaan efisiensi pasar dan tingkat preferensi risiko yang berani ditanggung oleh investor.

Strategi aktif memiliki asumsi bahwa harga saat ini belum sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi masa lalu dan informasi saat ini. Investor yang menggunakan strategi ini aktif melakukan perdagangan sekuritas (aktifitas jual-beli) untuk mendapatkan keuntungan semaksimal mungkin dari *capital gain*. Risiko yang dihadapi dalam strategi aktif cukup besar karena investor dapat memperoleh *capital gain* maupun *capital loss*. Terdapat tiga cara yang diterapkan dalam strategi aktif yaitu *security selection*, *sector rotation*, dan *market timing*.

Investor yang menggunakan strategi pasif tidak berusaha mendapatkan keuntungan dari perdagangan sekuritas, melainkan berusaha untuk meminimalkan biaya dan waktu. Apabila efisiensi pasar terbentuk, maka strategi pasif merupakan strategi yang paling tepat untuk digunakan. Hal ini dikarenakan harga pada pasar efisien sudah mencerminkan seluruh informasi yang relevan dan tersedia di pasar, sehingga sulit untuk mengalahkan pasar dan mendapatkan *abnormal return* secara

konsisten. Cara yang diterapkan dalam strategi pasif adalah *buy and hold strategy* dan *index fund*. *Buy and hold strategy* dilakukan investor dengan membeli sekuritas dan menahannya sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan kebutuhan. *Index fund* artinya investor berinvestasi pada sektor pasar yang hanya memerlukan sedikit biaya, seperti reksadana dana dan dana pensiun.

### 2.5.2 Efisiensi Pasar dan Prinsip Syariah

Dalam pasar modal syariah belum tentu semua kegiatannya telah mencerminkan sistem yang sudah sesuai dengan prinsip syariah. Praktek spekulasi dalam pasar modal syariah masih mungkin terjadi. Walaupun dalam prinsip syariah, praktek spekulasi dilarang karena dapat mengakibatkan terjadinya pergerakan harga saham yang tidak wajar dan tidak berkaitan dengan keadaan perusahaan. Untuk itu dibutuhkan terciptanya efisiensi pasar dalam pasar modal syariah. Jika efisiensi pasar sudah tercipta, maka ruang gerak spekulasi menjadi terbatas.

Efisiensi pasar juga mengandung prinsip keadilan yang sangat dijunjung tinggi dalam syariah Islam. Keadilan pada efisiensi pasar terjadi melalui keadilan distribusi informasi. Semua investor mendapatkan informasi yang sama dan penyebaran informasinya merata sehingga para investor bisa memperoleh informasi tepat waktu. Maka dapat disimpulkan bahwa efisiensi pasar dan prinsip syariah berhubungan positif.

Dalam melakukan kegiatan di pasar modal syariah dibutuhkan etika yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Obaidullah (2001), etika yang diperlukan dalam melakukan kegiatan di pasar modal syariah, yaitu *freedom to*



*contract, freedom from al-riba, freedom from al-gharar, freedom from al-qimar and al-maysir, freedom from price control and manipulation, entitlement to transact at fair price, entitlement to equal, adequate, and accurate information.*

*Freedom to contract* maksudnya setiap orang bebas melakukan akad selama masih sesuai dengan syariah. Landasan hukumnya terdapat dalam QS. An-Nisaa'(4): 29 yang artinya sebagai berikut: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu....".

*Freedom from al-riba* artinya semua kontrak dan transaksi harus terbebas dari riba. Secara terminologi riba adalah tumbuh dan bertambah. Implikasi dari adanya etika ini yaitu '*no reward for time preference and under conditions of zero risk*'. *Freedom from al-gharar* berimplikasi pada kontrak yang bersifat '*excessive uncertainty*' tidak diperbolehkan. Unsur *gharar* dalam jual beli adalah sesuatu yang tidak diketahui oleh pembeli apa yang dibeli dan tidak diketahui oleh penjual apa yang dijual.

*Freedom from al-qimar and al-maysir*. Suatu kontrak yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) akan mengarah pada gambling (*al-qimar*). Kegiatan gambling bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari permainan keberuntungan (*games of chance*) dan kegiatan seperti disebut dengan perjudian (*al-maysir*).

*Freedom from price control and manipulation*. Dalam Islam, harga ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Interfensi dari regulator dalam proses pembentukan harga sebenarnya tidak diperbolehkan. Apabila

interfensi dimaksudkan untuk membantu dalam menstabilkan harga dan menghindari manipulasi harga, maka interfensi diperbolehkan.

*Entitlement to transact at fair price.* Harga yang terbentuk dari permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar tanpa adanya interfensi dan manipulasi adalah harga yang *fair*. *Entitlement to equal, adequate, and accurate information* maksudnya informasi yang tersedia di pasar harus akurat, cukup dan apa adanya. Peranan informasi dalam suatu pasar sangatlah penting. Menyebarkan informasi yang tidak akurat dilarang dalam Islam karena dapat membuat harga yang terbentuk di pasar menjadi tidak *fair*.

### 2.5.3 Penelitian Efisiensi Pasar di Indonesia

Di Indonesia sudah banyak penelitian yang membahas tentang efisiensi pasar, namun hanya beberapa orang saja yang melakukan penelitian efisiensi pasar pada pasar saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Achmad Fachruddin (2006) yang merupakan sumber replikasi dari penelitian ini. Alasan melakukan replikasi karena penulis ingin melakukan penelitian yang sama dengan meneruskan penelitian pada waktu terkini.

Achmad Fachruddin (2006) membahas mengenai efisiensi pasar pada saham-saham JII dengan menggunakan *event study*. Variabel yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan periode 2002-2003. Pengujian dilakukan dengan menghitung *abnormal return*. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa pasar tidak merespon laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan perusahaan walau beritanya baik atau buruk. Tidak terdapat *abnormal return* signifikan selama periode pengamatan. Kesimpulannya, pasar yang memperdagangkan saham-



saham perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) belum bisa ditentukan secara jelas apakah pasar sudah efisien atau belum.

Asep Rahmat Suwandha (2006) membahas tentang analisa pengaruh laba, arus kas, *size*, *growth* & *leverage* terhadap tingkat *abnormal return* saham syariah di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan. Kesimpulan pertama, laporan keuangan mempunyai kandungan informasi karena terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal publikasi. Kedua, perubahan arus kas dengan tingkat keyakinan 90%, perubahan total aktiva dan perubahan leverage dengan tingkat keyakinan 95% mempunyai pengaruh terhadap tingkat *abnormal return*. Ketiga, perubahan leverage memiliki pengaruh paling dominan terhadap tingkat *abnormal return*.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Andreas Lako (2003) dalam Fachruddin (2006) yang membahas tentang reaksi investor terhadap pengumuman berita baik dan buruk di BEJ. Dari keseluruhan hasil penelitian yang dilakukannya pada laporan keuangan tahun 1998, 1999, dan 2000 dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan laba direspon secara signifikan oleh pasar.

R. Andi Sularso (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham (*return*) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dibagi menjadi dua bagian, yaitu kelompok dividen naik dan kelompok dividen turun. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham ditunjukkan dengan masih diperolehnya *abnormal return* pada sekitar tanggal *ex-dividend date*. Pada kelompok dividen naik, harga saham

bereaksi negatif terhadap informasi *ex-dividend date*. Begitu pun pada kelompok dividen turun, harga saham bereaksi positif terhadap informasi *ex-dividend date*.

Lani Siaputra & Adwin Surha Atmadja (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di BEJ. Kesimpulan pertama, terjadi pergerakan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Kedua, besarnya perubahan harga saham tersebut secara statistik tidak berbeda dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan.

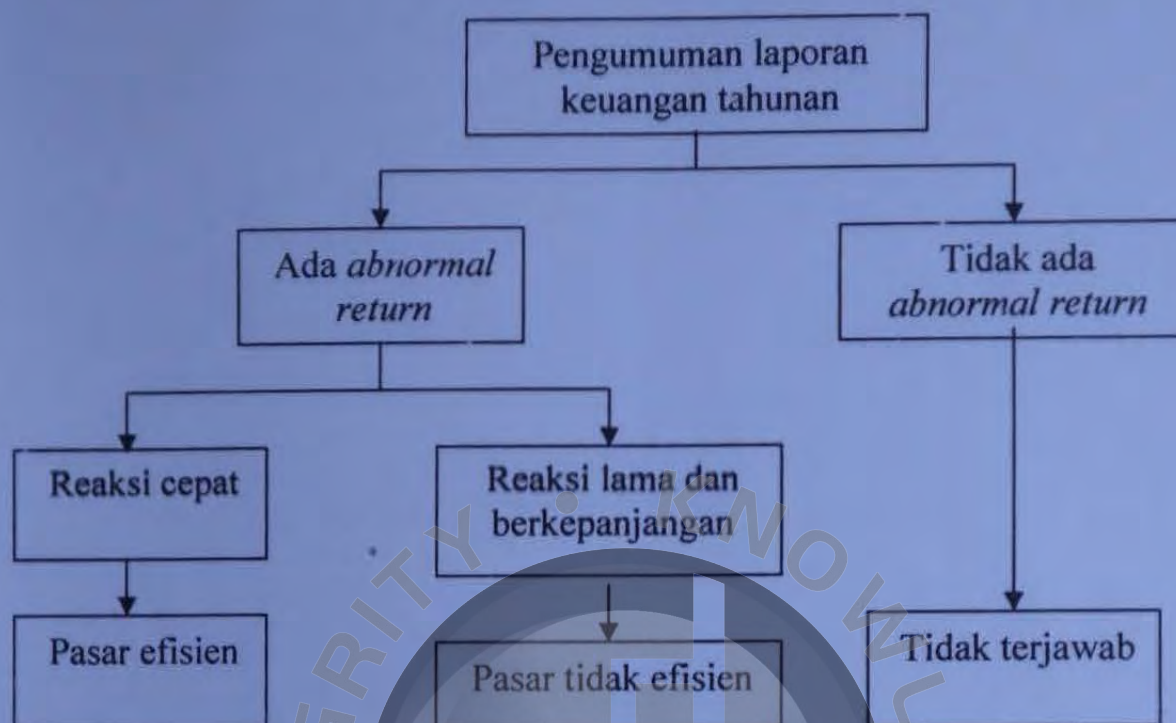
## 2.6 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini membahas mengenai pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat pada pasar saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. Hal ini disebabkan ketiga bentuk pasar efisien bersifat kumulatif. Apabila pasar teruji efisien bentuk setengah kuat, berarti pasar tersebut efisien bentuk lemah. Penelitian ini tidak menguji efisiensi pasar bentuk kuat karena pengujiannya menggunakan informasi *private* yang datanya hanya diketahui oleh pihak-pihak tertentu saja.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat diuji dengan cara melihat adanya kandungan informasi dalam pengumuman dan bagaimana reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut. Informasi ini berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan (*corporate action*). Keputusan perusahaan melakukan *corporate action* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pengujian efisiensi pasar ini menggunakan pengumuman laporan keuangan tahunan. Adapun kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2  
Kerangka Pemikiran Penelitian



## 2.7 Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu hipotesis untuk tahun 2006 dan 2007.

### A. Tahun 2006

$H_{01}$  : tidak terdapat pengaruh informasi laporan keuangan tahunan 2005 terhadap harga pasar saham syariah

$H_{02}$  : tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS 2005

$H_{03}$  : tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS 2005

### B. Tahun 2007

$H_{04}$  : tidak terdapat pengaruh informasi laporan keuangan tahunan 2006 terhadap harga pasar saham syariah

$H_{05}$  : tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS 2006

$H_{06}$  : tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS 2006

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang metode penelitian yang digunakan mulai dari pemilihan obyek penelitian, data yang akan dihimpun, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, dan teknik pengujian hipotesis.

#### 3.1 Pemilihan Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang masuk ke dalam daftar emiten *Jakarta Islamic Index* (JII). Terdapat 30 emiten yang tergabung dalam indeks ini. Emiten yang tergabung dalam JII merupakan saham-saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN).

Proses penyaringan saham syariah terdiri dari dua tahap, yaitu *core business screening* dan *financial ratio screening*. Proses penyaringan tersebut berdasarkan pada fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 dan fatwa DSN No. 20/ DSN-MUI/IV/2001. Evaluasi penentuan komponen indeks dilakukan setiap enam bulan, yakni pada bulan Januari dan Juli.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan cara *purposive sampling*. Emiten yang menjadi obyek penelitian merupakan emiten yang secara konsisten tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2005 sampai dengan 2007. Periode tersebut dipilih karena peneliti hendak melakukan penelitian terkini. Maka didapatkan emiten-emiten yang menjadi obyek penelitian



ini sebanyak 17 emiten. Daftar emiten- emiten tersebut disajikan dalam tabel 3.1 dibawah ini.

Tabel 3.1  
Daftar Emiten yang Diteliti

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
2	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk
3	BUMI	Bumi Resources Tbk
4	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
6	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
7	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
8	ISAT	Indosat Tbk
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk
10	LSIP	PP London Sumatera Tbk
11	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
14	SMCB	Holeim Indonesia Tbk
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
16	UNTR	United Tractors Tbk
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: diolah

### 3.2 Data yang Akan Dihimpun

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dihimpun dengan melakukan studi literatur. Adapun data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Daftar emiten yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2005 sampai dengan 2007.

- b. Tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui media cetak dan internet untuk menentukan periode estimasi dan periode peristiwa.
- c. Indeks harga saham individual selama periode estimasi dan periode peristiwa. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*).
- d. Data harga *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode estimasi dan periode peristiwa.
- e. Laporan keuangan tahunan periode 2004 – 2006, untuk melihat arah perubahan *Earning Per Share* (EPS).

### 3.3 Tehnik Pengumpulan Data

Sumber perolehan data dalam penelitian ini di dapat dari:

- A. Website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk memperoleh daftar emiten dan data harga *Jakarta Islamic Index* (JII), serta harga saham harian.
- B. Pusat Dokumentasi Bisnis Indonesia untuk memperoleh tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui media cetak dan data laporan keuangan tahunan.
- C. Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) untuk memperoleh tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui internet.

### 3.4 Tehnik Pengolahan Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat di pasar saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Metode pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah *event study*. *Event study* merupakan studi yang mempelajari



reaksi harga saham sekitar suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (*announcement*). Pengumuman yang digunakan adalah pengumuman laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi publik yang dapat digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas. Apabila investor menggunakan laporan keuangan sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Reaksi tersebut dapat terlihat dari adanya perubahan harga saham perusahaan yang melakukan pengumuman laporan keuangan.

Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas konsolidasi. Dalam penelitian ini laporan yang dibutuhkan hanya laporan laba rugi, karena data yang dibutuhkan adalah nilai *Earning Per Share* (EPS) saja. Laporan laba rugi dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan memberikan gambaran mengenai aktivitas operasional perusahaan. Laporan ini terdiri dari penjualan dan pendapatan usaha, beban usaha, laba atau rugi, dan nilai *Earning Per Share* (EPS) perusahaan pada suatu periode.

*Earning Per Share* (EPS) merupakan hasil bagi laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. EPS menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan tersebut. Informasi EPS dapat menggambarkan prospek laba perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, informasi EPS sangat penting dan bermanfaat bagi investor. Perubahan EPS merupakan selisih EPS periode ke-t dengan periode sebelumnya. Perubahan EPS

mencerminkan adanya kenaikan atau penurunan laba yang akan didapat oleh pemegang saham.

Dalam melakukan pengolahan data, langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut:

#### 1. Proses seleksi emiten

Emiten yang dipilih adalah emiten yang secara konsisten tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2005 sampai dengan 2007. Terdapat 17 emiten yang masuk dalam obyek penelitian ini. Daftar emiten dapat dilihat pada tabel (3.1).

#### 2. Perhitungan *return* ekspektasi

Perhitungan *return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan *market model*. *Market model* merupakan model yang menggunakan dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*). Periode estimasi adalah periode sebelum periode peristiwa. Tujuannya untuk membentuk model estimasi yang digunakan pada perhitungan *abnormal return*. Pada dasarnya tidak terdapat ketentuan untuk lamanya periode estimasi. Pada umumnya lama periode estimasi berkisar 100 hari sampai dengan 250 hari. Dalam pengujian efisiensi pasar ini peneliti menggunakan periode estimasi selama 100 hari. Hal ini dikarenakan asumsi hari kerja selama satu bulan adalah 20 hari dan untuk mengestimasi dilakukan selama lima bulan.

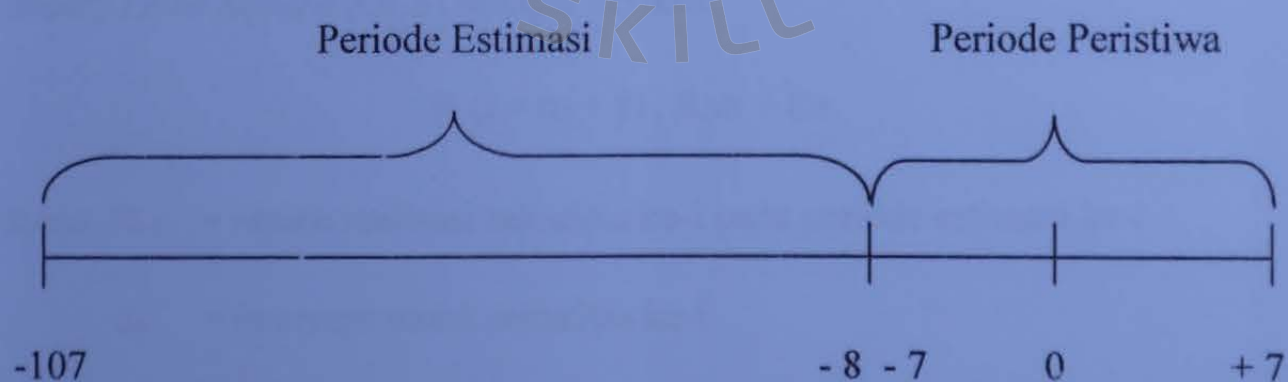
Menurut Hartono (2003) lamanya periode peristiwa tergantung dari jenis peristiwanya. Peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, seperti pengumuman laba dan pengumuman dividen periode



peristiwanya dapat pendek berkisar 3 hari sampai 21 hari. Hal ini disebabkan investor dapat bereaksi dengan cepat dengan adanya pengumuman tersebut. Peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor, seperti merger memerlukan periode peristiwa yang lebih lama sekitar 71 hari. Hal ini disebabkan investor membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi. Peneliti menggunakan periode peristiwa selama 15 hari, yaitu 7 hari sebelum tanggal pengumuman, *event date*, dan 7 hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan dipublikasikan.

*Event Date* (to) adalah tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan dipublikasikan. Untuk lebih jelasnya, gambar 3.1 menyajikan periode estimasi dan periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini.

Gambar 3.1  
Periode Estimasi dan Periode Peristiwa



Setelah tanggal publikasi laporan keuangan tahunan masing-masing emiten ditentukan, maka perhitungan model ekspektasi dapat dilakukan. Perlu diketahui terlebih dahulu *return* masing-masing saham dan *return market*. Dalam menghitung *return* saham digunakan indeks harga saham individual untuk mencegah adanya pengaruh dari *stock split*, saham bonus, dan dividen terhadap

harga saham yang dapat mengakibatkan kesalahan dalam penghitungan.

Penghitungan *return* saham dan *return market* menggunakan rumus berikut :

$$R_{i,t} = \frac{(R_t - R_{t-1})}{R_{t-1}}$$

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

$R_t$  = *return* sekuritas pada periode estimasi ke-t

$R_{t-1}$  = *return* sekuritas sebelum periode estimasi ke-t

$$RM_t = \frac{(JII_t - JII_{t-1})}{JII_{t-1}}$$

Dimana,  $RM_t$  = *return market* pada periode estimasi ke-t

$JII_t$  = *return* JII pada periode estimasi ke-t

$JII_{t-1}$  = *return* JII sebelum periode estimasi ke-t

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Square* (OLS) sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_t + \epsilon_{it}$$

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

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

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

$RM_t$  = *return market* pada periode estimasi ke-t

$\epsilon_{it}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Rumus diatas jika digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode ke-t, maka menjadi model-model estimasi sebagai berikut:



$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{Mt})$$

Dimana,  $E(R_{i,t})$  = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

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

$E(R_{Mt})$  = *expected return market* pada periode peristiwa ke-t

### 3. Menghitung *abnormal return*

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana,  $AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$  = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

### 4. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR)

Pada tahap ini, emiten yang mengalami kenaikan dan penurunan EPS dipisah agar terlihat reaksi investor terhadap pengumuman yang dipublikasikan. Rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk hari ke-t dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Dimana,  $AAR_t$  = rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

##### 5. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

$$CAAR_t = \sum_{a=t-7}^t AAR_a$$

Dimana,  $CAAR_t$  = akumulasi rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AAR_a$  = *average abnormal return* pada hari ke-a, yaitu mulai t-7 (hari awal periode peristiwa) sampai hari ke-t

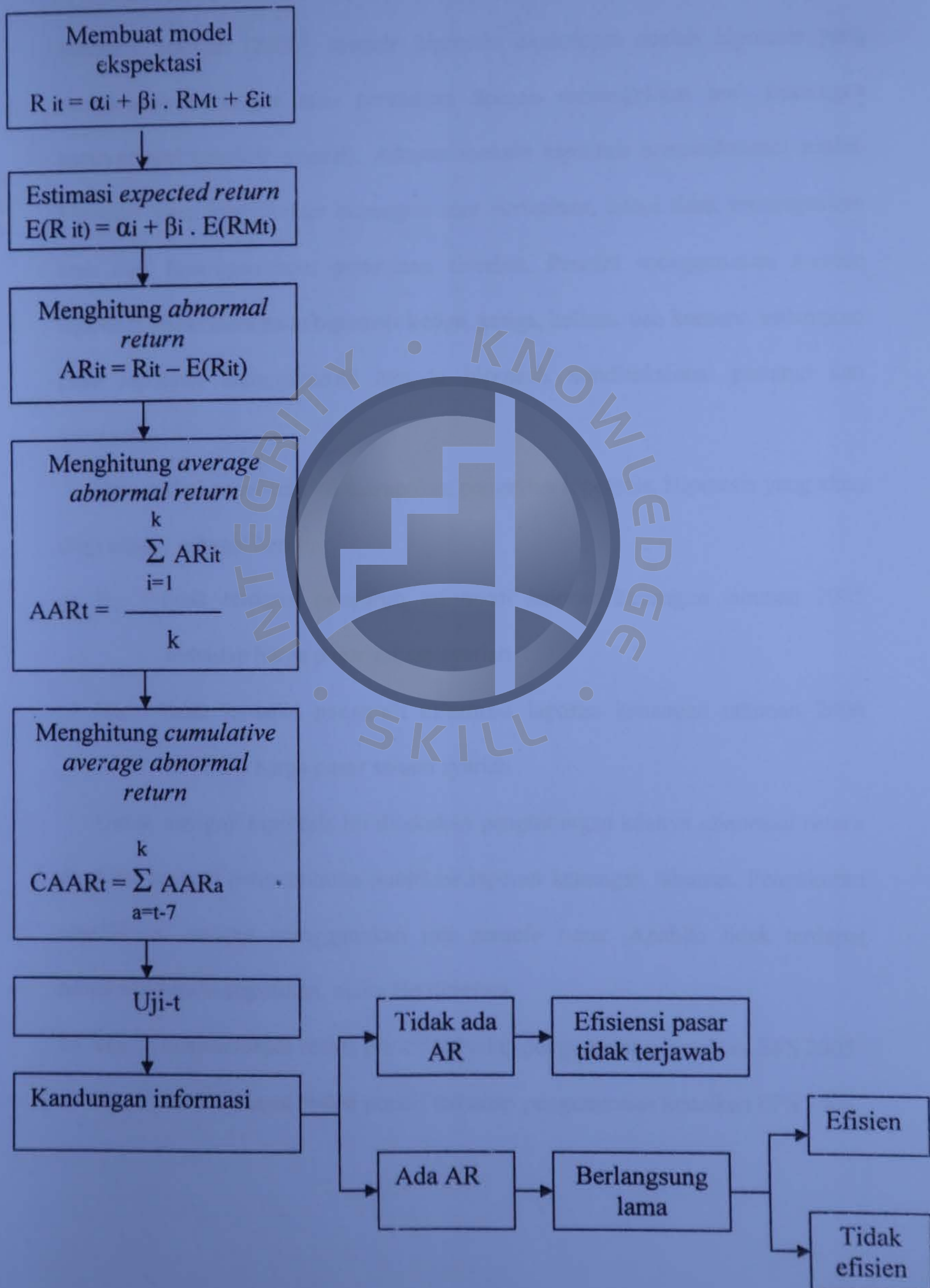
##### 6. Melakukan pengujian statistik hitung (*t-test*)

Pengujian statistik hitung dilakukan dengan menggunakan *one sample t-test*.

Pengujian dengan *one sample t-test* dilakukan untuk melihat adanya signifikansi dari *abnormal return* pada periode peristiwa. Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada setiap saham yang menjadi sampel penelitian. Pengujian dilakukan secara agregat dengan menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) seluruh saham melalui *cross-section* setiap hari selama periode peristiwa.



Gambar 3.2  
Diagram Alur Penelitian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat



### 3.5 Teknik Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode hipotesis direksional dan nondireksional. Menurut Sekaran (2006), metode hipotesis direksional adalah hipotesis yang menyatakan hubungan atau perbedaan dengan menunjukkan arah hubungan antarvariabel (positif/ negatif). Adapun metode hipotesis nondireksional adalah hipotesis yang menyatakan hubungan atau perbedaan, tetapi tidak menunjukkan arah dari hubungan atau perbedaan tersebut. Peneliti menggunakan metode hipotesis direksional pada hipotesis kedua, ketiga, kelima, dan keenam, sedangkan pada hipotesis menggunakan metode hipotesis nondireksional pertama dan keempat.

Desain dari penelitian ini merupakan pengujian hipotesis. Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

a)  $H_{01}$  : tidak terdapat pengaruh informasi laporan keuangan tahunan 2005 terhadap harga pasar saham syariah

$H_{04}$  : tidak terdapat pengaruh informasi laporan keuangan tahunan 2006 terhadap harga pasar saham syariah

Untuk menguji hipotesis ini dilakukan penghitungan adanya *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman publikasi laporan keuangan tahunan. Pengukuran signifikansi dengan menggunakan *one sample t-test*. Apabila tidak terdapat *abnormal return* signifikan, maka  $H_0$  diterima.

b)  $H_{02}$  : tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS 2005

$H_{05}$  : tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS 2006

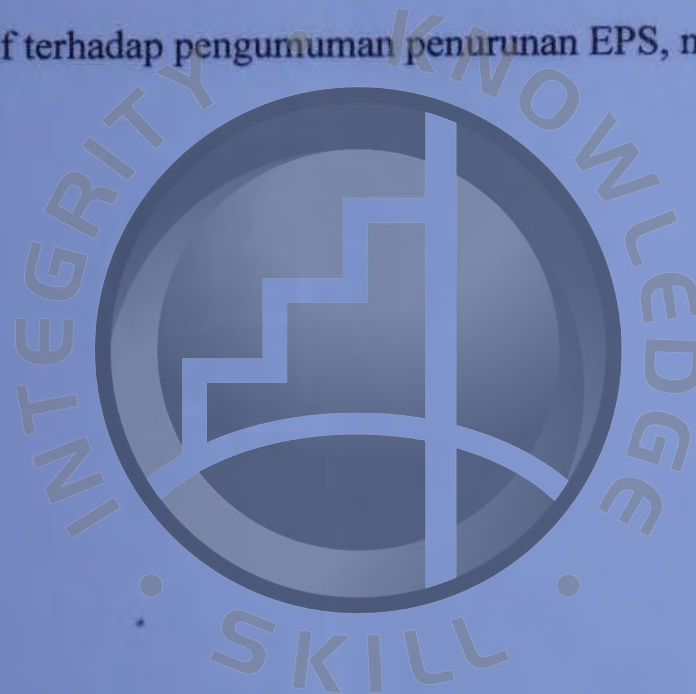


Untuk menguji hipotesis ini dilakukan dengan melihat pergerakan AAR dan CAAR disekitar tanggal publikasi laporan keuangan tahunan. Apabila tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS, maka  $H_0$  diterima.

c)  $H_{03}$  : tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS 2005

$H_{06}$  : tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS 2006

Untuk menguji hipotesis ini dilakukan dengan melihat pergerakan AAR dan CAAR disekitar tanggal publikasi laporan keuangan tahunan. Apabila tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS, maka  $H_0$  diterima.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

Bab ini menyajikan tentang gambaran umum obyek penelitian dan pembahasan mengenai hasil penelitian yang dilakukan pada tahun 2006 dan 2007. Pembahasan tersebut dilengkapi dengan argumen serta perbandingan dengan teori dan penelitian sebelumnya.

#### 4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Semua emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) telah melalui proses penyaringan. Proses penyaringan saham syariah terdiri dari dua tahap, yaitu *core business screening* dan *financial ratio screening*. Tahap pertama penyaringan, yaitu *core business screening* disesuaikan dengan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003. Tahap kedua penyaringan, yaitu *financial ratio screening* didasarkan pada fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001.

Penentuan kriteria pemilihan saham JII disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Obyek dalam penelitian ini ialah emiten yang secara konsisten tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2005 sampai dengan 2007. Hal ini dikarenakan laporan keuangan tahunan yang digunakan dalam periode ini ialah laporan keuangan tahunan periode 2005 dan 2006.



Dengan demikian, emiten yang menjadi obyek penelitian ini sebanyak 17 emiten. Emiten yang diteliti didominasi oleh sektor pertambangan, yaitu sebanyak lima emiten yang terdiri dari Aneka Tambang (ANTM), Bumi Resources (BUMI), Internasional Nikel Indonesia (INCO), Medco Energi Internasional (MEDC), dan Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA). Sektor industri barang konsumsi sebanyak tiga emiten yang terdiri dari Indofood Sukses Makmur (INDF), Kalbe Farma (KLBF), dan Unilever Indonesia (UNVR). Sektor infrastruktur dan utilitas sebanyak tiga emiten yang terdiri dari Perusahaan Gas Negara (PGAS), Indosat (ISAT), dan Telekomunikasi Indonesia (TLKM). Sektor industri dasar sebanyak tiga emiten yang terdiri dari Indocement Tungal Prakarsa (INTP), Holcim Indonesia (SMCB), dan Indah Kiat Pulp & Paper (INKP). Sektor perdagangan dan investasi sebanyak dua emiten yang terdiri dari Unilever Indonesia (UNVR) dan Bakrie & Brothers (BNBR). Sektor perkebunan sebanyak satu emiten, yaitu PP London Sumatera (LSIP). Rincian mengenai bidang usaha emiten dapat dijelaskan pada tabel dibawah ini.



Tabel 4.1  
Emiten dan Bidang Usahanya

No.	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)	Pertambangan berbagai jenis bahan galian (terutama nikel serta emas dan pemurnian), serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut.
2	Bakrie & Brothers Tbk (BNBR)	Perdagangan umum, industri, terutama produksi pipa baja, bahan bangunan dan bahan konstruksi lainnya.
3	Bumi Resources Tbk (BUMI)	Kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk pertambangan dan penjualan batubara) dan eksploitasi minyak.
4	Internasional Nikel Indonesia Tbk (INCO)	Menghasilkan nikel dalam matte, yaitu produk setengah jadi yang diolah dari bijih laterit.
5	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	Melakukan pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Fokus utama pada pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu.
6	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)	Bidang industri, perdagangan, pertambangan, dan kehutanan.
7	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP)	Pabrik semen, bahan-bahan bangunan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini perusahaan dan anak perusahaan melakukan pabrikasi dan penjualan semen (usaha inti) dan beton siap pakai.
8	Indosat Tbk (ISAT)	Menyelenggarakan jaringan dan/atau jasa telekomunikasi serta informatika.
9	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	Usaha dalam bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini fokus utama dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi.
10	PP London Sumatera Tbk (LSIP)	Industri perkebunan dengan menanam dan memelihara tanaman kelapa sawit, karet, kakao, kelapa serta teh dan kopi, mengolah hasil perkebunan tersebut dan menjualnya.
11	Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)	Ekplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, produksi metanol dan aktivitas energi lainnya, usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi (langsung dan tidak langsung) pada anak perusahaan.
12	Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)	Distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial, dan rumah tangga.
13	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)	Bidang industri tambang batubara meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara, pengoperasian PLTU dan memberikan jasa-jasa konsultasi.
14	Holcim Indonesia Tbk (SMCB)	Pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lain yang berhubungan dengan industri semen, serta melakukan investasi pada perusahaan lainnya.
15	Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	Menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi serta informatika.
16	United Tractors Tbk (UNTR)	Penjualan dan penyewaan alat berat beserta pelayanan purna jual dan kotraktor penambangan.
17	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	Pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, dan makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk-produk kosmetik.

Sumber: laporan keuangan emiten



## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian ini terdiri dari dua bagian, yaitu pembahasan regresi model ekspektasi dan pengujian hipotesis. Regresi model ekspektasi dilakukan untuk mencari nilai alfa ( $\alpha$ ) dan beta ( $\beta$ ) yang digunakan dalam penghitungan *abnormal return*. Selain itu, regresi model ekspektasi juga dilakukan untuk melihat seberapa besar hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar dan signifikansinya.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab semua hipotesis yang diajukan. Penelitian ini terdiri dari enam hipotesis yang dibagi dalam dua tahun. Pada dasarnya, hipotesis-hipotesis tersebut akan dapat menjawab permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah informasi laporan keuangan tahunan mempengaruhi perkembangan harga saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Bagaimana reaksi pasar dalam merespon informasi laporan keuangan tahunan?

### 4.2.1 Regresi Model Ekspektasi

Pembahasan hasil regresi model ekspektasi ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu pembahasan hasil penelitian tahun 2006 dan tahun 2007. Masing-masing periode tersebut terdiri dari hasil regresi model ekspektasi terhadap kenaikan dan penurunan *Earning Per Share* (EPS). Hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

## 4.2.1.1 Regresi Model Ekspektasi Tahun 2006

Tabel 4.2  
Hasil Regresi Kenaikan EPS 2006

No.	Perusahaan	$\alpha$	$\beta$	t-hitung	R <sup>2</sup>
1	Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)	0,003	1,047	3,913	0,135
2	Bakrie & Brothers Tbk (BNBR)	0,001	1,126	3,653	0,120
3	Internasional Nikel Indonesia Tbk (INCO)	-0,001	0,864	5,244	0,219
4	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)	0,001	1,119	8,132	0,403
5	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	0,004	0,509	3,211	0,095
6	PP London Sumatera Tbk (LSIP)	0,001	0,504	3,372	0,104
7	Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)	0,000	0,532	3,484	0,110
8	Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)	0,004	0,929	3,235	0,096
9	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)	0,001	0,740	5,953	0,266
10	Holcim Indonesia Tbk (SMCB)	0,002	0,798	3,918	0,135
11	Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	0,000	1,039	9,536	0,481

Sumber: data diolah

Tabel 4.3  
Hasil Regresi Penurunan EPS 2006

No.	Perusahaan	$\alpha$	$\beta$	t-hitung	R <sup>2</sup>
1	Bumi Resources Tbk (BUMI)	0,001	0,502	3,450	0,108
2	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	0,000	0,779	4,849	0,194
3	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)	0,001	0,710	4,279	0,157
4	Indosat Tbk (ISAT)	-0,003	0,746	5,700	0,249
5	United Tractors Tbk (UNTR)	6,384E-5	0,760	5,646	0,245
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	-0,001	0,368	2,965	0,082

Sumber: data diolah



Nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) menyatakan bahwa setiap 1% kenaikan atau penurunan dari *return* pasar, maka *expected return* akan naik atau turun sebesar nilai ( $\beta$ ). Konstanta ( $\alpha$ ) menunjukkan bahwa jika tidak ada perubahan pada *return* pasar, maka besarnya *expected return* suatu saham akan sama dengan nilai ( $\alpha$ ). Nilai R square menjelaskan besarnya *expected return* yang dapat dijelaskan oleh *return* pasar.

Berdasarkan tabel (4.2), perubahan *return* pasar akibat adanya kenaikan EPS paling mempengaruhi *expected return* saham BNBR. Hal ini terlihat dari nilai ( $\beta$ ) yang paling besar. Hubungan antara *return* pasar dan *return* saham yang paling kuat terjadi pada saham TLKM. Hal ini dapat dilihat dari nilai R square yang paling besar. Nilai statistik hitung semua emiten memiliki angka signifikan di bawah 0,05.

Berdasarkan tabel (4.3), perubahan *return* pasar akibat adanya penurunan EPS paling mempengaruhi *expected return* saham INDF. Hal ini terlihat dari nilai ( $\beta$ ) yang paling besar. Hubungan antara *return* pasar dan *return* saham yang paling kuat terjadi pada saham ISAT. Hal ini dapat dilihat dari nilai R square yang paling besar. Nilai statistik hitung semua emiten memiliki angka signifikan di bawah 0,05.

## 4.2.1.2 Regresi Model Ekspektasi Tahun 2007

Tabel 4.4  
Hasil Regresi Kenaikan EPS 2007

No.	Perusahaan	$\alpha$	$\beta$	t-hitung	R <sup>2</sup>
1	Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)	0,004	1,330	7,156	0,343
2	Bumi Resources Tbk (BUMI)	0,004	0,730	4,406	0,165
3	Internasional Nikel Indonesia Tbk (INCO)	0,004	1,019	5,597	0,242
4	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	0,001	0,818	5,338	0,225
5	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)	-0,002	0,575	5,005	0,204
6	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	-0,002	0,557	4,978	0,202
7	Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)	-0,003	1,171	4,652	0,181
8	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)	-0,002	1,108	7,916	0,390
9	Holcim Indonesia Tbk (SMCB)	0,000	1,078	5,665	0,247
10	Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	-0,002	1,016	14,972	0,696
11	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	0,001	0,683	4,660	0,181

Sumber: data diolah

Tabel 4.5  
Hasil Regresi Penurunan EPS 2007

No.	Perusahaan	$\alpha$	$\beta$	t-hitung	R <sup>2</sup>
1	Bakrie & Brothers Tbk (BNBR)	0,002	0,648	2,881	0,078
2	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)	0,001	0,720	4,281	0,158
3	Indosat Tbk (ISAT)	6,742E-5	1,083	7,768	0,381
4	PP London Sumatera Tbk (LSIP)	0,001	0,901	5,683	0,248
5	Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)	7,266E-5	1,015	5,429	0,231
6	United Tractors Tbk (UNTR)	0,000	0,782	4,538	0,174

Sumber: data diolah



Berdasarkan tabel (4.4), perubahan *return* pasar akibat adanya kenaikan EPS paling mempengaruhi *expected return* saham ANTM. Hal ini terlihat dari nilai ( $\beta$ ) yang paling besar. Hubungan antara *return* pasar dan *return* saham yang paling kuat terjadi pada saham TLKM. Hal ini dapat dilihat dari nilai *R square* yang paling besar. Nilai statistik hitung semua emiten memiliki angka signifikan di bawah 0,05.

Berdasarkan tabel (4.5), perubahan *return* pasar akibat adanya penurunan EPS paling mempengaruhi *expected return* saham ISAT. Hal ini terlihat dari nilai beta ( $\beta$ ) yang paling besar. Hubungan antara *return* pasar dan *return* saham yang paling kuat terjadi pada saham ISAT. Hal ini dapat dilihat dari nilai *R square* yang paling besar. Nilai statistik hitung semua emiten memiliki angka signifikan di bawah 0,05.

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis

Pembahasan pengujian hipotesis ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu pembahasan pengujian hipotesis tahun 2006 dan tahun 2007. Hasil penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### 4.2.2.1 Pengujian Hipotesis Tahun 2006

Tabel dibawah ini menyajikan nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) selama periode peristiwa, serta nilai *Cumulative Average Return* (CAR) dan statistik hitung pada sebelum, saat, dan sesudah laporan keuangan tahunan dipublikasikan.

Tabel 4.6  
 Nilai AAR dan CAAR 2006

HARI	KENAIKAN EPS			PENURUNAN EPS		
	AAR	CAAR	t-hitung	AAR	CAAR	t-hitung
-7	0,0009	0,0009	0,124	-0,0276	-0,0276	-2,537
-6	0,0077	0,0086	0,882	-0,0045	-0,0321	-0,686
-5	0,0025	0,0111	0,393	0,0104	-0,0218	1,876
-4	-0,0088	0,0022	-1,125	0,0042	-0,0175	0,592
-3	-0,0047	-0,0025	-2,029	-0,0041	-0,0216	-1,039
-2	0,0043	0,0018	0,740	0,0015	-0,0201	0,409
-1	-0,0076	-0,0057	-1,619	-0,0046	-0,0248	-1,379
0	0,0036	-0,0021	0,822	-0,0055	-0,0303	-1,347
1	0,0065	0,0044	1,422	-0,0088	-0,0391	-0,837
2	<b>-0,0137*</b>	-0,0093	-2,999	-0,0050	-0,0441	-0,555
3	-0,0011	-0,0105	-0,179	0,0192	-0,0249	1,368
4	0,0022	-0,0083	0,304	0,0070	-0,0178	0,867
5	-0,0040	-0,0123	-0,506	0,0030	-0,0148	0,665
6	0,0019	-0,0104	0,328	-0,0016	-0,0164	-0,214
7	-0,0066	-0,0170	-1,233	0,0019	-0,0145	0,203

\* signifikan pada level 5%

Nilai AAR yang menunjukkan nilai positif ketika adanya pengumuman berita baik, yaitu pada t-7 (0,0009), t-6 (0,0077), t-5 (0,0025), t-2 (0,0043), t 0 (0,0036), t 1 (0,0065), t 4 (0,0022), dan t 6 (0,0019). Sebaliknya, nilai AAR yang menunjukkan nilai negatif terjadi pada t-4 (-0,0088), t-3 (-0,0047), t-1 (-0,0076), t 2 (-0,0137), t 3 (-0,0011), t 5 (-0,0040), dan t 7 (-0,0066). Nilai AAR tertinggi terjadi pada t-6 (0,0077) dan nilai yang terendah terjadi pada t 2 (-0,0137).

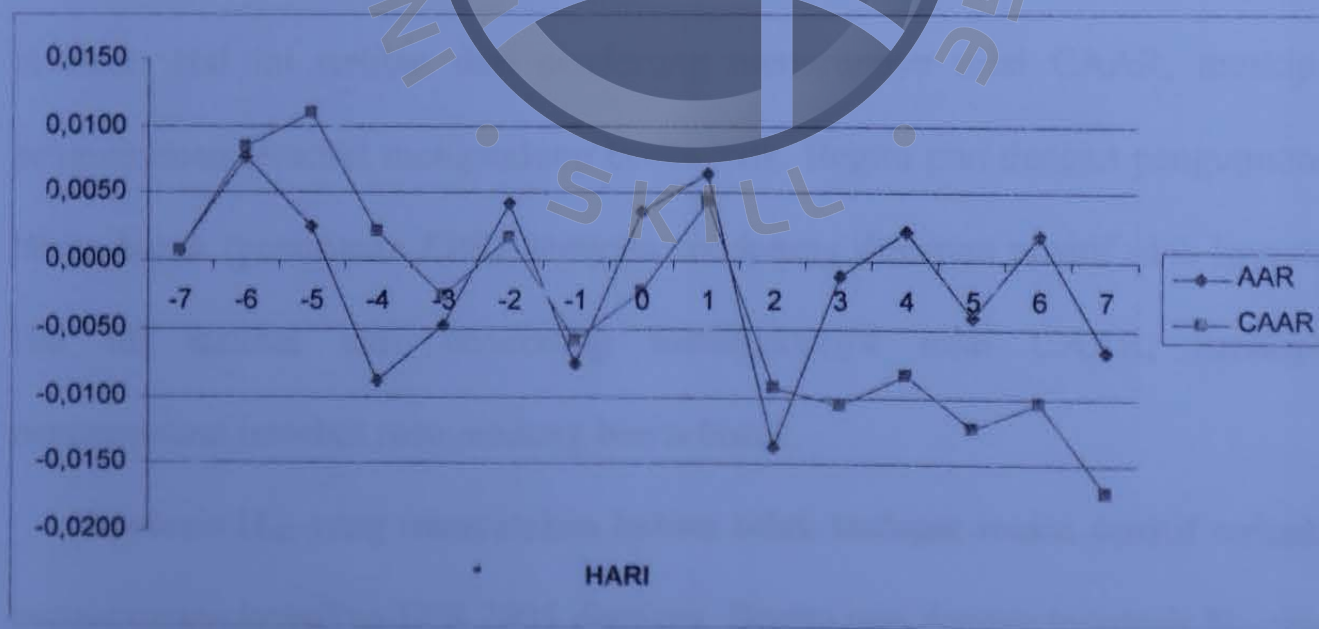
Nilai AAR yang menunjukkan nilai positif ketika adanya pengumuman berita buruk terjadi pada t-5 (0,0104), t-4 (0,0042), t-2 (0,0015), t 3 (0,0192), t 4 (0,0070), t 5 (0,0030), dan t 7 (0,0019). Sebaliknya, nilai AAR yang menunjukkan nilai negatif terjadi pada t-7 (-0,0276), t-6 (-0,0045), t-3 (-0,0041), t-1 (-0,0046), t



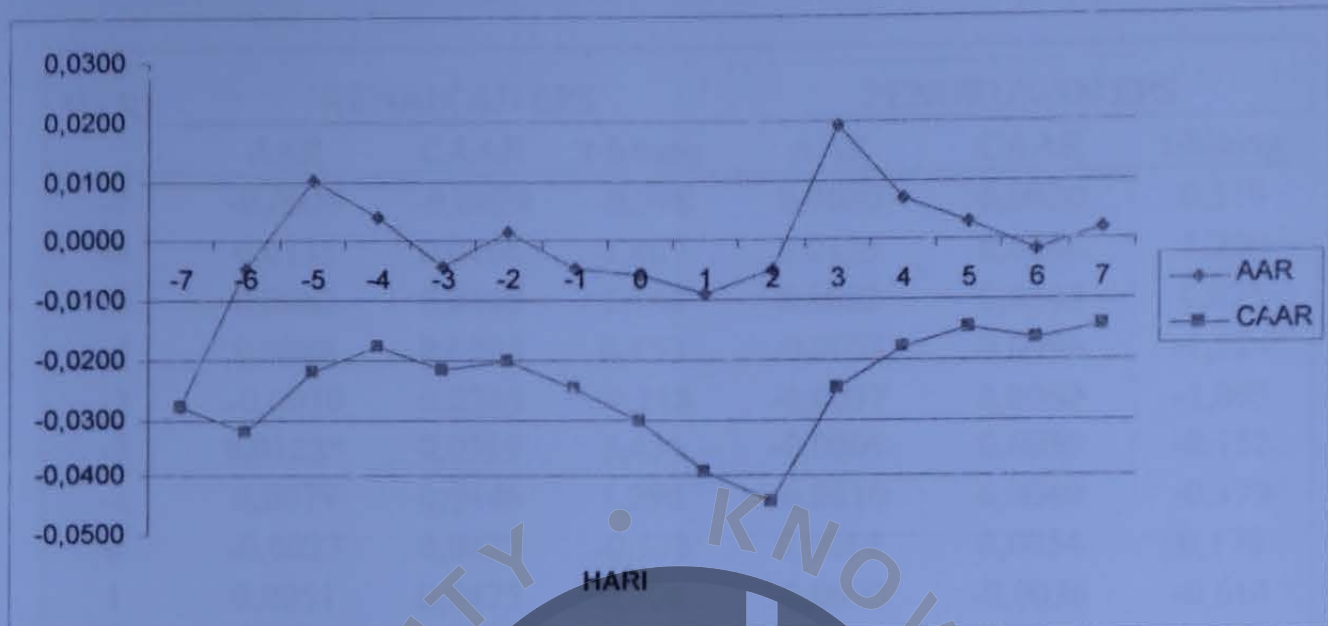
0 (-0,0055) ,t 1 (-0,0088), t 2 (-0,0050), dan t 6 (-0,0016). Nilai AAR tertinggi terjadi pada t 3 (0,0192) dan nilai yang terendah terjadi pada t-7 (-0,0276).

Pada saat pengumuman berita baik, signifikansi *abnormal return* terjadi pada t 2 yang memiliki nilai AAR terendah. Namun pada pengumuman berita buruk, tidak terdapat signifikansi *abnormal return*. Maka dapat disimpulkan bahwa informasi yang terdapat pada laporan periode 2005 dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki suatu nilai bagi investor. Dengan demikian, hipotesis  $H_{01}$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara laporan keuangan tahunan 2005 terhadap harga pasar saham syariah ditolak.

Gambar 4.1  
AAR dan CAAR Dari Kenaikan EPS 2005



Gambar 4.2  
AAR dan CAAR Dari Penurunan EPS 2005



Berdasarkan pola pergerakan AAR dan CAAR dapat diketahui bahwa adanya pengumuman berita baik (kenaikan EPS) ternyata cenderung direspon negatif oleh investor. Hal ini terlihat dari cenderung menurunnya nilai CAAR, meskipun pengumuman tersebut mengandung berita baik. Begitu pun dengan pengumuman berita buruk (penurunan EPS), ternyata cenderung direspon positif oleh investor. Hal ini terlihat dari cenderung meningkatnya nilai CAAR, meskipun pengumuman tersebut mengandung berita buruk.

Hipotesis  $H_{02}$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS 2005 diterima. Begitu pun dengan hipotesis  $H_{03}$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS 2005 diterima.



## 4.2.2.2 Pengujian Hipotesis Tahun 2007

Tabel 4.7  
 Nilai AAR dan CAAR 2007

HARI	KENAIKAN EPS			PENURUNAN EPS		
	AAR	CAAR	t-hitung	AAR	CAAR	t-hitung
-7	-0,0029	-0,0029	-0,398	0,0020	0,0020	0,319
-6	0,0135	0,0106	1,467	0,0125	0,0146	1,200
-5	0,0062	0,0168	1,146	0,0002	0,0148	0,025
-4	0,0088	0,0255	0,853	-0,0051	0,0096	-1,124
-3	-0,0010	0,0245	-0,218	-0,0037	0,0060	-1,065
-2	<b>0,0122*</b>	0,0367	3,431	-0,0009	0,0050	-0,132
-1	0,0079	0,0446	1,290	-0,0010	0,0040	-0,179
0	-0,0023	0,0423	-0,533	0,0014	0,0054	0,178
1	0,0051	0,0475	0,706	-0,0090	-0,0036	-0,614
2	0,0181	0,0656	0,777	0,0001	-0,0035	0,007
3	-0,0087	0,0569	-0,787	0,0089	0,0054	0,790
4	-0,0035	0,0534	-0,614	0,0030	0,0084	0,270
5	-0,0043	0,0491	-0,786	-0,0075	0,0010	-1,108
6	-0,0090	0,0401	-1,455	-0,0101	-0,0091	-1,572
7	0,0187	0,0588	1,666	-0,0017	-0,0108	-0,311

\* signifikan pada level 1%

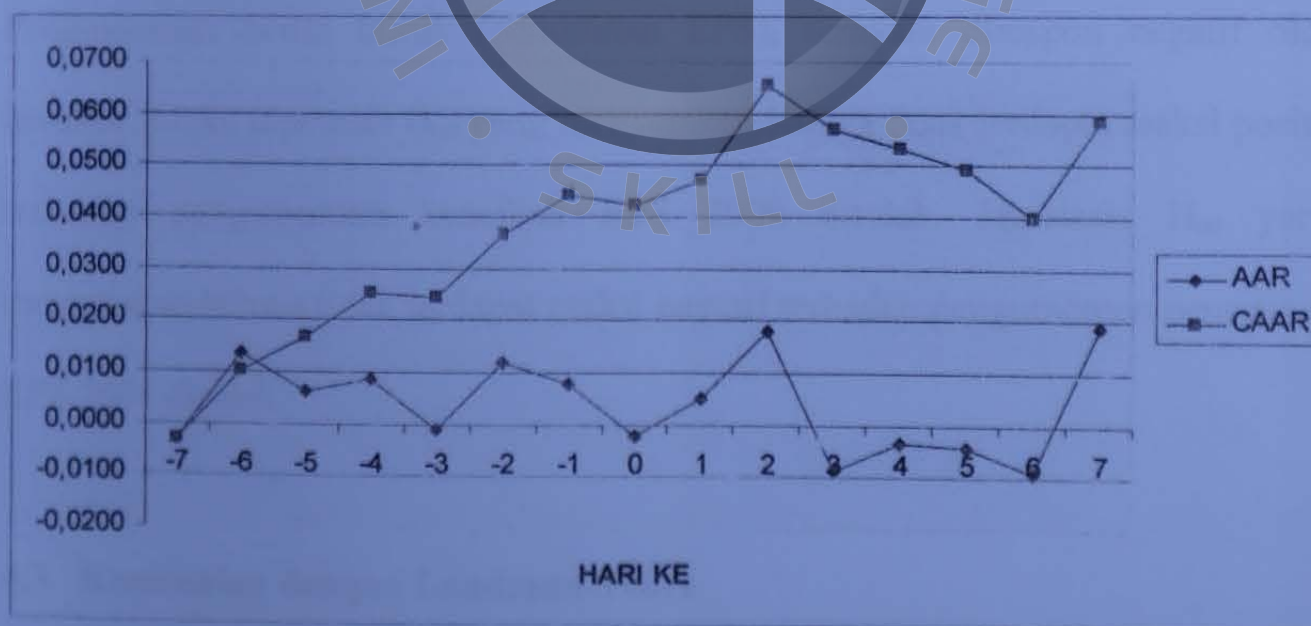
Nilai AAR yang menunjukkan nilai positif ketika adanya pengumuman berita baik, terjadi pada t-6 (0,0135), t-5 (0,0062), t-4 (0,0088), t-2 (0,0122), t-1 (0,0078), t 1 (0,0051), t 2 (0,0181), dan t 7 (0,0187). Sebaliknya, nilai AAR yang menunjukkan nilai negatif terjadi pada t-7 (-0,0029), t-3 (-0,0010), t 0 (-0,0023), t 3 (-0,0087), t 4 (-0,0035), t 5 (-0,0043), dan t 6 (-0,0090). Nilai AAR tertinggi terjadi pada t 7 (0,0187) dan nilai yang terendah terjadi pada t 6 (-0,0090).

Nilai AAR yang menunjukkan nilai positif ketika adanya pengumuman berita buruk terjadi pada t-7 (0,0020), t-6 (0,0125), t-5 (0,0002), t 0 (0,0014), t 2 (0,0001), t 3 (0,0089), dan t 4 (0,0030). Sebaliknya, nilai AAR yang menunjukkan nilai negatif terjadi pada t-4 (-0,0051), t-3 (-0,0037), t-2 (-0,0009), t-1 (-0,0010), t

1 (-0,0090), t 5 (-0,0075), t 6 (-0,0101), dan t 7 (-0,0017). Nilai AAR tertinggi terjadi pada t-6 (0,0125) dan nilai yang terendah terjadi pada t 6 (-0,0101).

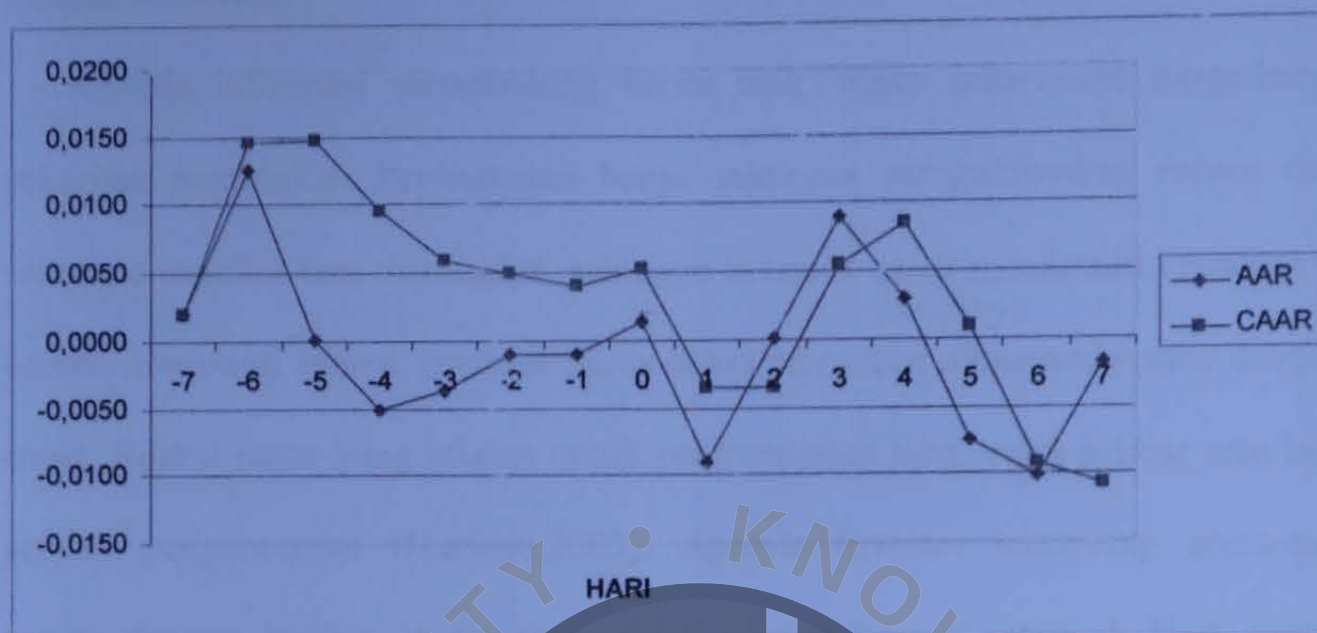
Pada saat pengumuman berita baik, signifikansi *abnormal return* terjadi pada t-2. Pada pengumuman berita buruk, tidak terdapat signifikansi *abnormal return*. Maka dapat disimpulkan bahwa informasi yang terdapat pada laporan periode 2006 dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki suatu nilai bagi investor, khususnya pada saat pengumuman berita baik. Hipotesis  $H_{04}$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara laporan keuangan tahunan 2005 terhadap harga pasar saham syariah ditolak.

Gambar 4.3  
AAR dan CAAR Dari Kenaikan EPS 2006





Gambar 4.4  
AAR dan CAAR Dari Penurunan EPS 2006



Berdasarkan pola pergerakan AAR dan CAAR dapat diketahui bahwa adanya pengumuman berita baik (kenaikan EPS) ternyata direspon positif oleh investor. Pengumuman berita buruk (penurunan EPS), ternyata direspon negatif oleh investor. Maka hipotesis  $H_{05}$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan EPS 2006 ditolak. Hipotesis  $H_{06}$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan EPS 2006 ditolak.

### 4.3 Kesesuaian dengan Landasan Teori

Dalam teori, pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat apabila investor bereaksi dengan cepat dalam menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru. Disamping itu harga sekuritas juga harus dapat mencerminkan seluruh informasi yang ada di pasar. Dari uraian diatas, hal

terpenting dalam mengukur pasar efisien ialah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi.

Apabila informasi mengandung berita baik, maka seharusnya harga-harga sekuritas meningkat. Peningkatan harga sekuritas mengakibatkan *return* dari sekuritas tersebut ikut meningkat, sehingga investor dapat menikmati keuntungan berupa *abnormal return*. Investor harus dapat menyerap *abnormal return* dengan cepat. Reaksi pasar yang efisien untuk pengumuman laba, yaitu sekitar satu hari setelah pengumuman (Hartono,2003). Apabila investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Hasil penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu hasil penelitian tahun 2006 dan tahun 2007. Hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### A. Hasil Penelitian Tahun 2006

Informasi yang terdapat pada laporan keuangan tahunan 2005 dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai suatu nilai bagi investor. Hal ini dapat dilihat dari adanya signifikansi pergerakan *return* saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan.

Pengumuman berita baik (kenaikan EPS) direspon negatif oleh investor. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan AAR dan CAAR yang cenderung menurun setelah laporan keuangan tahunan dipublikasikan. Pengumuman berita buruk (penurunan EPS) direspon positif oleh investor. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan AAR dan CAAR yang cenderung meningkat setelah laporan keuangan tahunan dipublikasikan.



Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ada kandungan informasi dari laporan keuangan tahunan 2005. Hanya saja respon investor lambat dan berkebalikan terhadap informasi tersebut. Hal ini bertentangan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH).

#### B. Hasil Penelitian Tahun 2007

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan 2006 dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki suatu nilai bagi investor. Hal ini dapat dilihat dari adanya signifikansi pergerakan *return* saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan.

Pengumuman berita baik\* (kenaikan EPS) direspon positif oleh investor. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan AAR dan CAAR yang cenderung meningkat setelah laporan keuangan tahunan dipublikasikan. Pengumuman berita buruk (penurunan EPS) direspon negatif oleh investor. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan AAR dan CAAR yang cenderung menurun setelah laporan keuangan tahunan dipublikasikan.

Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ada kandungan informasi dari laporan keuangan tahunan periode 2005. Hanya saja terdapat kebocoran informasi kenaikan EPS yang tercermin dari adanya signifikansi *abnormal return* yang terjadi sebelum pengumuman laporan keuangan tahunan dipublikasikan. Hal ini bertentangan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH).

#### 4.4 Argumentasi Penelitian

Harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut dapat dibagi menjadi faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat berupa informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan, *corporate action*, dan semua hal yang dilakukan oleh perusahaan. Faktor eksternal mencakup kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, kondisi perekonomian makro, kondisi sosial politik, termasuk perekonomian global. Dalam pembahasan mengenai argumentasi penelitian dibagi menjadi dua bagian, yaitu argumentasi penelitian tahun 2006 dan 2007.

##### A. Argumentasi Penelitian Tahun 2006

Terdapat kandungan informasi pada laporan keuangan tahunan 2005, namun reaksi investor lambat terhadap informasi tersebut. Disamping itu reaksi investor berkebalikan dengan informasi yang dipublikasikan. Ada beberapa dugaan terkait masalah ini, yaitu:

- Para investor emiten JII merupakan *naive investors*, yaitu lebih mengandalkan intuisi dalam mengambil keputusan. Keputusan bukan berdasarkan pada analisis fundamental kinerja laporan keuangan atau EPS emiten yang dilaporkan.
- Pengumuman laporan keuangan tahunan bukanlah satu-satunya peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham. Diduga perekonomian makro Indonesia dan global lebih mendominasi pergerakan harga saham.
- Faktor internal yang diduga paling mempengaruhi harga saham adalah adanya rencana kenaikan Tarif Dasar Listrik (TDL) dan gas. Ditambah pemerintah



belum mengeluarkan insentif yang dijanjikan kepada dunia usaha berkaitan dengan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang telah diberlakukan pada tahun 2005.

- Faktor eksternal yang diduga paling mempengaruhi harga saham adalah kenaikan harga minyak dunia dan perkembangan tingkat suku bunga The Fed.

Dengan adanya kondisi seperti di atas berdampak pada nilai AAR yang negatif meskipun laporan keuangan tahunan mengandung berita baik dan lambatnya reaksi investor dalam menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

#### B. Argumentasi Penelitian Tahun 2007

Terdapat kandungan informasi pada laporan keuangan tahunan 2006, namun investor bereaksi sebelum laporan keuangan tahunan tersebut dipublikasikan. Investor bereaksi terhadap informasi kenaikan EPS pada hari kedua sebelum laporan keuangan dipublikasikan. Hal ini menandakan adanya kebocoran informasi yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada t-2. Ada beberapa dugaan terkait masalah ini, yaitu:

- Kemungkinan investor sudah dapat memperkirakan informasi yang ada dalam laporan keuangan tahunan 2006, sehingga investor bereaksi sebelum laporan keuangan tersebut dipublikasikan.
- Ekspektasi investor akan adanya berita baik yang terkandung dalam laporan keuangan didukung oleh optimisme atas kinerja perekonomian Indonesia yang dibuktikan dengan stabilnya nilai tukar dan ekspektasi positif kinerja bisnis

para emiten karena kuatnya aliran modal asing sejak pertengahan kuartal kedua 2006. Data nilai tukar dan aliran modal asing terlampir.

- Secara keseluruhan terjadi kenaikan tren harga saham dalam negeri sejalan dengan tetap membaiknya gairah pasar modal dunia. Data pergerakan IHSG terlampir.

Kondisi-kondisi diatas mendorong investor bereaksi sebelum laporan keuangan tahunan dipublikasikan. Investor memberikan reaksi yang positif terhadap kondisi pasar modal dan perekonomian Indonesia.

#### 4.5 Perbandingan dengan Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian Achmad Fahrudin (2006) merupakan sumber replikasi dari penelitian ini. Penelitian tersebut menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan 2003 dari perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 dan 2004, ternyata kurang berhubungan dengan perkembangan harga saham.

Dalam penelitiannya tersebut, tidak terdapat *abnormal return* signifikan selama periode pengamatan. Kesimpulannya, pasar yang memperdagangkan saham-saham perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) belum bisa ditentukan secara jelas apakah pasar sudah efisien atau belum.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2006), tetapi sejalan dengan hasil penelitian Lako (2003), Sularso (2003), Suwandha (2006) dan Siaputra & Adwin (2006). Kesamaan tersebut terlihat dari adanya *abnormal return* di sekitar periode peristiwa. Hal ini berarti pengumuman yang dipublikasikan mengandung informasi.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

##### 5.1.1 Kesimpulan Tahun 2006

Laporan keuangan tahunan 2005 dari perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ternyata mengandung informasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya *abnormal return* signifikan pada hari kedua setelah pengumuman. *Abnormal return* tersebut hanya terjadi pada informasi yang mengandung berita baik (kenaikan EPS). Nilai AAR negatif, meskipun informasi dalam laporan keuangan mengandung berita baik. Disamping itu investor bereaksi lambat yakni setelah dua hari laporan keuangan dipublikasikan. Hal ini bertentangan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Berdasarkan uraian diatas, peneliti berkesimpulan bahwa pasar saham JII pada tahun 2006 belum efisien.

Terdapat beberapa dugaan terkait masalah ini, yaitu para investor emiten JII merupakan *naive investors* yang lebih mengandalkan intuisi dalam mengambil keputusan, serta perekonomian makro Indonesia dan global lebih mendominasi pergerakan harga saham. Kondisi internal yang mempengaruhi ialah adanya rencana kenaikan Tarif Dasar Listrik (TDL) dan gas, belum dikeluarkannya insentif yang dijanjikan pemerintah kepada dunia usaha berkaitan dengan kenaikan BBM. Kondisi eksternal yang mempengaruhi ialah kenaikan harga minyak dunia dan perkembangan tingkat suku bunga The Fed. Kondisi-kondisi

tersebut menjadikan investor bersikap lebih hati-hati (*wait and see*) dalam bertransaksi. Investor khawatir kondisi-kondisi tersebut akan dapat mengurangi *return* yang diperolehnya.

### 5.1.2 Kesimpulan Tahun 2007

Laporan keuangan tahunan 2006 dari perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ternyata mengandung informasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya *abnormal return* positif dan signifikan pada hari kedua sebelum pengumuman. *Abnormal return* tersebut hanya terjadi pada informasi yang mengandung berita baik (kenaikan EPS). Investor bereaksi sebelum pengumuman, yaitu dua hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan. Hal ini bertentangan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Maka dari itu, peneliti berkesimpulan bahwa pasar saham JII pada tahun 2007 belum efisien.

Terdapat beberapa dugaan terkait masalah ini, yaitu kemungkinan investor sudah dapat memperkirakan informasi yang ada dalam laporan keuangan tahunan 2006. Ekspektasi investor akan adanya berita baik yang terkandung dalam laporan keuangan didukung oleh optimisme atas kinerja perekonomian Indonesia yang dibuktikan dengan stabilnya nilai tukar dan ekspektasi positif kinerja bisnis para emiten karena kuatnya aliran modal asing sejak pertengahan kuartal kedua 2006. Secara keseluruhan terjadi kenaikan tren harga saham dalam negeri sejalan dengan tetap membaiknya gairah pasar modal dunia. Kondisi-kondisi diatas mendorong investor bereaksi sebelum laporan keuangan tahunan dipublikasikan. Investor memberikan reaksi yang positif terhadap kondisi pasar modal dan perekonomian Indonesia.



## 5.2 Saran

- Meski banyak faktor yang dapat mempengaruhi perkembangan harga saham, tetapi laporan keuangan tahunan pun memiliki kandungan informasi yang berguna dalam menganalisis kondisi perusahaan. Disarankan kepada para investor untuk tetap memperhatikan informasi yang ada dalam laporan keuangan tahunan.
- Penelitian ini menggunakan pengumuman publikasi laporan keuangan tahunan. Untuk penelitian lanjutan sebaiknya menggunakan pengumuman yang lain, seperti pengumuman dividen, pemecahan saham (*stock split*), penawaran perdana (IPO), atau tentang informasi akuntansi (*accounting information*).



## DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H (2000), *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Al-Qur'an dan Terjemahnya, Bandung : Gema Risalah Press
- Atmanto, Irwan Andri dan Hatim Ilwan (2007), *Jangan Hanya Merangkul Nasabah Emosional*, Jakarta : Gatra
- Bapepam-LK (2004), *Studi Tentang Investasi Syariah Di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta
- Djamil, Fathurrahman (2008), *Prospek Pasar Modal Syariah Indonesia*, Seminar Pasar Modal Nasional, Jakarta: STIE Ahmad Dahlan
- Dow Jones, *Overview Islamic Market Indexes*, www.djindexes.com
- Fachruddin, Achmad (2006), *Analisis Efisiensi Pasar pada Saham-saham yang Tergabung Dalam JII*, Tesis s-2, tidak diterbitkan, pasca sarjana, UI, Jakarta.
- Gumanti, Tatang Ari & Elok Sri Utami (2002), *Bentuk Pasar Efisien & Pengujiannya*, Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 4, No. 1
- Hartono, Jogiyanto (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE - YOGYAKARTA
- Hidaya, Kanny (2008), *Mencermati Kinerja Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Seminar Pasar Modal Nasional, Jakarta: STIE Ahmad Dahlan
- Huda, Nurul dan Nasution (2007), *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi 1, Jakarta:Kencana
- Islamic Economy Study Club (2006), *Pemahaman Fiqh & Syariah*, Jakarta: STIE Indonesia Banking School
- Jakarta Stock Exchange-Online, *Indeks Harga Saham, Data Perdagangan, Data Harian*, www.jsx.co.id
- Jones, Charles (2007), *Investments*, 10<sup>th</sup> ed, Asia: John Wiley & Sons Inc
- Jusuf, Hendra (2008), *Menyorot Kinerja Pasar Modal Indonesia*, Seminar Pasar Modal Nasional, Jakarta: STIE Ahmad Dahlan
- Kamar Dagang dan Industri Indonesia (Kadin), *Laporan Ekonomi Bulanan*, www.kadin-indonesia.or.id
- Karim, Adiwarmen A (2007), *Silent Giant from the East*, Jakarta : Gatra
- Karyani, Etikah & Adler H. Manurung (2006), *Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 9, No.3
- Lako, Andreas (2003), *Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News*, Manajemen & Usahawan, No. 2
- Majelis Ulama Indonesia (MUI), *Fatwa*, www.mui.or.id
- Nasution, Mustafa Edwin et al (2006), *Pengenalan Eksklusif: Ekonomi Islam*, Edisi 1, Jakarta:Kencana
- Obaidullah, Mohammed (2001), *Ethics & Efficiency in Islamic Stock*, International Journal of Islamic Financial Services, Vol.3, No.200



- Santoso, Singgih (2008), *Panduan Lengkap Menguasai SPSS 16*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Sekaran, Uma (2006), *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis, Edisi 4*, Jakarta: Salemba Empat
- Setiawan, Doddy (2007), *Pengujian Kestabilan dan Ketepatan Prediksi Beta di Bursa Efek Jakarta*, The 1st Accounting Conference, Faculty of Economics Universitas Indonesia, Depok
- Siaputra, Lani & Adwin Surja Atmadja (2006), *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di BEJ*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.8, No. 1
- STIE INDONESIA BANKING SCHOOL (2007), *Pedoman dan Tehnik Penyusunan Skripsi, Edisi 1*, Jakarta: STIE IBS
- Sularso, R. Andi (2003), *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum & Sesudah Ex-Dividend Date di BEJ*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 5, No. 1
- Suwandha, Asep Rahmat (2006), *Analisa Pengaruh Laba, Arus kas, Size, Growth & Leverage Terhadap Tingkat Abnormal Return Saham Syariah di Sekitar Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Tahunan*, Tesis s-2, tidak diterbitkan, pasca sarjana, UI, Jakarta.
- Syahatah, Husein & Athiyyah Fayyadh (2004), *Bursa Efek: Tuntunan Islam Dalam Transaksi di Pasar Modal*, Surabaya: Pustaka Progresif
- Usman, Marzuki, Singgih Riphah, Syahrir Ika (1997), *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta: IBI

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS



### DATA PRIBADI

Nama Lengkap : Sisca Debyola Widuhung  
Tempat, Tanggal Lahir : Bandung, 7 Juli 1986  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Alamat Tempat Tinggal : Nirwana Estate Blok Q No. 01 RT/RW : 04/13  
Kel. Pakansari, Cibinong-Bogor  
Telepon : 021-87909361  
Mobile Phone : 081519277776  
Email : hi\_sisca@yahoo.com  
Status : Belum Menikah  
Indeks Prestasi Kumulatif : 3,46

### LATAR BELAKANG PENDIDIKAN

1991 – 1992 : TK Malaikat Pelindung Manado  
1992 – 1998 : SD Negeri Dwi Dharma Subang  
1998 – 2001 : SMP Negeri 30 Bandung  
2001 – 2004 : SMA Negeri 22 Bandung  
2004 – 2008 : STIE Indonesia Banking School (IBS) Jakarta



## **SEMINAR DAN PELATIHAN**

- 2005 Pelatihan *Service Excellent*
- 2005 Program Magang di Bank Perkreditan Rakyat wilayah Bogor
- 2005 *Islamic Economic Study Club*
- 2005 Seminar Tentang Pengalaman Kerja Lembaga Keuangan
- 2005 Seminar Tentang Peranan PT. Permodalan Nasional Madani
- 2005 Seminar Tentang PERBARINDO dan BPR
- 2006 Pelatihan *Customer Service Excellence*
- 2006 *Leader-Manager Workshop Training*
- 2006 *Seminar on Banking Industry*
- 2006 *Seminar Islamic Economic Study Club*
- 2006 Seminar UU Perbankan Syariah
- 2006 Kursus Analisis Kredit
- 2007 Pelatihan *Basic Treasury*
- 2007 *Short Course of Syariah Banking*
- 2007 Program Magang di Bank Muamalat
- 2008 Pelatihan *Trade Financing*
- 2008 Pelatihan Sertifikasi Profesi Calon Direktur BPR

## **PENGALAMAN ORGANISASI**

- 2004 – 2005 : Anggota Ekskul Paduan Suara IBS
- 2006 – 2008 : Anggota Ekskul Rohis IBS



LAMPIRAN I  
ABNORMAL RETURN 2006

ANTM								BNBR							
t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR	t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	4250	0,0000	0,0006	0,003	1,047	0,0037	-0,0037	-7	175	0,0294	0,0167	0,001	1,126	0,0197	0,0097
-6	4350	0,0235	0,0244	0,003	1,047	0,0286	-0,0050	-6	170	-0,0286	-0,0052	0,001	1,126	-0,0048	-0,0238
-5	4300	-0,0115	0,0288	0,003	1,047	0,0332	-0,0447	-5	165	-0,0294	-0,0201	0,001	1,126	-0,0216	-0,0078
-4	4325	0,0058	0,0167	0,003	1,047	0,0204	-0,0146	-4	160	-0,0303	0,0079	0,001	1,126	0,0098	-0,0412
-3	4300	-0,0058	-0,0052	0,003	1,047	-0,0024	-0,0034	-3	160	0,0000	0,0054	0,001	1,126	0,0071	-0,0071
-2	4350	0,0116	-0,0201	0,003	1,047	-0,0180	0,0296	-2	165	0,0313	-0,0012	0,001	1,126	-0,0003	0,0316
-1	4325	-0,0057	0,0079	0,003	1,047	0,0112	-0,0170	-1	165	0,0000	0,0094	0,001	1,126	0,0115	-0,0115
0	4325	0,0000	0,0054	0,003	1,047	0,0087	-0,0087	0	170	0,0303	-0,0062	0,001	1,126	-0,0060	0,0363
1	4375	0,0116	-0,0012	0,003	1,047	0,0018	0,0098	1	170	0,0000	0,0024	0,001	1,126	0,0037	-0,0037
2	4375	0,0000	0,0094	0,003	1,047	0,0128	-0,0128	2	165	-0,0294	-0,0044	0,001	1,126	-0,0039	-0,0255
3	4350	-0,0057	-0,0062	0,003	1,047	-0,0035	-0,0022	3	170	0,0303	0,0057	0,001	1,126	0,0074	0,0229
4	4400	0,0115	0,0024	0,003	1,047	0,0055	0,0060	4	170	0,0000	0,0043	0,001	1,126	0,0058	-0,0058
5	4500	0,0227	-0,0044	0,003	1,047	-0,0016	0,0243	5	165	-0,0294	0,0062	0,001	1,126	0,0079	-0,0373
6	4700	0,0444	0,0057	0,003	1,047	0,0089	0,0355	6	160	-0,0303	0,0035	0,001	1,126	0,0049	-0,0352
7	4775	0,0160	0,0043	0,003	1,047	0,0075	0,0085	7	155	-0,0313	0,0163	0,001	1,126	0,0194	-0,0506

MEDC								BUMI							
t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR	t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	4.200	0,0060	-0,0052	0,000	0,532	-0,0027	0,0087	-7	900	-0,0816	-0,0201	0,001	0,502	-0,0091	-0,0726
-6	4.150	-0,0119	-0,0201	0,000	0,532	-0,0107	-0,0012	-6	880	-0,0222	0,0079	0,001	0,502	0,0049	-0,0272
-5	4.200	0,0120	0,0079	0,000	0,532	0,0042	0,0079	-5	910	0,0341	0,0054	0,001	0,502	0,0037	0,0304
-4	4.200	0,0000	0,0054	0,000	0,532	0,0029	-0,0029	-4	900	-0,0110	-0,0012	0,001	0,502	0,0004	-0,0114
-3	4.200	0,0000	-0,0012	0,000	0,532	-0,0006	0,0006	-3	890	-0,0111	0,0094	0,001	0,502	0,0057	-0,0168
-2	4.200	0,0000	0,0094	0,000	0,532	0,0050	-0,0050	-2	900	0,0112	-0,0062	0,001	0,502	-0,0021	0,0133
-1	4.150	-0,0119	-0,0062	0,000	0,532	-0,0033	-0,0086	-1	900	0,0000	0,0024	0,001	0,502	0,0022	-0,0022
0	4.125	-0,0060	0,0024	0,000	0,532	0,0013	-0,0073	0	880	-0,0222	-0,0044	0,001	0,502	-0,0012	-0,0210
1	4.125	0,0000	-0,0044	0,000	0,532	-0,0023	0,0023	1	900	0,0227	0,0057	0,001	0,502	0,0039	0,0189
2	4.100	-0,0061	0,0057	0,000	0,532	0,0030	-0,0091	2	890	-0,0111	0,0043	0,001	0,502	0,0031	-0,0143
3	4.075	-0,0061	0,0043	0,000	0,532	0,0023	-0,0084	3	940	0,0562	0,0062	0,001	0,502	0,0041	0,0521
4	4.200	0,0307	0,0062	0,000	0,532	0,0033	0,0274	4	930	-0,0106	0,0035	0,001	0,502	0,0028	-0,0134
5	4.175	-0,0060	0,0035	0,000	0,532	0,0019	-0,0078	5	930	0,0000	0,0163	0,001	0,502	0,0092	-0,0092
6	4.200	0,0060	0,0163	0,000	0,532	0,0087	-0,0027	6	960	0,0323	0,0014	0,001	0,502	0,0017	0,0306
7	4.200	0,0000	0,0014	0,000	0,532	0,0007	-0,0007	7	950	-0,0104	0,0043	0,001	0,502	0,0031	-0,0136

INDF								SMCB							
t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR	t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	860	-0,0115	0,0167	0,000	0,779	0,0130	-0,0245	-7	640	-0,0154	0,0068	0,002	0,798	0,0075	-0,0228
-6	870	0,0116	-0,0052	0,000	0,779	-0,0040	0,0156	-6	650	0,0156	0,0121	0,002	0,798	0,0117	0,0040
-5	860	-0,0115	-0,0201	0,000	0,779	-0,0156	0,0041	-5	650	0,0000	-0,0028	0,002	0,798	-0,0003	0,0003
-4	870	0,0116	0,0079	0,000	0,779	0,0061	0,0055	-4	620	-0,0462	-0,0138	0,002	0,798	-0,0090	-0,0371
-3	880	0,0115	0,0054	0,000	0,779	0,0042	0,0073	-3	620	0,0000	-0,0100	0,002	0,798	-0,0059	0,0059
-2	880	0,0000	-0,0012	0,000	0,779	-0,0009	0,0009	-2	620	0,0000	0,0043	0,002	0,798	0,0054	-0,0054
-1	890	0,0114	0,0094	0,000	0,779	0,0073	0,0041	-1	620	0,0000	0,0053	0,002	0,798	0,0062	-0,0062
0	890	0,0000	-0,0062	0,000	0,779	-0,0048	0,0048	0	630	0,0161	0,0009	0,002	0,798	0,0027	0,0134
1	900	0,0112	0,0024	0,000	0,779	0,0019	0,0094	1	640	0,0159	-0,0007	0,002	0,798	0,0014	0,0144
2	870	-0,0333	-0,0044	0,000	0,779	-0,0034	-0,0299	2	620	-0,0313	0,0006	0,002	0,798	0,0025	-0,0337
3	880	0,0115	0,0057	0,000	0,779	0,0044	0,0071	3	650	0,0484	0,0244	0,002	0,798	0,0215	0,0269
4	890	0,0114	0,0043	0,000	0,779	0,0033	0,0080	4	670	0,0308	0,0288	0,002	0,798	0,0250	0,0057
5	890	0,0000	0,0062	0,000	0,779	0,0048	-0,0048	5	650	-0,0299	0,0167	0,002	0,798	0,0153	-0,0451
6	880	-0,0112	0,0035	0,000	0,779	0,0027	-0,0140	6	670	0,0308	-0,0052	0,002	0,798	-0,0021	0,0329
7	920	0,0455	0,0163	0,000	0,779	0,0127	0,0327	7	660	-0,0149	-0,0201	0,002	0,798	-0,0140	-0,0009



## INCO

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	16500	0,0510	0,0068	-0,0010	0,8640	0,0049	0,0460
-6	17800	0,0788	0,0121	-0,0010	0,8640	0,0094	0,0693
-5	17700	-0,0056	-0,0028	-0,0010	0,8640	-0,0034	-0,0022
-4	18500	0,0452	-0,0138	-0,0010	0,8640	-0,0129	0,0581
-3	18000	-0,0270	-0,0100	-0,0010	0,8640	-0,0096	-0,0174
-2	17500	-0,0278	0,0043	-0,0010	0,8640	0,0027	-0,0305
-1	17350	-0,0086	0,0053	-0,0010	0,8640	0,0036	-0,0122
0	17650	0,0173	0,0009	-0,0010	0,8640	-0,0003	0,0175
1	18200	0,0312	-0,0007	-0,0010	0,8640	-0,0016	0,0328
2	17800	-0,0220	0,0006	-0,0010	0,8640	-0,0005	-0,0215
3	18400	0,0337	0,0244	-0,0010	0,8640	0,0201	0,0133
4	18300	-0,0054	0,0288	-0,0010	0,8640	0,0239	-0,0294
5	18200	-0,0055	0,0167	-0,0010	0,8640	0,0134	-0,0189
6	18100	-0,0055	-0,0052	-0,0010	0,8640	-0,0055	0,0000
7	17800	-0,0166	-0,0201	-0,0010	0,8640	-0,0183	0,0018

## INKP

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	1.140	-0,0256	0,0263	0,0010	0,7100	0,0197	-0,0453
-6	1.130	-0,0088	0,0061	0,0010	0,7100	0,0053	-0,0141
-5	1.120	-0,0088	-0,0002	0,0010	0,7100	0,0009	-0,0097
-4	1.120	0,0000	-0,0111	0,0010	0,7100	-0,0069	0,0069
-3	1.140	0,0179	0,0174	0,0010	0,7100	0,0133	0,0045
-2	1.150	0,0088	0,0175	0,0010	0,7100	0,0134	-0,0046
-1	1.140	-0,0087	-0,0050	0,0010	0,7100	-0,0026	-0,0061
0	1.140	0,0000	-0,0075	0,0010	0,7100	-0,0043	0,0043
1	1.100	-0,0351	0,0151	0,0010	0,7100	0,0117	-0,0468
2	1.070	-0,0273	-0,0053	0,0010	0,7100	-0,0028	-0,0245
3	1.050	-0,0187	0,0146	0,0010	0,7100	0,0114	-0,0301
4	1.070	0,0190	-0,0079	0,0010	0,7100	-0,0046	0,0236
5	1.070	0,0000	0,0025	0,0010	0,7100	0,0028	-0,0028
6	1.080	0,0093	0,0138	0,0010	0,7100	0,0108	-0,0014
7	1.070	-0,0093	0,0247	0,0010	0,7100	0,0185	-0,0278

## INTP

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	4.125	0,0000	0,0043	0,0010	1,1190	0,0058	-0,0058
-6	4.225	0,0242	0,0080	0,0010	1,1190	0,0100	0,0143
-5	4.300	0,0178	-0,0088	0,0010	1,1190	-0,0088	0,0266
-4	4.250	-0,0116	-0,0042	0,0010	1,1190	-0,0037	-0,0079
-3	4.200	-0,0118	-0,0039	0,0010	1,1190	-0,0033	-0,0084
-2	4.250	0,0119	-0,0056	0,0010	1,1190	-0,0053	0,0172
-1	4.400	0,0353	0,0153	0,0010	1,1190	0,0181	0,0172
0	4.425	0,0057	-0,0020	0,0010	1,1190	-0,0013	0,0069
1	4.375	-0,0113	0,0076	0,0010	1,1190	0,0095	-0,0208
2	4.275	-0,0229	0,0068	0,0010	1,1190	0,0087	-0,0315
3	4.250	-0,0058	0,0121	0,0010	1,1190	0,0145	-0,0204
4	4.275	0,0059	-0,0028	0,0010	1,1190	-0,0022	0,0081
5	4.200	-0,0175	-0,0138	0,0010	1,1190	-0,0141	-0,0031
6	4.150	-0,0119	-0,0100	0,0010	1,1190	-0,0101	-0,0018
7	4.075	-0,0181	0,0043	0,0010	1,1190	0,0058	-0,0239

## KLBF

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	1.370	-0,0214	0,0167	0,0040	0,5090	0,0125	-0,0339
-6	1.360	-0,0073	-0,0052	0,0040	0,5090	0,0014	-0,0087
-5	1.340	-0,0147	-0,0201	0,0040	0,5090	-0,0062	-0,0085
-4	1.350	0,0075	0,0079	0,0040	0,5090	0,0080	-0,0005
-3	1.360	0,0074	0,0054	0,0040	0,5090	0,0058	0,0006
-2	1.380	0,0147	-0,0012	0,0040	0,5090	0,0034	0,0113
-1	1.360	-0,0145	0,0094	0,0040	0,5090	0,0088	-0,0233
0	1.360	0,0000	-0,0062	0,0040	0,5090	0,0006	-0,0008
1	1.360	0,0000	0,0024	0,0040	0,5090	0,0052	-0,0032
2	1.350	-0,0074	-0,0044	0,0040	0,5090	0,0018	-0,0091
3	1.330	-0,0148	0,0057	0,0040	0,5090	0,0065	-0,0217
4	1.340	0,0075	0,0043	0,0040	0,5090	0,0062	0,0013
5	1.350	0,0075	0,0062	0,0040	0,5090	0,0071	0,0003
6	1.340	-0,0074	0,0035	0,0040	0,5090	0,0058	-0,0132
7	1.340	0,0000	0,0163	0,0040	0,5090	0,0123	-0,0123

## ISAT

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	4.900	-0,0101	-0,0007	-0,0030	0,7460	-0,0035	-0,0066
-6	4.900	0,0000	0,0006	-0,0030	0,7460	-0,0025	0,0025
-5	5.025	0,0255	0,0244	-0,0030	0,7460	0,0152	0,0103
-4	5.300	0,0547	0,0288	-0,0030	0,7460	0,0185	0,0362
-3	5.350	0,0094	0,0167	-0,0030	0,7460	0,0094	0,0000
-2	5.250	-0,0187	-0,0052	-0,0030	0,7460	-0,0068	-0,0118
-1	5.150	-0,0190	-0,0201	-0,0030	0,7460	-0,0180	-0,0011
0	5.100	-0,0097	0,0079	-0,0030	0,7460	0,0029	-0,0126
1	4.950	-0,0294	0,0054	-0,0030	0,7460	0,0010	-0,0305
2	5.075	0,0253	-0,0012	-0,0030	0,7460	-0,0039	0,0291
3	5.300	0,0443	0,0094	-0,0030	0,7460	0,0040	0,0404
4	5.150	-0,0283	-0,0062	-0,0030	0,7460	-0,0076	-0,0207
5	5.250	0,0194	0,0024	-0,0030	0,7460	-0,0012	0,0206
6	5.250	0,0000	-0,0044	-0,0030	0,7460	-0,0063	0,0063
7	5.200	-0,0095	0,0057	-0,0030	0,7460	0,0012	-0,0108

## LSIP

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	3.775	0,0414	0,0167	0,0010	0,5040	0,0094	0,0320
-6	3.975	0,0530	-0,0052	0,0010	0,5040	-0,0016	0,0546
-5	4.000	0,0063	-0,0201	0,0010	0,5040	-0,0091	0,0154
-4	3.925	-0,0188	0,0079	0,0010	0,5040	0,0050	-0,0237
-3	3.900	-0,0064	0,0054	0,0010	0,5040	0,0037	-0,0101
-2	3.950	0,0128	-0,0012	0,0010	0,5040	0,0004	0,0124
-1	4.075	0,0316	0,0094	0,0010	0,5040	0,0057	0,0259
0	4.050	-0,0061	-0,0062	0,0010	0,5040	-0,0021	-0,0040
1	4.050	0,0000	0,0024	0,0010	0,5040	0,0022	-0,0022
2	3.975	-0,0185	-0,0044	0,0010	0,5040	-0,0012	-0,0173
3	3.825	-0,0377	0,0057	0,0010	0,5040	0,0039	-0,0416
4	3.750	-0,0196	0,0043	0,0010	0,5040	0,0031	-0,0228
5	3.950	0,0533	0,0062	0,0010	0,5040	0,0041	0,0492
6	3.950	0,0000	0,0035	0,0010	0,5040	0,0028	-0,0028
7	3.950	0,0000	0,0163	0,0010	0,5040	0,0092	-0,0092



PGAS

	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
7	9.600	0,0105	0,0288	0,004	0,929	0,0308	-0,0203
6	9.750	0,0156	0,0167	0,004	0,929	0,0195	-0,0038
5	10.000	0,0256	-0,0052	0,004	0,929	-0,0006	0,0264
4	9.850	-0,0150	-0,0201	0,004	0,929	-0,0146	-0,0004
3	9.900	0,0051	0,0079	0,004	0,929	0,0113	-0,0062
2	9.850	-0,0051	0,0054	0,004	0,929	0,0090	-0,0141
1	9.800	-0,0051	-0,0012	0,004	0,929	0,0029	-0,0080
0	10.000	0,0204	0,0094	0,004	0,929	0,0127	0,0077
-1	10.000	0,0000	-0,0062	0,004	0,929	-0,0018	0,0018
-2	9.950	-0,0050	0,0024	0,004	0,929	0,0062	-0,0112
-3	9.900	-0,0050	-0,0044	0,004	0,929	-0,0001	-0,0050
-4	9.950	0,0051	0,0057	0,004	0,929	0,0093	-0,0042
-5	10.100	0,0151	0,0043	0,004	0,929	0,0080	0,0071
-6	10.200	0,0099	0,0062	0,004	0,929	0,0097	0,0002
-7	10.300	0,0098	0,0035	0,004	0,929	0,0073	0,0026

PTBA

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	2.225	0,0114	0,0167	0,0010	0,740	0,0133	-0,0020
-6	2.175	-0,0225	-0,0052	0,0010	0,740	-0,0028	-0,0197
-5	2.125	-0,0230	-0,0201	0,0010	0,740	-0,0139	-0,0091
-4	2.100	-0,0118	0,0079	0,0010	0,740	0,0068	-0,0106
-3	2.125	0,0119	0,0054	0,0010	0,740	0,0050	0,0069
-2	2.100	-0,0118	-0,0012	0,0010	0,740	0,0001	-0,0119
-1	2.075	-0,0119	0,0094	0,0010	0,740	0,0079	-0,0198
0	2.050	-0,0120	-0,0062	0,0010	0,740	-0,0036	-0,0085
1	2.100	0,0244	0,0024	0,0010	0,740	0,0028	0,0216
2	2.100	0,0000	-0,0044	0,0010	0,740	-0,0022	0,0022
3	2.125	0,0119	0,0057	0,0010	0,740	0,0052	0,0067
4	2.250	0,0588	0,0043	0,0010	0,740	0,0042	0,0547
5	2.225	-0,0111	0,0062	0,0010	0,740	0,0056	-0,0167
6	2.250	0,0112	0,0035	0,0010	0,740	0,0036	0,0076
7	2.275	0,0111	0,0163	0,0010	0,740	0,0131	-0,0020

TLKM

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	7.550	-0,0443	-0,0442	0,000	1,039	-0,0459	0,0016
-6	7.550	0,0000	-0,0048	0,000	1,039	-0,0050	0,0050
-5	7.200	-0,0464	-0,0668	0,000	1,039	-0,0695	0,0231
-4	7.200	0,0000	0,0091	0,000	1,039	0,0095	-0,0095
-3	7.100	-0,0139	-0,0006	0,000	1,039	-0,0006	-0,0133
-2	7.350	0,0352	0,0222	0,000	1,039	0,0231	0,0121
-1	7.400	0,0068	0,0256	0,000	1,039	0,0266	-0,0198
0	7.050	-0,0473	-0,0333	0,000	1,039	-0,0346	-0,0127
1	7.200	0,0213	0,0005	0,000	1,039	0,0006	0,0207
2	7.500	0,0417	0,0219	0,000	1,039	0,0228	0,0189
3	7.650	0,0200	0,0033	0,000	1,039	0,0035	0,0165
4	7.250	-0,0523	-0,0337	0,000	1,039	-0,0350	-0,0173
5	7.050	-0,0276	-0,0299	0,000	1,039	-0,0311	0,0035
6	6.750	-0,0426	-0,0416	0,000	1,039	-0,0432	0,0007
7	7.050	0,0444	0,0293	0,000	1,039	0,0304	0,0140

UNTR

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	4.075	-0,0061	-0,0007	0,0001	0,760	-0,0005	-0,0056
-6	4.025	-0,0123	0,0006	0,0001	0,760	0,0005	-0,0128
-5	4.175	0,0373	0,0244	0,0001	0,760	0,0186	0,0186
-4	4.225	0,0120	0,0288	0,0001	0,760	0,0220	-0,0100
-3	4.250	0,0059	0,0167	0,0001	0,760	0,0127	-0,0068
-2	4.250	0,0000	-0,0052	0,0001	0,760	-0,0039	0,0039
-1	4.100	-0,0353	-0,0201	0,0001	0,760	-0,0152	-0,0201
0	4.100	0,0000	0,0079	0,0001	0,760	0,0060	-0,0060
1	4.150	0,0122	0,0054	0,0001	0,760	0,0042	0,0080
2	4.150	0,0000	-0,0012	0,0001	0,760	-0,0008	0,0008
3	4.400	0,0602	0,0094	0,0001	0,760	0,0072	0,0531
4	4.500	0,0227	-0,0062	0,0001	0,760	-0,0046	0,0274
5	4.525	0,0056	0,0024	0,0001	0,760	0,0019	0,0037
6	4.450	-0,0166	-0,0044	0,0001	0,760	-0,0033	-0,0133
7	4.550	0,0225	0,0057	0,0001	0,760	0,0044	0,0181

UNVR

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
7	4.275	-0,0058	0,0167	-0,001	0,368	0,0051	-0,0109
6	4.300	0,0058	-0,0052	-0,001	0,368	-0,0029	0,0087
5	4.300	0,0000	-0,0201	-0,001	0,368	-0,0084	0,0084
4	4.300	0,0000	0,0079	-0,001	0,368	0,0019	-0,0019
3	4.250	-0,0116	0,0054	-0,001	0,368	0,0010	-0,0126
2	4.275	0,0059	-0,0012	-0,001	0,368	-0,0014	0,0073
1	4.275	0,0000	0,0094	-0,001	0,368	0,0024	-0,0024
0	4.250	-0,0058	-0,0062	-0,001	0,368	-0,0033	-0,0026
-1	4.200	-0,0118	0,0024	-0,001	0,368	-0,0001	-0,0117
-2	4.225	0,0060	-0,0044	-0,001	0,368	-0,0026	0,0086
-3	4.200	-0,0059	0,0057	-0,001	0,368	0,0011	-0,0070
-4	4.275	0,0179	0,0043	-0,001	0,368	0,0006	0,0173
-5	4.325	0,0117	0,0062	-0,001	0,368	0,0013	0,0104
-6	4.250	-0,0173	0,0035	-0,001	0,368	0,0003	-0,0176
-7	4.325	0,0176	0,0163	-0,001	0,368	0,0050	0,0126



LAMPIRAN II  
ABNORMAL RETURN 2007

ANTM								BNBR							
t	P	Ri	Rm	c	$\beta$	E(Ri)	AR	t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	10050	-0,0243	-0,0213	0,0040	1,3300	-0,0243	0,0001	-7	186	0,0109	-0,0039	0,0020	0,6480	-0,0005	0,0114
-6	10650	0,0597	0,0122	0,0040	1,3300	0,0202	0,0395	-6	184	-0,0108	0,0206	0,0020	0,6480	0,0153	-0,0261
-5	10750	0,0094	0,0026	0,0040	1,3300	0,0074	0,0020	-5	184	0,0000	-0,0013	0,0020	0,6480	0,0011	-0,0011
-4	11300	0,0512	-0,0003	0,0040	1,3300	0,0036	0,0476	-4	185	0,0054	0,0077	0,0020	0,6480	0,0070	-0,0015
-3	11100	-0,0177	-0,0039	0,0040	1,3300	-0,0012	-0,0165	-3	186	0,0054	0,0043	0,0020	0,6480	0,0048	0,0006
-2	11500	0,0360	0,0206	0,0040	1,3300	0,0314	0,0046	-2	189	0,0161	-0,0141	0,0020	0,6480	-0,0071	0,0233
-1	11350	-0,0130	-0,0013	0,0040	1,3300	0,0023	-0,0153	-1	191	0,0106	0,0178	0,0020	0,6480	0,0135	-0,0029
0	11700	0,0308	0,0077	0,0040	1,3300	0,0142	0,0166	0	187	-0,0209	0,0098	0,0020	0,6480	0,0083	-0,0293
1	11750	0,0043	0,0043	0,0040	1,3300	0,0097	-0,0055	1	188	0,0053	0,0084	0,0020	0,6480	0,0074	-0,0021
2	11350	-0,0340	-0,0141	0,0040	1,3300	-0,0147	-0,0193	2	191	0,0160	0,0260	0,0020	0,6480	0,0188	-0,0029
3	11800	0,0396	0,0178	0,0040	1,3300	0,0277	0,0120	3	203	0,0628	0,0182	0,0020	0,6480	0,0138	0,0491
4	11850	0,0042	0,0098	0,0040	1,3300	0,0170	-0,0128	4	210	0,0345	-0,0124	0,0020	0,6480	-0,0060	0,0405
5	11950	0,0084	0,0084	0,0040	1,3300	0,0152	-0,0067	5	210	0,0000	0,0097	0,0020	0,6480	0,0083	-0,0083
6	12700	0,0628	0,0260	0,0040	1,3300	0,0386	0,0242	6	205	-0,0238	0,0050	0,0020	0,6480	0,0052	-0,0290
7	14200	0,1181	0,0182	0,0040	1,3300	0,0282	0,0899	7	205	0,0000	0,0095	0,0020	0,6480	0,0082	-0,0082

INCO								BUMI							
t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR	t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	40500	0,0345	0,0209	0,0040	1,0190	0,0253	0,0092	-7	1240	0,0081	-0,0039	0,0040	0,7300	0,0011	0,0070
-6	42500	0,0494	0,0074	0,0040	1,0190	0,0115	0,0379	-6	1240	0,0000	0,0206	0,0040	0,7300	0,0190	-0,0190
-5	44900	0,0565	0,0183	0,0040	1,0190	0,0226	0,0338	-5	1230	-0,0081	-0,0013	0,0040	0,7300	0,0030	-0,0111
-4	44900	0,0000	-0,0053	0,0040	1,0190	-0,0014	0,0014	-4	1230	0,0000	0,0077	0,0040	0,7300	0,0096	-0,0096
-3	45100	0,0045	0,0166	0,0040	1,0190	0,0209	-0,0165	-3	1270	0,0325	0,0043	0,0040	0,7300	0,0072	0,0254
-2	46800	0,0377	0,0016	0,0040	1,0190	0,0056	0,0321	-2	1260	-0,0079	-0,0141	0,0040	0,7300	-0,0063	-0,0016
-1	45800	-0,0214	-0,0213	0,0040	1,0190	-0,0177	-0,0037	-1	1300	0,0317	0,0178	0,0040	0,7300	0,0170	0,0148
0	47550	0,0382	0,0122	0,0040	1,0190	0,0164	0,0218	0	1330	0,0231	0,0098	0,0040	0,7300	0,0111	0,0119
1	50750	0,0673	0,0026	0,0040	1,0190	0,0066	0,0607	1	1310	-0,0150	0,0084	0,0040	0,7300	0,0101	-0,0252
2	50000	-0,0148	-0,0003	0,0040	1,0190	0,0037	-0,0185	2	1330	0,0153	0,0260	0,0040	0,7300	0,0230	-0,0077
3	47700	-0,0460	-0,0039	0,0040	1,0190	0,0000	-0,0460	3	1310	-0,0150	0,0182	0,0040	0,7300	0,0173	-0,0323
4	50000	0,0482	0,0206	0,0040	1,0190	0,0250	0,0232	4	1340	0,0229	-0,0124	0,0040	0,7300	-0,0051	0,0280
5	49150	-0,0170	-0,0013	0,0040	1,0190	0,0027	-0,0197	5	1320	-0,0149	0,0097	0,0040	0,7300	0,0111	-0,0260
6	48050	-0,0224	0,0077	0,0040	1,0190	0,0118	-0,0342	6	1310	-0,0076	0,0050	0,0040	0,7300	0,0076	-0,0152
7	48100	0,0010	0,0043	0,0040	1,0190	0,0084	-0,0074	7	1330	0,0153	0,0095	0,0040	0,7300	0,0109	0,0043

INDF								SMCB							
t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR	t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	1500	-0,0066	0,0016	0,0010	0,8180	0,0023	-0,0089	-7	610	-0,0161	0,0074	0,0000	1,0780	0,0079	-0,0241
-6	1470	-0,0200	-0,0213	0,0010	0,8180	-0,0164	-0,0036	-6	630	0,0328	0,0183	0,0000	1,0780	0,0197	0,0131
-5	1450	-0,0136	0,0122	0,0010	0,8180	0,0110	-0,0246	-5	630	0,0000	-0,0053	0,0000	1,0780	-0,0057	0,0057
-4	1420	-0,0207	0,0026	0,0010	0,8180	0,0031	-0,0238	-4	640	0,0159	0,0166	0,0000	1,0780	0,0179	-0,0020
-3	1390	-0,0211	-0,0003	0,0010	0,8180	0,0008	-0,0219	-3	650	0,0156	0,0016	0,0000	1,0780	0,0017	0,0139
-2	1400	0,0072	-0,0039	0,0010	0,8180	-0,0022	0,0094	-2	640	-0,0154	-0,0213	0,0000	1,0780	-0,0230	0,0076
-1	1490	0,0643	0,0206	0,0010	0,8180	0,0178	0,0464	-1	670	0,0469	0,0122	0,0000	1,0780	0,0131	0,0338
0	1490	0,0000	-0,0013	0,0010	0,8180	-0,0001	0,0001	0	660	-0,0149	0,0026	0,0000	1,0780	0,0028	-0,0177
1	1480	-0,0067	0,0077	0,0010	0,8180	0,0073	-0,0140	1	660	0,0000	-0,0003	0,0000	1,0780	-0,0003	0,0003
2	1540	0,0405	0,0043	0,0010	0,8180	0,0045	0,0360	2	660	0,0000	-0,0039	0,0000	1,0780	-0,0042	0,0042
3	1530	-0,0065	-0,0141	0,0010	0,8180	-0,0105	0,0040	3	660	0,0000	0,0206	0,0000	1,0780	0,0222	-0,0222
4	1540	0,0065	0,0178	0,0010	0,8180	0,0156	-0,0090	4	640	-0,0303	-0,0013	0,0000	1,0780	-0,0014	-0,0289
5	1520	-0,0130	0,0098	0,0010	0,8180	0,0090	-0,0220	5	670	0,0469	0,0077	0,0000	1,0780	0,0083	0,0386
6	1530	0,0066	0,0084	0,0010	0,8180	0,0079	-0,0013	6	660	-0,0149	0,0043	0,0000	1,0780	0,0047	-0,0196
7	1570	0,0261	0,0260	0,0010	0,8180	0,0223	0,0039	7	660	0,0000	-0,0141	0,0000	1,0780	-0,0152	0,0152



## MEDC

## INKP

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	3600	-0,0137	0,0097	0,0001	1,0150	0,0099	-0,0236
-6	3650	0,0139	0,0050	0,0001	1,0150	0,0051	0,0088
-5	3625	-0,0068	0,0095	0,0001	1,0150	0,0097	-0,0166
-4	3625	0,0000	-0,0053	0,0001	1,0150	-0,0053	0,0053
-3	3625	0,0000	0,0072	0,0001	1,0150	0,0074	-0,0074
-2	3600	-0,0069	0,0139	0,0001	1,0150	0,0142	-0,0211
-1	3550	-0,0139	0,0021	0,0001	1,0150	0,0022	-0,0161
0	3525	-0,0070	-0,0089	0,0001	1,0150	-0,0089	0,0019
1	3425	-0,0284	-0,0251	0,0001	1,0150	-0,0254	-0,0030
2	3475	0,0146	0,0279	0,0001	1,0150	0,0284	-0,0138
3	3450	-0,0072	0,0097	0,0001	1,0150	0,0099	-0,0171
4	3400	-0,0145	-0,0020	0,0001	1,0150	-0,0019	-0,0126
5	3450	0,0147	0,0000	0,0001	1,0150	0,0000	0,0147
6	3475	0,0072	0,0232	0,0001	1,0150	0,0236	-0,0164
7	3525	0,0144	-0,0018	0,0001	1,0150	-0,0018	0,0162

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	860	-0,0227	-0,0251	-0,002	0,5750	-0,0164	-0,0063
-6	940	0,0930	0,0279	-0,002	0,5750	0,0141	0,0790
-5	970	0,0319	0,0097	-0,002	0,5750	0,0036	0,0283
-4	1060	0,0328	-0,0020	-0,002	0,5750	-0,0031	0,0959
-3	1060	0,0000	0,0000	-0,002	0,5750	-0,0020	0,0020
-2	1090	0,0283	0,0232	-0,002	0,5750	0,0113	0,0170
-1	1090	0,0000	-0,0018	-0,002	0,5750	-0,0031	0,0031
0	1070	-0,0183	-0,0132	-0,002	0,5750	-0,0096	-0,0088
1	1100	0,0280	-0,0024	-0,002	0,5750	-0,0034	0,0314
2	1370	0,2455	0,0040	-0,002	0,5750	0,0003	0,2452
3	1260	-0,0803	0,0052	-0,002	0,5750	0,0010	-0,0813
4	1220	-0,0317	0,0053	-0,002	0,5750	0,0011	-0,0328
5	1210	-0,0082	-0,0032	-0,002	0,5750	-0,0039	-0,0043
6	1140	-0,0579	-0,0106	-0,002	0,5750	-0,0081	-0,0498
7	1250	0,0965	0,0056	-0,002	0,5750	0,0012	0,0953

## INTP

## KLBF

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	5600	0,0090	-0,0053	0,0010	0,7200	-0,0028	0,0118
-6	5700	0,0179	0,0166	0,0010	0,7200	0,0130	0,0049
-5	5700	0,0000	0,0016	0,0010	0,7200	0,0021	-0,0021
-4	5500	-0,0351	-0,0213	0,0010	0,7200	-0,0143	-0,0207
-3	5500	0,0000	0,0122	0,0010	0,7200	0,0098	-0,0098
-2	5550	0,0091	0,0026	0,0010	0,7200	0,0028	0,0063
-1	5450	-0,0180	-0,0003	0,0010	0,7200	0,0008	-0,0188
0	5500	0,0092	-0,0039	0,0010	0,7200	-0,0018	0,0110
1	5200	-0,0545	0,0206	0,0010	0,7200	0,0158	-0,0704
2	5150	-0,0096	-0,0013	0,0010	0,7200	0,0001	-0,0097
3	5350	0,0388	0,0077	0,0010	0,7200	0,0065	0,0323
4	5200	-0,0280	0,0043	0,0010	0,7200	0,0041	-0,0321
5	5000	-0,0385	-0,0141	0,0010	0,7200	-0,0091	-0,0293
6	5050	0,0100	0,0178	0,0010	0,7200	0,0138	-0,0038
7	5100	0,0099	0,0098	0,0010	0,7200	0,0080	0,0019

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	1210	0,0254	-0,0039	-0,002	0,5570	-0,0042	0,0296
-6	1230	0,0165	0,0206	-0,002	0,5570	0,0095	0,0071
-5	1260	0,0244	-0,0013	-0,002	0,5570	-0,0027	0,0271
-4	1250	-0,0079	0,0077	-0,002	0,5570	0,0023	-0,0102
-3	1260	0,0080	0,0043	-0,002	0,5570	0,0004	0,0076
-2	1240	-0,0159	-0,0141	-0,002	0,5570	-0,0098	-0,0060
-1	1220	-0,0161	0,0176	-0,002	0,5570	0,0079	-0,0240
0	1210	-0,0082	0,0098	-0,002	0,5570	0,0034	-0,0116
1	1240	0,0248	0,0084	-0,002	0,5570	0,0027	0,0221
2	1260	0,0161	0,0260	-0,002	0,5570	0,0125	0,0037
3	1250	-0,0079	0,0182	-0,002	0,5570	0,0081	-0,0161
4	1240	-0,0080	-0,0124	-0,002	0,5570	-0,0039	0,0009
5	1250	0,0081	0,0097	-0,002	0,5570	0,0034	0,0047
6	1250	0,0000	0,0050	-0,002	0,5570	0,0008	-0,0008
7	1250	0,0000	0,0095	-0,002	0,5570	0,0035	-0,0033

## ISAT

## LSIP

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	5900	-0,0084	0,0016	0,0001	1,0833	0,0018	-0,0102
-6	5800	-0,0169	-0,0213	0,0001	1,0833	-0,0230	0,0061
-5	5850	0,0086	0,0122	0,0001	1,0833	0,0132	-0,0046
-4	5800	-0,0085	0,0026	0,0001	1,0833	0,0028	-0,0114
-3	5800	0,0000	-0,0003	0,0001	1,0833	-0,0003	0,0003
-2	5800	0,0000	-0,0039	0,0001	1,0833	-0,0042	0,0042
-1	6000	0,0345	0,0206	0,0001	1,0833	0,0224	0,0121
0	6150	0,0250	-0,0013	0,0001	1,0833	-0,0014	0,0264
1	6450	0,0488	0,0077	0,0001	1,0833	0,0084	0,0404
2	6400	-0,0078	0,0043	0,0001	1,0833	0,0047	-0,0125
3	6250	-0,0234	-0,0141	0,0001	1,0833	-0,0152	-0,0083
4	6300	0,0080	0,0178	0,0001	1,0833	0,0193	-0,0113
5	6250	-0,0079	0,0098	0,0001	1,0833	0,0107	-0,0186
6	6350	0,0160	0,0084	0,0001	1,0833	0,0092	0,0068
7	6400	0,0079	0,0260	0,0001	1,0833	0,0282	-0,0203

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	5650	0,0180	-0,0003	0,0010	0,9010	0,0007	0,0173
-6	5900	0,0442	-0,0039	0,0010	0,9010	-0,0025	0,0468
-5	5950	0,0085	0,0206	0,0010	0,9010	0,0196	-0,0111
-4	6000	0,0084	-0,0013	0,0010	0,9010	-0,0002	0,0086
-3	6100	0,0167	0,0077	0,0010	0,9010	0,0079	0,0087
-2	6000	-0,0164	0,0043	0,0010	0,9010	0,0049	-0,0213
-1	6000	0,0000	-0,0141	0,0010	0,9010	-0,0117	0,0117
0	6150	0,0250	0,0178	0,0010	0,9010	0,0170	0,0080
1	6200	0,0081	0,0098	0,0010	0,9010	0,0098	-0,0017
2	6600	0,0645	0,0084	0,0010	0,9010	0,0086	0,0560
3	6650	0,0076	0,0260	0,0010	0,9010	0,0244	-0,0168
4	6800	0,0226	0,0182	0,0010	0,9010	0,0174	0,0052
5	6650	-0,0221	-0,0124	0,0010	0,9010	-0,0102	-0,0119
6	6550	-0,0150	0,0097	0,0010	0,9010	0,0097	-0,0248
7	6650	0,0153	0,0050	0,0010	0,9010	0,0055	0,0098



UNTR

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	6850	0,0074	0,0023	0,0000	0,7820	0,0018	0,0056
-6	7100	0,0365	0,0022	0,0000	0,7820	0,0017	0,0348
-5	7400	0,0423	0,0071	0,0000	0,7820	0,0056	0,0367
-4	7300	-0,0135	-0,0031	0,0000	0,7820	-0,0024	-0,0111
-3	7100	-0,0274	-0,0165	0,0000	0,7820	-0,0129	-0,0145
-2	7100	0,0000	-0,0039	0,0000	0,7820	-0,0031	0,0031
-1	7100	0,0000	-0,0102	0,0000	0,7820	-0,0080	0,0080
0	6950	-0,0211	-0,0147	0,0000	0,7820	-0,0115	-0,0096
1	6900	-0,0072	0,0128	0,0000	0,7820	0,0100	-0,0172
2	6800	-0,0145	0,0027	0,0000	0,7820	0,0021	-0,0166
3	6700	-0,0147	-0,0371	0,0000	0,7820	-0,0290	0,0143
4	7000	0,0448	0,0209	0,0000	0,7820	0,0164	0,0284
5	7100	0,0143	0,0074	0,0000	0,7820	0,0058	0,0085
6	7250	0,0211	0,0183	0,0000	0,7820	0,0143	0,0068
7	7150	-0,0138	-0,0053	0,0000	0,7820	-0,0041	-0,0097

PGAS

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	9100	0,0111	-0,0039	-0,003	1,1710	-0,0076	0,0187
-6	9200	0,0110	0,0206	-0,003	1,1710	0,0211	-0,0101
-5	9250	0,0054	-0,0013	-0,003	1,1710	-0,0045	0,0100
-4	9300	0,0054	0,0077	-0,003	1,1710	0,0060	-0,0006
-3	9250	-0,0054	0,0043	-0,003	1,1710	0,0021	-0,0074
-2	9250	0,0000	-0,0141	-0,003	1,1710	-0,0195	0,0195
-1	9450	0,0216	0,0178	-0,003	1,1710	0,0178	0,0038
0	9350	-0,0106	0,0098	-0,003	1,1710	0,0085	-0,0190
1	9350	0,0000	0,0084	-0,003	1,1710	0,0068	-0,0068
2	9700	0,0374	0,0260	-0,003	1,1710	0,0274	0,0100
3	10450	0,0773	0,0182	-0,003	1,1710	0,0183	0,0590
4	10250	-0,0191	-0,0124	-0,003	1,1710	-0,0175	-0,0016
5	10300	0,0049	0,0097	-0,003	1,1710	0,0084	-0,0035
6	10400	0,0097	0,0050	-0,003	1,1710	0,0028	0,0069
7	10550	0,0144	0,0095	-0,003	1,1710	0,0081	0,0063

PTBA

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	3275	-0,0076	-0,0039	-0,0020	1,1080	-0,0063	-0,0012
-6	3275	0,0000	0,0206	-0,0020	1,1080	0,0208	-0,0208
-5	3275	0,0000	-0,0013	-0,0020	1,1080	-0,0035	0,0035
-4	3300	0,0076	0,0077	-0,0020	1,1080	0,0065	0,0011
-3	3350	0,0152	0,0043	-0,0020	1,1080	0,0028	0,0124
-2	3375	0,0075	-0,0141	-0,0020	1,1080	-0,0176	0,0251
-1	3475	0,0295	0,0178	-0,0020	1,1080	0,0177	0,0119
0	3450	-0,0072	0,0098	-0,0020	1,1080	0,0088	-0,0160
1	3475	0,0072	0,0084	-0,0020	1,1080	0,0073	0,0000
2	3475	0,0000	0,0260	-0,0020	1,1080	0,0268	-0,0268
3	3575	0,0288	0,0182	-0,0020	1,1080	0,0181	0,0106
4	3550	-0,0070	-0,0124	-0,0020	1,1080	-0,0157	0,0087
5	3550	0,0000	0,0097	-0,0020	1,1080	0,0088	-0,0088
6	3525	-0,0070	0,0050	-0,0020	1,1080	0,0035	-0,0105
7	3600	0,0213	0,0095	-0,0020	1,1080	0,0085	0,0128

TLKM

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	9750	0,0156	0,0110	-0,002	1,0160	0,0091	0,0065
-6	9600	-0,0154	-0,0086	-0,002	1,0160	-0,0107	-0,0046
-5	9600	0,0000	0,0115	-0,002	1,0160	0,0097	-0,0097
-4	9500	-0,0104	0,0038	-0,002	1,0160	0,0018	-0,0122
-3	9400	-0,0105	0,0040	-0,002	1,0160	0,0021	-0,0126
-2	9700	0,0319	0,0121	-0,002	1,0160	0,0103	0,0216
-1	9700	0,0000	-0,0135	-0,002	1,0160	-0,0158	0,0158
0	9600	-0,0103	-0,0102	-0,002	1,0160	-0,0123	0,0020
1	9650	0,0052	0,0059	-0,002	1,0160	0,0040	0,0012
2	9500	-0,0155	-0,0104	-0,002	1,0160	-0,0126	-0,0029
3	9550	0,0053	-0,0007	-0,002	1,0160	-0,0027	0,0079
4	9550	0,0000	0,0111	-0,002	1,0160	0,0093	-0,0093
5	9750	0,0209	0,0121	-0,002	1,0160	0,0103	0,0107
6	9700	-0,0051	-0,0114	-0,002	1,0160	-0,0136	0,0085
7	9650	-0,0052	0,0034	-0,002	1,0160	0,0015	-0,0066

UNVR

t	P	Ri	Rm	$\alpha$	$\beta$	E(Ri)	AR
-7	5300	-0,0619	-0,0003	0,0010	0,6830	0,0008	-0,0627
-6	5450	0,0293	-0,0039	0,0010	0,6830	-0,0017	0,0300
-5	5550	0,0183	0,0206	0,0010	0,6830	0,0151	0,0033
-4	5600	0,0090	-0,0013	0,0010	0,6830	0,0001	0,0089
-3	5650	0,0089	0,0077	0,0010	0,6830	0,0062	0,0027
-2	5700	0,0088	0,0043	0,0010	0,6830	0,0039	0,0049
-1	5650	-0,0088	-0,0141	0,0010	0,6830	-0,0086	-0,0002
0	5700	0,0088	0,0178	0,0010	0,6830	0,0131	-0,0043
1	5700	0,0000	0,0098	0,0010	0,6830	0,0077	-0,0077
2	5600	-0,0175	0,0084	0,0010	0,6830	0,0067	-0,0243
3	5750	0,0268	0,0260	0,0010	0,6830	0,0187	0,0080
4	5800	0,0087	0,0132	0,0010	0,6830	0,0134	-0,0047
5	5700	-0,0172	-0,0124	0,0010	0,6830	-0,0075	-0,0098
6	5700	0,0000	0,0097	0,0010	0,6830	0,0076	-0,0076
7	5700	0,0000	0,0050	0,0010	0,6830	0,0044	-0,0044



**LAMPIRAN III  
OUTPUT T-TEST**

**A. KENAIKAN EPS 2005**

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T-7	.124	10	.904	.0008701	-.014800	.016540
T-6	.882	10	.399	.0077238	-.011797	.027245
T-5	.393	10	.702	.0024850	-.011588	.016558
T-4	-1.125	10	.287	-.0088417	-.026350	.008666
T-3	-2.029	10	.070	-.0047103	-.009882	.000462
T-2	.740	10	.476	.0043028	-.008657	.017263
T-1	-1.619	10	.136	-.0075771	-.018002	.002848
T0	.822	10	.430	.0036313	-.006208	.013470
T1	1.422	10	.186	.0064942	-.003684	.016672
T2	-2.999	10	.013	-.0137004	-.023880	-.003521
T3	-.179	10	.861	-.0011418	-.015321	.013037
T4	.304	10	.768	.0021583	-.013674	.017991
T5	-.506	10	.624	-.0040428	-.021860	.013774
T6	.328	10	.750	.0019261	-.011159	.015011
T7	-1.233	10	.246	-.0066199	-.018582	.005342

**B. PENURUNAN EPS 2005**

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T-7	-2.537	5	.052	-.0275818	-.055530	.000366
T-6	-.686	5	.523	-.0045247	-.021482	.012432
T-5	1.876	5	.120	.0103562	-.003836	.024548
T-4	.592	5	.579	.0042098	-.014062	.022482
T-3	-1.039	5	.346	-.0040772	-.014161	.006007
T-2	.409	5	.699	.0014871	-.007852	.010826
T-1	-1.379	5	.226	-.0046476	-.013309	.004014
T0	-1.347	5	.236	-.0055131	-.016033	.005007
T1	-.837	5	.441	-.0087774	-.035737	.018182
T2	-.555	5	.603	-.0050329	-.028357	.018291
T3	1.368	5	.230	.0192468	-.016921	.055415
T4	.867	5	.426	.0070461	-.013843	.027935
T5	.665	5	.536	.0029947	-.008582	.014572
T6	-.214	5	.839	-.0015817	-.020610	.017446
T7	.203	5	.847	.0018966	-.022082	.025875



A. KENAIKAN EPS 2006

**One-Sample Test**

Test Value = 0

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T-7	-.398	10	.699	-.0029252	-.019303	.013453
T-6	1.467	10	.173	.0134796	-.006988	.033948
T-5	1.146	10	.278	.0062190	-.005869	.018307
T-4	.853	10	.413	.0087713	-.014127	.031670
T-3	-.218	10	.832	-.0009938	-.011150	.009162
T-2	3.431	10	.006	.0121893	.004274	.020105
T-1	1.290	10	.226	.0078500	-.005713	.021413
T0	-.533	10	.606	-.0022757	-.011786	.007235
T1	.706	10	.496	.0051434	-.011087	.021374
T2	.777	10	.455	.0181441	-.033892	.070180
T3	-.787	10	.450	-.0087377	-.033477	.016001
T4	-.614	10	.553	-.0034809	-.016107	.009145
T5	-.786	10	.450	-.0042538	-.016312	.007804
T6	-1.455	10	.176	-.0090347	-.022870	.004801
T7	1.666	10	.127	.0187246	-.006318	.043767

B. PENURUNAN EPS 2006

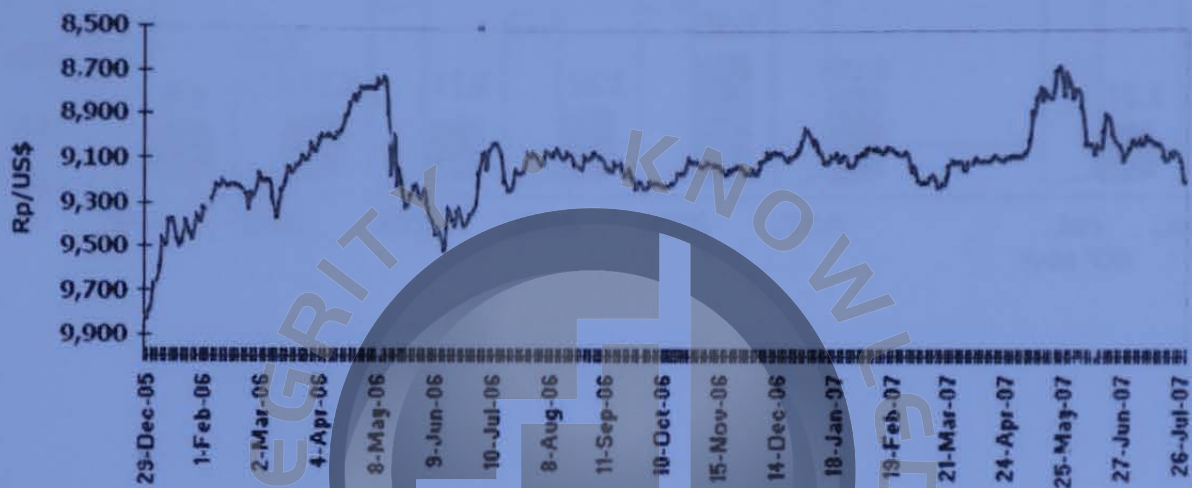
**One-Sample Test**

Test Value = 0

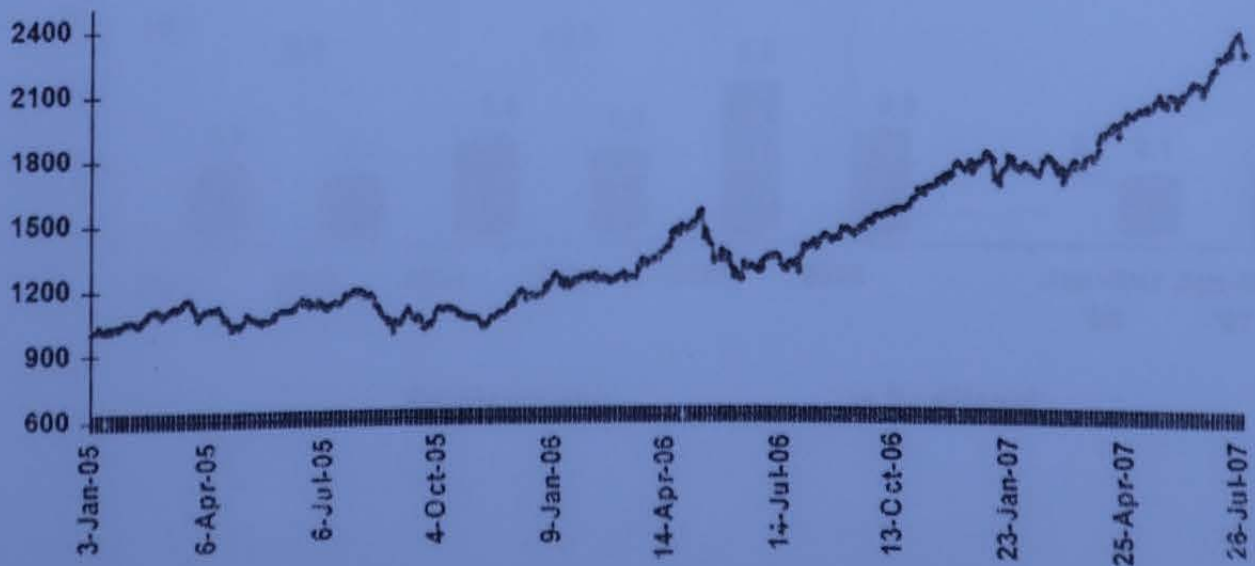
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T-7	.319	5	.763	.0020474	-.014456	.018551
T-6	1.200	5	.284	.0125402	-.014321	.039401
T-5	.025	5	.981	.0001909	-.019560	.019942
T-4	-1.124	5	.312	-.0051423	-.016902	.006618
T-3	-1.065	5	.336	-.0036661	-.012518	.005186
T-2	-.132	5	.900	-.0009328	-.019101	.017236
T-1	-.179	5	.865	-.0010136	-.015576	.013549
T0	.178	5	.866	.0013868	-.018642	.021415
T1	-.614	5	.566	-.0089787	-.046557	.028600
T2	.007	5	.995	.0000770	-.029070	.029224
T3	.790	5	.466	.0089124	-.020101	.037926
T4	.270	5	.798	.0030127	-.025695	.031721
T5	-1.108	5	.318	-.0074836	-.024842	.009875
T6	-1.572	5	.177	-.0100503	-.026488	.006387
T7	-.311	5	.768	-.0017206	-.015929	.012488

**LAMPIRAN IV**  
**NILAI RUPIAH, IHSG, DAN ALIRAN MODAL**  
 (Sumber : Laporan Ekonomi Bulanan KADIN)

**Nilai Tengah Rupiah Terhadap Dollar AS**  
 Januari 2005 - Juli 2007

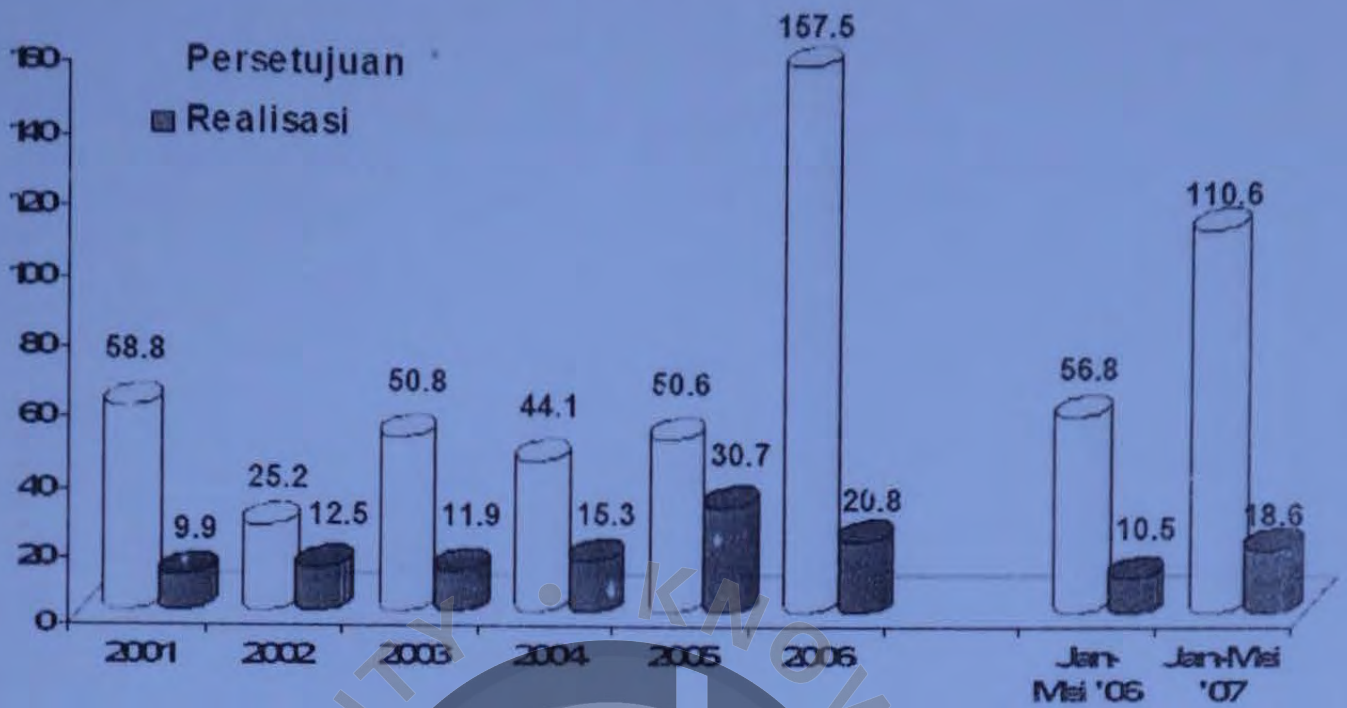


**Indeks Harga Saham Gabungan**  
 January 2005 - Juli 2007





### Persetujuan dan Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri (Rp Triliun)



### Persetujuan dan Realisasi Penanaman Modal Asing (US\$ Miliar)

