

# ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN KENAIKAN BBM

ANITA

Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten  
nit\_82nit@yahoo.co.id

## Abstract

*This study aims to look at the differences of Islamic stocks on the Indonesia Stock Exchange (BEI) before and after the announcement of the price increase of fuel oil (BBM) on 15 May 2015. The method used is quantitative research with paired sample t-test. Research shows that there are significant differences abnormal return before and after the announcement of fuel price increases as well as demonstrate the difference by delaying the trading activity in the stock transaction that makes the average transaction decreased from prior events (event).*

*Keywords: Stocks Sharia, Paired Sample, Abnormal Return*

## PENDAHULUAN

Kehadiran indeks syariah memiliki daya tarik tersendiri bagi pelaku investasi dipasar modal Indonesia, pasalnya sejak awal diluncurkannya yaitu pada Mei 2011 dengan dasar perhitungan tahun 2007 hingga akhir 2015 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) relatif terjadi peningkatan nilai kapitalisasi sekitar 52,32% dari total nilai kapitalisasi pasar BEI. Peningkatan jumlah saham syariah ini seiring dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham serta bertambahnya emiten yang sahamnya memenuhi kriteria sebagai saham syariah.

Jika merunut beberapa bulan belakangan ditahun 2015 pertumbuhan saham syariah mampu menandingi saham konvensional meskipun kondisi perekonomian Indonesia saat itu dalam keadaan bearish, dimana IHSG mengalami kemerosotan yang diikuti anjloknya

hamper semua saranai nvestasi di lantai bursa. Sinyal perlambatan ini berbarengan dengan Pemerintah menaikkan (menurunkan) harga Bahan Bakar Minyak (BBM). Terhitung sejak Desember 2014 sampai dengan pertengahan tahun 2015 Pemerintan telah menurunkan 2 (dua) kali harga premium dan solar bersubsidi yaitu pada Desember 2014 masing-masing dengan harga Rp 8.500 danRp 8.250 turun menjadi Rp 7.600 dan Rp 7.250 pada bulan Januari 2015, sedangkan bulan Maret turun menjadi Rp 7.050 dan Rp 7.150. Naik kembali dibulan Mei masing-masing menjadiRp 7.450 danRp 9200.

Tujuan dinaikannya harga BBM dalam rangka pengurangan anggaran negara (APBN), dimana subsidi BBM semata-mata untuk percepatan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Namun informasi ini ditangkap sebagai sinyal buruk terutama bagi emiten yang

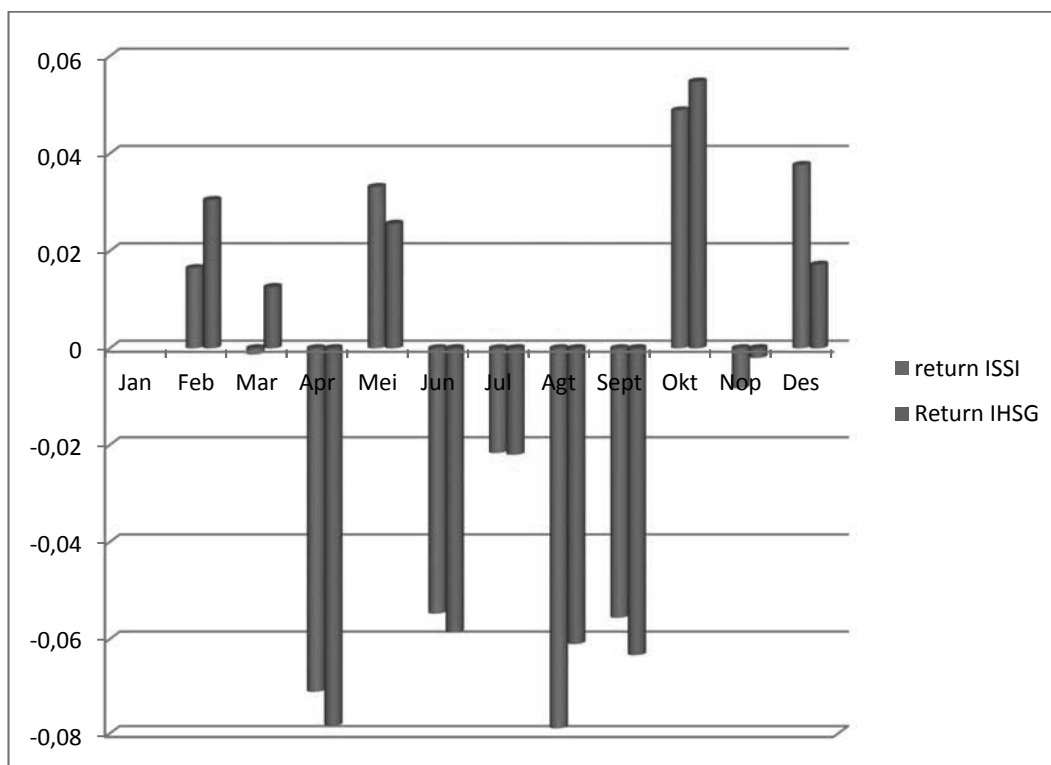
mengandalkan BBM dalam operasionalnya, karena akan berdampak pada kondisi financial perusahaan. Dimana, dalam kondisi tersebut seringkali Bank Indonesia (BI) menaikkan rate-nya, hal ini akan menambah tingginya biaya modal perusahaan. Namun ada saja yang merespon positif kenaikan harga BBM.

Karena pada dasarnya investor tetap akan melihat fundamental perusahaan emiten. Selain itu, jika dana hasil pengurangan subsidi BBM dapat dialihkan ke sektor infrastruktur secara maksimal diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi

jangka panjang. Sehingga dengan sendirinya kepercayaan investor akan membuat IHSG positif meskipun harga BBM naik.

Berikut tadi keberadaan sebuah informasi baik internal maupun eksternal pastikan selalu menimbulkan reaksi pasar. Dan seberapa dalam reaksi pasar yang ditimbulkan dari harga BBM bisa diukur dari return saham. Pada Kenyataannya, reaksi pasar saat itu menunjukkan kondisi yang *bearish* seperti gambar (1). Meskipun harga BBM hanya salah satu dari sekian banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa.

Gambar 1. Pertumbuhan ISSI dan IHSG 2015



Untuk keperluan analisis dalam penelitian ini dilakukan pengujian dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang

informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini berusaha mengetahui perbedaan *return* saham syariah ISSI karena peristiwa kenaikan dan penurunan harga BBM di pasar modal Indonesia.

Dengan penelitian ini diharapkan dapat diketahui reaksi dan perilaku pelaku pasar modal terhadap sebuah peristiwa ekonomi dan dampaknya terhadap iklim investasi secara keseluruhan di Indonesia. Berdasarkan latar belakang masalah yang dipaparkan di atas, selanjutnya penulis merumuskan masalah dalam penelitian, yakni: Apakah terdapat perbedaan pada *return* saham syariah antara sebelum dan sesudah kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM)?

### **Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi tempat efek-efek di perdagangkan yang disebut bursa efek. Pengertian bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal “sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

### **Manfaat Pasar Modal**

#### **Bagi Emiten**

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai

3. Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

#### **Bagi investor**

Sementara, bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
3. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

### **Produk-Produk Pasar Modal**

Produk-produk investasi yang ditawarkan kepada investor di pasar modal adalah (Jogiyanto, 2014):

#### **1. Reksa Dana**

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Melalui dana reksa ini nasihat investasi yang baik “jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang” bisa dilaksanakan. Pada prinsipnya investasi pada reksa dana adalah melakukan investasi

yang menyebar pada sejumlah alat investasi yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.

## 2. Saham

Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Membeli saham tidak ubahnya dengan menabung. Imbalan yang akan diperoleh dengan kepemilikan saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar, tetapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula. Karena laba yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Saham memberikan kemungkinan penghasilan yang tidak terhingga. Sejalan dengan itu, risiko yang ditanggung pemilik saham juga relatif paling tinggi. Investasi memiliki risiko yang paling tinggi karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham bangkrut. Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*. Keuntungan lainnya adalah *capital gain* akan diperoleh bila ada kelebihan harga

jual diatas harga beli. Ada kaidah-kaidah yang harus dijalankan untuk mendapat *capital gain*. Salah satunya adalah membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik.

## 3. Saham Preferen

Saham preferen adalah gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Disamping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya.

Pilihan untuk berinvestasi pada saham preferen didorong oleh keistimewaan alat investasi ini, yaitu memberikan penghasilan yang lebih pasti. Bahkan kemungkinan keuntungan tersebut lebih besar dari suku bunga deposito apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

## 4. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman. Surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan

obligasi. Pada dasarnya memiliki obligasi sama persis dengan memiliki deposito berjangka. Hanya saja obligasi dapat diperdagangkan. Obligasi memberikan penghasilan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang telah ditetapkan. Obligasi juga memberikan kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian. Kesulitan untuk menentukan penghasilan obligasi disebabkan oleh sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal harga obligasi sangat tergantung dari perkembangan suku bunga. Bila suku bunga bank menunjukkan kecenderungan meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Disamping menghadapi risiko perkembangan suku bunga yang sulit dipantau, pemegang obligasi juga menghadapi risiko kapabilitas (*capability risk*), yaitu pelunasan sebelum jatuh tempo. Sebelum obligasi ditawarkan di pasar, terlebih dahulu dibuat peringkat (*rating*) oleh badan yang berwenang. Rating tersebut disebut sebagai *credit rating* yang merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dengan kemampuan untuk membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

## 5. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus

memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

## 6. *Right Issue*

*Right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. *Right issue* dapat diperdagangkan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama. Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.

## Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli, karena definisi pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa (Irsan dan Surya, 2007:10). Berdasarkan kegiatannya, istilah pasar modal sendiri setara dengan istilah bursa efek bahkan Nurhayadi (2013) menyetarakan pasar modal dengan

pasar saham (*stock market* atau *stock exchange*). Secara jelas, Yulfasni (2005) menyebutkan pasar modal sebagai bursa efek, yang dalam bahasa Inggris disebut *securitas exchange* atau *stock market*. Istilah ini seperti tampak berbeda, namun pada intinya sama yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Dengan demikian, pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk utang atau modal.

Sementara itu, pasar modal yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah dapat disebut sebagai pasar modal syariah (Susanto, 2010:131). Pengertian ini hampir sama dengan yang dikemukakan oleh Sudarsono (2012:212) yang mendefinisikan pasar modal syariah sebagai pasar modal yang instrumen-instrumen didalamnya berprinsipkan syariah. Dengan mengacu pada pengertian tersebut, dapat dimengerti bahwa terdapat perbedaan antara kegiatan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Secara umum perbedaan tersebut dapat dilihat pada landasan akad yang digunakan dalam transaksi atau surat berharga yang diterbitkan. Dalam pasar modal syariah, apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan yang bersangkutan sebelumnya harus memenuhi kriteria penerbitan efek syariah.

## Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah

Prinsip syariah merupakan kesesuaian dengan sistem syariah yang ada yang meliputi tidak diperkenankan bertransaksi barang dan jasa yang diharamkan *riba*, *maysir* dan *gharar*. Oleh karena itu, jika ada perusahaan atau bank umum yang membuat atau mendistribusikan barang atau jasa yang haram, maka tidak termasuk dalam pasar modal syariah (Susanto, 2010:131). Prinsip-prinsip Islam dalam *muamalah* yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah adalah (Mulyaningsih, 2008:95) :

- a. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram, sesuai dengan firman Allah dalam QS. Al-Baqarah: 168, yang artinya sebagai berikut:

*“Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu” (QS. al-Baqarah: 168)*

- b. Tidak menzalimi dan tidak dizalimi. Perbuatan *zalim* dilarang karena *kezaliman* diibaratkan Nabi SAW, sebagai kegelapan hari kiamat. Yang artinya : “*Dari Abdullah bin Umar bahwa Nabi saw. bersabda Kezaliman adalah kegelapan-kegelapan hari kiamat.*” (HR. Imam Bukhari)
- c. Keadilan pendistribusian kemakmuran.

لَا كَيْ يَكُونَ دَوْلَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ

*Jangan sampai kekayaan hanya beredar dikalangan orang-orang kaya saja di antara kamu. (QS. al-Hasyr: 7)*

- d. Transaksi dilakukan atas dasar *ridha* sama *ridha*, sebagaimana firman Allah dalam QS. Al-Nisa': 29 yang artinya:

*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 dan janganlah kamu membunuh dirimu ; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. ( QS. An-Nisa': 29)*

- e. Tidak ada unsur *riba*, *maysir* dan *gharar* (ketidakjelasan).

Adapun prinsip pasar modal syariah menurut Mulyaningsih (2008:96) :

- a. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah yang terbebas dari unsur *riba* dan *gharar* (ketidak pastian).
- b. Emiten yang mengeluarkan efek syariah baik berupa saham ataupun sukuk harus mentaati semua aturan syariah.
- c. Semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, bukan mengharapkan keuntungan dari kontrak utang piutang.
- d. Semua transaksi tidak mengandung *gharar* atau spekulasi.

### Saham Syariah

Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan. Modal ini terbagi dalam tiga tingkat status, yaitu modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor (Nurhayadi, 2013:188).

Dalam Kasmir (2003) Saham didefinisikan sbagai surat berharga yang bersifat kepemilikan, artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham

yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan deviden dan pembagiannya ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Secara sederhana saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

Saham syariah berdasarkan Fatwa DSN No. 59 tahun 2007 adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Jadi, saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam. Karakteristik tersebut adalah (Irsan dan Surya, 2007:209):

- a. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga.
- b. Tidak ada transaksi yang meragukan.
- c. Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya.
- d. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, *insider trading*, dan lain-lain

Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan/atau dalam niat

pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi. Untuk lebih amannya, saham yang di-listing dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham-saham yang *insya Allah* sesuai syariah. Dikatakan demikian, karena emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* akan selalu mengalami proses penyaringan (*screening*) berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

### **Return Saham**

*Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen *Return* yaitu untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harg jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder.

Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase.

### **Komponen Return Saham**

Menurut Tandelilin (2001: 48), *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

#### **a. Capital gain (loss)**

*Capital gain (loss)* yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

#### **b. Yield**

*Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

### **Rumus Menghitung Return Saham**

Secara sistematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut:

- 1)  $Return \text{ saham} = (Pt - Pt-1 + D_t) / Pt-1$   
(Jogiyanto, 2009)
- 2)  $Return \text{ saham} = (P1 - P_0) / P0$   
(Brigham dan Houston, 2006)

#### **Keterangan:**

$Pt$  atau  $P1 = Price$ , yaitu harga untuk waktu  $t$   
 $Pt-1$  atau  $P0 = Price$ , yaitu harga untuk waktu sebelumnya

$Dt = Dividen$  periodik

Karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodik sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan rumus *return* saham yang di ambil dari Brigham dan Houston (2006:410) untuk memudahkan peneliti dalam menghitung *return* saham tersebut.

### **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham**

Menurut Samsul (2006:200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

- a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:



- 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
  - 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
- b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
- 1) Laba bersih per saham
  - 2) Nilai buku per saham
  - 3) Rasio utang terhadap ekuitas
  - 4) Dan rasio keuangan lainnya.

### **Pengertian Teori Efisiensi Pasar**

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar.

- a. **Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas**
- Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya.
- b. **Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga.**
- Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia.

c. **Berdasarkan distribusi informasi.**

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama.

Jadi efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas mencerminkan semua informasi dan informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Bursa Efek Indonesia di Jakarta mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan (Hadimukti, 2012).

### **Studi Peristiwa (Event Study)**

Studi peristiwa menurut Tandelilin (2010) adalah studi peristiwa (*event study*) merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat di ukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika di gunakan

*abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memberikan kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar .

Setiap penelitian memberikan hasil yang berbeda mengenai dampak informasi terhadap aktivitas perdagangan saham di bursa efek. Marisca dan Wijaya (2013) menguji variabel pengumuman harga BBM, Ardi, Dista dan Amalia (2008) menguji variabel informasi volume perdagangan dan Rahmawati (2005) menguji variabel abnormal return terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang positif dan memiliki pengaruh yang signifikan antara variabel informasi tersebut dengan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan Barus dan Christina (2014) membuktikan variabel abnormal return dan volume perdagangan saham secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham di bursa efek. Hasil serupa di buktikan oleh Hendrawijaya (2009) yang meneliti pengaruh pengumuman stock split terhadap harga saham, hasil menunjukkan tidak terdapat pengaruh informasi pengumuman stock split terhadap harga saham.

Dalam penelitian ini semua data yang diuji melalui pengujian hipotesis yaitu dengan menggunakan uji beda. Semua hipotesis yang akan diuji dengan menggunakan uji t untuk dua sampel berpasangan (*Paired Sampel T Test*). Dengan membandingkan *return* pada periode sebelum peristiwa dengan return sesudah peristiwa berlangsung.

Ha: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak

H<sub>0</sub>: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sugiyono (2012:7) mengartikan penelitian kuantitatif sebagai: Metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Adapun teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dengan metode Dokumentasi. Lokasi dan ruang lingkup penelitian adalah di Bursa Efek Indonesia dengan daftar yang diberikan berupa harga saham-saham syariah harian seluruh perusahaan pada sektor pertambangan dengan mengakses dunia investasi.com, ISSI bersumber dari idx. co.id.

Kriteria yang digunakan sebagai dasar penentuan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel merupakan perusahaan pertambangan ISSI periode April-Mei 2015
2. Tersedia data harian harga saham selama periode pengamatan

Penelitian ini adalah suatu studi peristiwa (*event study*) yaitu penelitian yang mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya di publikasikan. Adapun gambaran dari populasi (objek) penelitian ini yaitu semua perusahaan pertambangan berbasis syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia sebanyak 27 perusahaan. Periode pengamatan dari tanggal pengumuman kenaikan harga BBM dalam penelitian ini ditandai dengan  $t=0$  (tanggal 15 Mei 2015) dalam periode peristiwa atau *window event period*. Selanjutnya reaksi pasar terlihat dari perubahan *abnormal return*. Event yang diteliti adalah 1 hari saat pengumuman kenaikan harga BBM serta *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa selama 5 hari kerja bursa sebelum pengumuman ( $t_{-5}$ ) dan 5 hari kerja bursa setelah pengumuman ( $t_{+5}$ ). Periode tersebut diasumsikan memadai bagi investor dalam memberikan respon terhadap pengumuman. Adapun langkah perhitungan sebagai berikut:

1. Menghitung *return* yang terjadi (*actual return*) dengan rumus

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

**Keterangan :**

$R_{i,t}$  = *actual return* saham i pada periode t

$P_{i,t}$  = harga penutup (*closing price*) saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = harga penutup (*closing price*) saham i pada periode t-1

2. Menghitung *return* yang diharapkan (*expectated return*). Dalam penelitian ini menggunakan model pasar yang

disesuaikan (*market adjusted model*), dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R)_{it} = R_{it} - R_{mt} \text{ Dimana } R_{mt} = \frac{ISSI_{it} - ISSI_{it-1}}{ISSI_{it-1}}$$

**Keterangan :**

$E(R)_{i,t}$  = return yang diharapkan saham i pada periode t

$R_{i,t}$  = *actual return* saham i pada periode t

$R_{m,t}$  = *return* market pada periode t

$ISSI_{i,t}$  = indeks ISSI pada periode t

$ISSI_{i,t-1}$  = indeks ISSI pada periode t-1

3. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*).

$$E(R)_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

4. Melakukan pengujian normalitas menggunakan Kolmogrov smirnov.

5. Melakukan uji hipotesis dengan teknik paired sample t-test, dengan bantuan SPSS 17

6. Membuat kesimpulan

Kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ .

Terima  $H_0$  : apabila  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

Terima  $H_1$  : apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau bila  $t_{hitung} < -t_{tabel}$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Normalitas

Sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut akan dilakukan uji normalitas terlebih dahulu agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Uji normalitas telah

dilakukan pada data dengan menggunakan One sample Kolmogorov-Smirnov. Dasar pengambilan keputusan uji Kolmogorov-Smirnov bahwa data dianggap normal jika  $asym. Sig. > 0.05$ . Sebaliknya, data dikatakan tidak normal jika  $asym. Sig. < 0.05$ .

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov sebagai berikut:

Data sebelum = 2.257 (0.091) yang artinya  $> 0,05$  maka populasi berdistribusi normal

Data sesudah = 3.027 (0.203) yang artinya  $> 0,05$  maka populasi berdistribusi normal

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

		Sebelum	Sesudah
N		157	157
Normal Parameters	Mean	0.0039306	-9.70E-04
	Std. Deviation	0.01969365	0.0111867
Most Extreme Differences	Absolute	0.108	0.042
	Positive	0.174	0.218
	Negative	-0.18	-0.242
Kolmogorov-Smirnov Z		2.257	3.027
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.091	0.203

Hipotesis dalam penelitian ini ingin melihat apakah terdapat perbedaan abnormal return saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak. Dengan menggunakan uji t untuk dua sampel berpasangan (Paired Sample T Test) akan diketahui apakah terdapat perbedaan abnormal return saham yang terjadi sekitar tanggal pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak pada periode pengamatan yaitu periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Dengan menentukan ada tidaknya perbedaan abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, dilihat dari nilai t dan Sig (two-

tailed). Penentuan penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:

- Terima  $H_0$  : apabila  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$
- Terima  $H_1$  : apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$

Pada hasil pengujian terlihat bahwa terdapat pengaruh pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap *abnormal return* saham pertambangan syariah di Bursa Efek Indonesia. Dapat dilihat dari  $asym. Sig. 2$  tailed yang bernilai kurang dari 0.05, dilihat dari  $t_{hitung} = 2.939 > t_{tabel} = 1.975$ , sehingga  $H_0$  berada di daerah penolakan dan menerima  $H_a$  yang berarti terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Tabel 2. Hasil Ringkasan Uji t Berpasangan (Paired Samples Test)

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Sebelum - Sesudah	0.0049	0.0209	0.00167	0.00161	0.0082	2.939	156	0.004

Tabel 3. Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sebelum	0.0039306	157	0.01969	0.00157
Sesudah	-9.70E-04	157	0.01119	0.00089

Perbedaan *abnormal return* saham syariah sesudah Pemerintah mengumumkan kenaikan harga BBM secara jelas dan signifikan mengalami penurunan, yakni menjadi -0.097 persen. Sedangkan rata-rata *abnormal return* saham syariah sebelum pengumuman kenaikan BBM adalah sebesar 0.39 persen.

## KESIMPULAN

Penelitian dengan menggunakan pendekatan event study pada peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 15 Mei 2015 ternyata berdampak kepada saham pertambangan syariah yang listing di Bursa Efek Indonesia dan menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Pengumuman kenaikan (penurunan) selama periode Presiden Joko Widodo dapat memberikan dampak penurunan (kenaikan) rata-rata transaksi saham dari sebelum dan sesudah peristiwa.

Dalam hal ini, terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah

pengumuman kenaikan harga BBM. Hasil tersebut dibuktikan dengan adanya uji statistik dapat dilihat dari  $t \text{ hitung} = 2.939 > t \text{ tabel} 1.975$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Dengan demikian, penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Marisca dan Wijaya (2014).

Para investor ataupun calon investor perlu mempertimbangkan peristiwa kenaikan harga BBM, karena seringkali membuat sentimen negatif terhadap pasar modal dan mengakibatkan negatif spread. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengajukan beberapa variabel informasi pasar yang harus dipertimbangkan para investor ataupun calon investor pasar modal

## DAFTAR PUSTAKA

Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market)*. Jakarta : Mediasoft Indonesia, 2007.

- Ardi dan Amalia. Overreaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak. No.6, 2008.
- Barus dan Christina. Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4 (1), 2014.
- Brigham dan Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku I*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Departemen Agama RI. *Alqur'an dan Terjemahnya*. Semarang: PT. Tanjung Mas Inti, 1992.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat, 2005.
- Hanafi, Mamduh. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE, 2004.
- Hendrawijaya, Michael. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*. Tesis. Semarang: FE-Universitas Diponegoro, 2009.
- Irsan, M. Nasarudin dan Surya Indra. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kencana, 2007.
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: Yogyakarta : BPFE, 2009.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2003.
- Marisca, Evi and Wijaya Trisnadi. *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Di Perusahaan LQ 45*. Palembang : STIE MDP Business School, 2014
- Mulyaningsih, Yani. *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- Rusdin. *Pasar Modal: Teori, Masalah Dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta, 2006.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Sudarsono, Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta : Ekonisia, 2010.
- Sugiyono. *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- Susanto, Burhanuddin. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta : Graha Ilmu, 2010.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- Yulfansi. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta : Badan Penerbit IBLAM, 2005.