

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PADA BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2012-2017**

**SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Strata S.1 dalam Ilmu Ekonomi Islam



Oleh :

**EDI SETIYAWAN**

**NIM 1405026196**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO**

**SEMARANG**

**2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) bendel  
Hal : Persetujuan Naskah Skripsi  
An. Sdr. Edi Setiyawan

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Walisongo  
Di Semarang

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah kami meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami menyatakan bahwa naskah skripsi saudara:

Nama : Edi Setiyawan  
NIM : 1405026196  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Islam  
Judul Skripsi : Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Jakarta Islamic Index* Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017

Dengan ini kami setuju, dan mohon kiranya dapat segera dimunaqosahkan. Demikian, atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

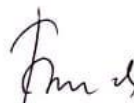
Semarang, 26 November 2018

Pembimbing I



Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.SI  
NIP. 19790512 200501 2 004

Pembimbing II



Dessy Noor Farida, SE., M.SI., AK CA  
NIP. 19791222 201503 2 001



KEMENTERIAN AGAMA R.I  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jalan Prof. Dr. Hamka Km. 2 Kampus III Ngaliyan Telp. 024-7608454 Semarang 50185

**PENGESAHAN**

Skripsi Saudara : Edi Setiyawan  
NIM : 1405026196  
Judul : Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum Dan  
Sesudah Pengumuman *Jakarta Islamic Index* Pada Bursa  
Efek Indonesia Periode 2012-2017

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup, pada tanggal 13 Desember 2018 dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar sarjana strata 1 tahun akademik 2018/2019.

Semarang, 13 Desember 2018

Ketua Sidang

Choirul Huda, M.Ag  
NIP. 19760109 200501 1 002

Sekretaris Sidang

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.SI  
NIP. 19790512 200501 2 004

Penguji I

Dr. H. Imam Yahya M.Ag  
NIP. 197004410 199503 1 001

Penguji II

Heny Yuningrum, SE., M.Si  
NIP. 19810609 200710 2 005



Pembimbing I

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.SI  
NIP. 19790512 200501 2 004

Pembimbing II

Dessy Noor Farida, SE., M.Si., A.Kt.  
NIP. 19791222 201503 2 001

## MOTTO

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ  
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya: “Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang-orang yang sekiranya mereka meninggalkan keturunan yang lemah di belakang mereka yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) nya. Oleh sebab itu, hendaklah mereka berbicara dengan tutur kata yang benar”.(QS. An Nissa (4) : 9)

## PERSEMBAHAN

Puji syukur ke hadirat Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya serta segala keridhoan dan kesempatan sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini. Tidak lupa pula Shalawat serta salam penulis sampaikan kepada Nabi Agung Muhammad SAW. Dengan terselesaikannya skripsi ini maka penulis mempersembahkan kepada :

1. Kedua orang tua saya tercinta Bapak Supeno dan Ibu Tuwiyah yang telah memberikan doa restu, semangat, perhatian, cinta dan kasih sayang, dukungan moril maupun materiil dan kesabarannya menunggu terselesaikannya skripsi ini. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat dan kasih sayangnya kepada kalian, amin.
2. Kakak saya satu satunya, Giyarto S.Pd. yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahannya.
3. Dosen pembimbing, Bu Ari dan Bu Desi yang telah dengan sabar membimbing saya sampai bisa menyelesaikan skripsi ini. dan semua guru-guruku yang telah berjasa begitu besar, berkat bimbingan dan do'a yang pada akhirnya saya bisa melangkah sampai sejauh ini. Semoga selalu dalam lindungan-Nya.
4. Teman teman HMI MPO, KSPM Walisongo yang telah menemaniku selama 4,5 tahun ini, pengalaman ini akan menjadi catatan hidup ku.
5. Teman-teman seangkatan dan seperjuangan terutama EIF14 yang tidak dapat penulis tulis satu persatu, terima kasih karena kalian adalah teman yang terbaik dan solid. Di mana pun dan kapan pun jangan pernah lupa dan putus tali persaudaraan kita, ingat jargon kita "*Life together on peace*".

## DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satu pun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 28 November 2018

Deklarator,



**Edi Setiyawan**

**1405026196**

## TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

### A. Konsonan

ء = '	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = '	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

### B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

### C. Diftong

أَيُّ = ay

أَوُّ = aw

#### **D. Syaddah**

*Syaddah* dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الطَّبُّ *al-thibb*.

#### **E. Kata Sandang (...ال)**

Kata sandang (...ال) ditulis dengan *al-...* misalnya الصنعة = *al-shina 'ah*. *Al-* ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

#### **F. Ta' Marbutah**

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan “h” misalnya الطبيعية المعيشة = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.



## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham *JII* sebelum dan sesudah peristiwa masuk *JII*, dan sebelum dan sesudah peristiwa keluar *JII* pada periode 2012 sampai dengan 2017. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan melakukan pengamatan terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama 7 hari sebelum (*pre event*), hari peristiwa *event date*, dan 7 hari setelah (*post event*) peristiwa pengumuman perubahan komposisi *JII* periode 2012 sampai 2017.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website IDX (*Indonesia Stock Exchange*), dan *investing.com*. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga penutupan saham harian dan nilai penutupan *JII*. *Expected return* menggunakan model *market-adjusted-model*. Sedangkan sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar *JII* pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan berdasarkan uji statistik terhadap *abnormal return* selama periode peristiwa tidak ditemukannya rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa masuk dan keluarnya saham-saham pada *JII*. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi pasar sudah efisien bentuk setengah kuat, investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi baru yang ada, dimana sudah tidak terjadi asimetris informasi, terlihat dari reaksi investor pada  $t_0$  dan  $t+1$  baik itu pada saham yang masuk dan saham yang keluar *JII* walaupun terdapat kebocoran informasi pada  $t-1$  sudah ada reaksi investor.

Kata kunci : *average abnormal return, event study, jakarta islamic index.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji hanya bagi Allah yang menguasai seluruh alam, tidak ada daya upaya maupun kekuatan kecuali hanya dari-Nya. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Baginda Rasul Muhammad SAW serta kepada para keluarganya yang suci, sahabat-sahabat serta para pengikutnya yang Sholih.

Skripsi ini disusun dalam rangka untuk melengkapi salah satu syarat guna menyelesaikan program studi Strata 1 Jurusan Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini jauh dari kesempurnaan dan masih banyak terdapat kesalahan-kesalahan, untuk itu segala kritik maupun saran yang sifatnya membangun sangat penulis perlukan demi kesempurnaan penulisan skripsi ini.


Pelaksanaan dan penulisan skripsi ini dapat diselesaikan berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Melalui kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Muhibbin, MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang beserta para Wakil Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang beserta para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
3. Ahmad Furqon, Lc. MA Selaku Ketua Jurusan dan Mohammad Nadzir, MSI selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
4. Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.SI. selaku Dosen Pembimbing I, dan Dessy Noor Farida, SE., M.SI.,AK CA selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, mengarahkan dan memberi petunjuk dengan sabar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh dosen Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang sangat berguna serta akhlak yang tidak ternilai harganya.
6. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo dan perpustakaan institut yang telah direpotkan selama pembuatan skripsi ini.

7. Dan Semua pihak yang belum tercantum dan tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan, saran serta bantuan baik secara moril maupun materil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Semoga amal kebaikan semua pihak yang telah memberikan bantuan dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini akan mendapat pahala dari Allah SWT. Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Semarang, 17 November 2018



**Edi Setiyawan**

**1405026196**

## DAFTAR ISI

<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>PENGESAHAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>iv</b>
<b>PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>DEKLARASI.....</b>	<b>vi</b>
<b>TRANSLITERASI.....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>M DAFTAR GRAFIK .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.1 <i>Latar Belakang Masalah</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.2 <i>Rumusan Masalah</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.3 <i>Tujuan Penelitian</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.4 <i>Manfaat Penelitian</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1 <i>Landasan Teori</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.1 <i>Pasar Efisien (Market Efficiency)</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.2 <i>Studi Peristiwa (Event Study)</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.3 <i>Return taknormal (Abnormal Return)</i> ....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.5 <i>Teori Asimetris</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.6 <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.7 <i>Pasar Modal Syariah</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.2 <i>Penelitian Terdahulu</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.3 <i>Pengembangan Hipotesis</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.1 <i>Jenis Dan Sumber Data</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.2 <i>Populasi Dan Sampel</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.3 <i>Metode Pengumpulan Data</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.4 <i>Variabel Penelitian Dan Pengukuran</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

3.5	<i>Teknik Analisis Data</i>	Error! Bookmark not defined.
3.6	<i>Pengujian Hipotesis</i>	Error! Bookmark not defined.
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>		Error! Bookmark not defined.
4.1	<i>Deskripsi Objek Penelitian</i>	Error! Bookmark not defined.
4.2	<i>Analisis Data</i>	Error! Bookmark not defined.
4.2.1	Hasil Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
4.2.2	Analisis Statistik	Error! Bookmark not defined.
4.2.3	Analisis Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
4.2.4	Pengujian Normalitas	Error! Bookmark not defined.
4.3	<i>Pengujian Hipotesis</i>	Error! Bookmark not defined.
4.3.1	Pengujian Hipotesis H1	Error! Bookmark not defined.
4.3.2	Pengujian Hipotesis H2	Error! Bookmark not defined.
4.4	<i>Pembahasan</i>	Error! Bookmark not defined.
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN</b>		Error! Bookmark not defined.
5.1	<i>Simpulan</i>	Error! Bookmark not defined.
5.2	<i>Keterbatasan Penelitian</i>	Error! Bookmark not defined.
5.3	<i>Saran</i>	Error! Bookmark not defined.
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		Error! Bookmark not defined.
<b>LAMPIRAN</b>		Error! Bookmark not defined.
<b>RIWAYAT HIDUP</b>		Error! Bookmark not defined.

## DAFTAR TABEL

Tabel 1 : Perbandingan Hasil Penelitian Terdahulu .....	4
Tabel 2 : Penelitian Terdahulu .....	24
Tabel 3 : Data 36 Perusahaan Yang Masuk dan Keluar Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017 .....	42
Tabel 4 : Hasil Screening Pengumuman Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017 .....	44
Tabel 5 : Hasil Perhitungan AAR (Average Abnormal Return ) per Tanggal Periode Jendela Pengamatan.....	48
Tabel 6 : Statistik Deskriptif Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi ....	51
Tabel 7.1 : Uji Normalitas AAR Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Masuk Dalam Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017 .....	52
Tabel 7.2 : Uji Normalitas AAR Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Keluar Dalam Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017 .....	54
Tabel 8.1 : Hasil Uji Beda Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Masuk Jakarta Islamic Index 2012-2017 .....	56
Tabel 8.2 : Hasil Uji Beda Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Masuk Jakarta Islamic Index 2012-2017 .....	58

## DAFTAR GRAFIK

Gambar 1 : Perbandingan AAR masuk dan AAR keluar .....	48
Gambar 2.1 : Histogram Sebelum Masuk dan Sesudah Masuk.....	52
Gambar 2.2 : Histogram Sebelum keluar dan Sesudah keluar.....	54
Gambar 3.1 : Nilai <i>Average Abnormal Return</i> masuk.....	60
Gambar 3.2 : Nilai <i>Average Abnormal Return</i> keluar .....	62

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar perusahaan yang masuk dan keluar indeks JII 2012-2017.....	71
Lampiran 2 : Hasil <i>Screening</i> perusahaan yang tidak mempunyai efek pengganggu .....	73
Lampiran 1 : Perhitungan <i>Expected return</i> (masuk).....	75
Lampiran 1 : Perhitungan <i>Actual return</i> (masuk).....	76
Lampiran 1 : Perhitungan <i>Abnormal return</i> (masuk) .....	77
Lampiran 1 : Perhitungan <i>Expected return</i> (keluar) .....	78
Lampiran 2 : Perhitungan <i>Actual return</i> (keluar) .....	79
Lampiran 3 : Perhitungan <i>Abnormal return</i> (keluar).....	80
Lampiran 4 : Uji Frekuensi 1 .....	81
Lampiran 4 : Uji Frekuensi 2 .....	83
Lampiran 5 : Uji Deskriptif 1 & 2 .....	85
Lampiran 6 : Uji Normalitas 1 .....	86
Lampiran 6 : Uji Normalitas 2 .....	87
Lampiran 8 : Hasil Hipotesis 1 Uji T ( <i>Paired sample T-Test</i> ).....	88
Lampiran 8 : Hasil uji Hipotesis 2 Uji T ( <i>Paired sample T-Test</i> ) .....	89



# BAB I

## PENDAHULUAN

### *1.1 Latar Belakang Masalah*

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi utama dalam pembangunan ekonomi dan menjadi *Benchmark* perkembangan perekonomian di suatu negara, karna di tempat itulah bertemunya *Capital* dari dalam negeri dan luar negeri, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dan pihak membutuhkan dana. Salah satu penghambat aktivitas perekonomian adalah karna kurangnya akses kepada modal.

Suatu pasar modal dikatakan berkembang atau tidak, salah satu faktornya adalah ditandai dengan tersedianya informasi secara luas dan mudah diakses yang dapat dijadikan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pemilihan instrumen investasi, dalam pasar yang sudah efisien keberhasilan suatu emiten dilihat dari nilai harga sahamnya, karna pasar yang efisien dapat menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan, pembagian dividen, *stock split* dan sebagainya.<sup>1</sup>

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka terhadap kewajaran harga saham (sekuritas), pasar modal di katakan efisien secara informasi apabila harga saham yang ada di pasar mencerminkan semua informasi yang relevan, apabila informasi yang terserap ke calon investor semakin cepat dan tepat dan tercermin pada harga saham, maka pasar modal semakin efisien, dalam pandangan prinsip syariah yang mengedepankan informasi yang benar, pasar yang efisien menciptakan keadilan sehingga memberikan kebaikan untuk para investor.<sup>2</sup>

Pasar modal di Indonesia memiliki beberapa indeks harga saham, dan terbagi atas beberapa kelompok, mulai dari indeks individual, indeks sektoral, indeks Composite dll., terhitung ada 11 indeks yang ada sekarang.

---

<sup>1</sup> Yenni Samri Juliati Nasution, *Hyphothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam)*, Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam, Vol. 1 No 1, 2015, h 25

<sup>2</sup> Ibid....h 26

indeks sendiri merupakan suatu indikator yang memanasifestasikan pergerakan harga pasar saham apakah sedang *uptrend* atau sedang *downtrend* dan merupakan salah satu acuan bagi investor yang akan berinvestasi di pasar saham.<sup>3</sup>

*Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu indeks yang terdapat pada bursa efek Indonesia (BEI) berdasarkan prinsip syariah yang diluncurkan pertama kali pada tanggal 3 Juli 2000, tujuan awal di luncurkannya indeks tersebut adalah pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah, dan yang kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara Syariah. Indeks ini mengacu pada 30 saham pilihan yang sektor usahanya sesuai dengan prinsip syariah. Saham-saham yang sudah tidak sesuai dengan kriteria akan di gantikan dengan saham-saham lain yang memenuhi kriteria yang nantinya perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* ini akan di umumkan kepada masyarakat.<sup>4</sup>

Masuknya suatu saham ke dalam *Jakarta Islamic Index*, merupakan sentimen positif bagi investor, karna akan membuat investor lebih percaya dalam menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Selain itu, bagi perusahaan sendiri, akan lebih mudah dalam mendapatkan dana, yang dengan dana tersebut perusahaan dapat mengembangkan usaha lebih luas lagi.

Namun, di sisi lain keluarnya sebuah perusahaan dalam sebuah indeks akan menurunkan kepercayaan investor karna menganggap bahwa perusahaan sudah tidak sesuai dengan syariah dan tidak konsisten.

Hal tersebut merupakan reaksi investor terhadap informasi baru yang muncul. di jelaskan lebih lanjut mengenai kecepatan penyesuaian (*speed adjustment*) dari harga sekuritas karna penyebaran informasi terjadi dengan cepat setelah informasi keluar dan menjadi tersedia bagi semua orang, pasar

---

<sup>3</sup> Indonesia Stock Exchange (IDX), “Produk dan Layanan Syariah”, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx>, Di akses pada 22 Desember 2017

<sup>4</sup> Desmond Wira, “Mengenal Jakarta Islamic index (JII)” <https://www.jurusuan.com/investasi/183-mengenal-jakarta-islamic-index-JII>, Di akses 22 Desember 2017

dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium berjalan dengan cepat.<sup>5</sup>

Namun jika waktu penyesuaian harga memerlukan waktu yang lama sampai berlarut-larut maka mengindikasikan informasi yang tidak terdistribusi secara simetris, atau informasi hanya diketahui oleh beberapa orang saja yang menandakan terjadinya asimetris informasi yang menghambat terjadinya pasar efisien. Jika suatu peristiwa mengandung informasi maka pasar akan bereaksi, dan akan direspons pasar yang ditunjukkan oleh adanya return tak normal (*Abnormal return*).<sup>6</sup>

Dalam jurnal penelitian yang dilakukan oleh Ulfi Kartika Oktaviana dan Nanik Wahyuni yang berjudul “*Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Indeks Terhadap Return Saham*” menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* positif dan signifikan di sekitar pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* yang menandakan bahwa pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* mempengaruhi *return* saham.<sup>7</sup>

Kemudian dalam skripsi yang ditulis oleh Aditya Budhi yang berjudul “*Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi LQ 45 Terhadap Return Saham*” menghasilkan beberapa kesimpulan, antara lain bahwa terdapat *abnormal return* yang positif dan signifikan pada saham-saham yang masuk ke dalam indeks LQ 45. Hal ini menunjukkan adanya reaksi positif investor terhadap pengumuman masuk saham-saham tersebut ke dalam indeks LQ 45. Terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada saham-saham yang keluar dari indeks LQ 45, hal ini menunjukkan adanya reaksi negatif investor terhadap pengumuman keluarnya saham-saham tersebut.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Jogiyanto, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta, 2010, h 15.

<sup>6</sup> *Ibid*, h. 7

<sup>7</sup> Oktaviana, U. K., & Wahyuni, N, *Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index terhadap Return Saham*, *El-QUDWAH*, Vol.1, No. 5, Edisi April 2011

<sup>8</sup> Adhitya B.W. M, Skripsi: *Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi LQ 45 Terhadap Return Saham*, (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2014)

Namun dalam skripsi rahman hakim menghasilkan kesimpulan yang berbeda yakni diperoleh akumulasi rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan pada 5 hari sebelum dan 1 hari setelah pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index*.<sup>9</sup>

Selain itu Dwi dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi indeks sri-kehati pada semua periode penelitian.<sup>10</sup>

Tabel 1. Perbandingan hasil penelitian terdahulu

Peneliti	Peristiwa	Variabel	Metode penelitian	Tanda <i>Abnormal return</i> pada saat pengumuman
Oktaviani dan Wahyuni (2012)	Perubahan komposisi <i>Jakarta Islamic Index</i>	<i>Abnormal return, trading volume activity</i>	<i>Event study</i>	+
Mahar (2014)	Perubahan komposisi LQ45	<i>Abnormal return, trading volume activity</i>	<i>Event study</i>	+
Hakim (2015)	Perubahan komposisi <i>Jakarta Islamic Index</i>	<i>Abnormal return</i>	<i>Event study</i>	0
Dinianto (2012)	Perubahan komposisi indeks sri-kehati	<i>return. Trading volume activity</i>	<i>Event study</i>	0

Notasi = (+) terdapat *abnormal return* yang signifikan (0) tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan

Dari penelitian di atas ditemukannya hasil yang tidak konsisten mengenai penelitian *Abnormal return*. Pada penelitian Oktaviani dan

<sup>9</sup> Rahman Hakim, Skripsi: *Analisa Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Indeks Periode 2011-2013*, (Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2015)

<sup>10</sup> Dwi Kurnia Dinianto, *Analisis perbedaan return dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi indeks sri-kehati (2009-2012)*, (Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim, 2012)

Wahyuni di temukannya *abnormal return* yang signifikan. Hal senada juga di sampaikan dalam penelitian Mahar yang menghasilnya adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada sekitar waktu pengumuman yang sesuai dengan teori *Markets efficient* yaitu pasar akan segera mengoreksi harga saham pada saat ada informasi yang keluar ke publik yang di tunjukan dengan adanya reaksi pasar.

Namun, hasil berbeda yang ditemukan oleh Hakim dan Dinianto yang mana pada hasil penelitiannya tidak terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan yang menandakan bahwa pengumuman tersebut tidak mengandung informasi yang tidak sesuai dengan teori *Market efficient*.

Berdasarkan pemaparan di atas, terdapat perbedaan kesimpulan antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya, selain itu juga masih sedikit peneliti yang melakukan penelitian mengenai pasar efisien terutama dalam *Jakarta Islamic Index*. Oleh sebab itu maka peneliti dalam penelitian ini akan berupaya melakukan pengujian kandungan informasi pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index*, jika pengumuman mengandung informasi, maka di prediksi pasar akan segera bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima, reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode penelitian dan metode analisis data. Periode yang digunakan adalah tahun 2012 sampai tahun 2017, metode analisis data penelitian ini menggunakan *T-Test (Paired sample T-test)*. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*Event study*) yang mempelajari reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman untuk meneliti apakah ada *abnormal return* yang di berikan saham-saham yang masuk maupun yang keluar dari indeks *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat permasalahan tentang “**Analisis Perbedaan Abnormal Return**

## **Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Jakarta Islamic Index* Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017 ”**

### ***1.2 Rumusan Masalah***

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat di simpulkan bahwa masih terdapat permasalahan mengenai dampak perubahan komposisi indeks terhadap saham-saham yang masuk maupun saham-saham yang keluar ke dalam indeks tersebut. Oleh karena itu, permasalahan yang akan di jawab oleh peneliti ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang positif pada saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang negatif pada saham-saham perusahaan yang keluar dari *Jakarta Islamic Index*?

### ***1.3 Tujuan Penelitian***

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang positif sebelum dan sesudah pengumuman pada saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index*
2. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang negatif sebelum dan sesudah pengumuman pada saham-saham perusahaan yang keluar dari *Jakarta Islamic Index*

### ***1.4 Manfaat Penelitian***

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan  
Sebagai wawasan tambahan dalam pengambilan keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian diharapkan perusahaan dapat memahami kriteria indeks tersebut sehingga

perusahaan dapat mempertahankan performa atau bahkan meningkatkannya agar tetap memenuhi kriteria indeks tersebut. Dikarenakan dampak penurunan harga saham harus di tanggung perusahaan apabila saham perusahaan tersebut harus keluar dari sebuah indeks.

2. Bagi investor

Sebagai wawasan tambahan pengambilan keputusan dalam pembelian maupun penjualan sebuah saham yang terkait dengan penelitian ini dan diharapkan dari wawasan yang diperoleh dari penelitian ini dapat di gunakan untuk mendapatkan keuntungan.

3. Bagi mahasiswa

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan sebagai bahan perbandingan bagi penelitian lain yang berkaitan dengan masalah ini.

4. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan menambah informasi dan bacaan bagi pihak yang membutuhkan dan diharapkan dapat menambah referensi pembaca.

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 *Landasan Teori*

#### 2.1.1 Pasar Efisien (*Market Efficiency*)

Konsep dasar pasar efisien di kemukakan dan dipopulerkan pertama kali oleh Eugene F Fama dalam jurnalnya yang berjudul “*Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work*”, pasar dikatakan efisien apabila harga-harga yang ada sepenuhnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang ada<sup>1</sup>. Sedangkan menurut Nouredine Krichene pasar efisien yaitu ketika tidak adanya biaya transaksi yang dikenakan kepada investor atau trader.<sup>2</sup>

Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik itu investor ritel, maupun institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) setelah di sesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi yang ada.<sup>3</sup>

Menurut Fama bentuk pasar efisien dapat dikelompokkan menjadi tiga yang di kenal dengan hipotesis pasar efisien (*efisien maket Hypothesis*) ketiga bentuk yang di maksud adalah:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efisien maket hypotesis*),
2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efisien maket hypotesis*),

---

<sup>1</sup> Fama, E. F., *Efficient Capital markets: A Review of theory And Empirical Work*, The Journal of Finance, Vol. 2 No. 25, 1970, h. 383

<sup>2</sup> Nouredine Krichene, *Islamic Capital Market Theory And Practice*, (Singapore: John Wiley & Son Singapore Pte.Ltd, 2013), h. 199

<sup>3</sup> Gumanti, T. A., & Utami, E. S, *Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. No. 4, 200, h. 54 - 68



3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*), setiap bentuk pasar efisien menggambarkan sejauh mana informasi di serap oleh pasar.<sup>4</sup>

Dikutip dari Gumanti, penjelasan dari ketiga bentuk pasar efisien akan di jelaskan sebagai berikut:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk *lemah* (*weak form of the efficient market Hypothesis*).

Dalam hipotesis ini di asumsikan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi masa lalu (*historical*) yang berkaitan dengan harga saham yang bersangkutan yang sudah terjadi. Dan informasi masa lalu tersebut tidak bisa digunakan sebagai strategi investasi atau trading karna harga bergerak dalam bentuk acak (*random walk*). Dengan demikian segala jenis strategi menggunakan analisa teknikal tidak akan mampu mendapatkan *abnormal return*.

Misalkan terdapat sebuah saham yang memiliki bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan turun menjelang akhir taun dan kemudian naik pada awal tahun (*January effect*). Berdasarkan hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merubah kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan naiknya harga pada awal tahun, pedagang akan membeli saham yang diyakini akan naik sesegera mungkin untuk mendapatkan return sebagai akibat dari naiknya harga saham perusahaan yang diamati pada awal tahun. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan naik. Investor yang pintar melihat peluang pasti akan

---

<sup>4</sup> Fama, E. F., *Efficient...*, h. 383

segera mengoleksi saham tersebut untuk mendapatkan keuntungan pada awal tahun. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat (*semi strong form of the efficient market Hypothesis*)

Dalam artikel yang lain, Fama menyebutkan bahwa pasar efisien semi kuat sebagai studi peristiwa (*Event study*) yang artinya harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Sehingga dalam hipotesis pasar semi kuat ini di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga karna di pengaruhi oleh informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya laporan keuangan atau informasi pendukung lainnya termasuk suku bunga dan rating perusahaan.<sup>5</sup>

Konsep yang di bangun dalam hipotesis semi kuat ini adalah investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik, Dengan demikian analisa terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa karna semua investor akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang telah tersebar dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. jadi Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Fama, E. F., *Efficient Capital Markets: II*, The Journal of Finance, Vol. 5 No. 45, 1991, h. 1575-1576

<sup>6</sup> Gumanti, T. A., & Utami, E. S., *Bentuk...*, h. 60

3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market Hypothesis*)

Hipotesis pasar efisien bentuk kuat ini, semua faktor-faktor pasar efisien bentuk lemah dan bentuk setengah kuat *Include* di dalamnya selain itu juga terdapat faktor informasi privat, hipotesis pasar efisien bentuk kuat semua informasi yang tersedia sepenuhnya tercermin dalam harga baik itu informasi publik maupun informasi privat selain itu juga tidak ada individu yang memiliki keuntungan perdagangan yang lebih tinggi dari investor yang lain karena dia memiliki akses monopoli untuk beberapa informasi. Sehingga walaupun dia memiliki informasi privat, dalam efisien bentuk kuat dia bisa mendapatkan *abnormal return*.<sup>7</sup>

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

Studi peristiwa (*Event study*) merupakan salah satu pendekatan metodologi penelitian yang banyak di gunakan dalam penelitian-penelitian keuangan, akuntansi, dan penelitian sosial lainnya yang digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu pengumuman atau peristiwa. Misalnya untuk menguji peristiwa terpilihnya Donald Trump, Januari efek, laporan keuangan perusahaan, pengumuman stock split.

1. Definisi studi peristiwa (*Event study*)

Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa studi peristiwa (*Event study*) sering disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*Abnormal Performance Index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*), Kemudian Jogiyanto mengutip pernyataan Bowmen (1983) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai

---

<sup>7</sup> Fama, E. F, *Efficient...*, h. 409-410

studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi.<sup>8</sup>

## 2. Tipe studi peristiwa

Penelitian studi peristiwa dapat di golongkan menjadi empat yaitu:

### 1) Kandungan informasi (*information content*)

Tipe ini digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu kejadian atau peristiwa, jika suatu peristiwa atau kejadian mengandung informasi maka akan direspons oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tak normal (*abnormal return*). Return tak normal sendiri adalah return yang di luar normal, sedangkan return normal adalah return seharusnya jika tidak terjadi peristiwa. Jadi return tak normal (*abnormal return*) adalah return yang timbul akibat dari suatu peristiwa. Yang termasuk dalam penelitian ini seperti penelitian Ball dan Bown (1968).

### 2) Efisiensi pasar (*market efficiency*)

Jika dalam pengujian kandungan informasi hanya menguji return tak normal, maka pengujian pasar efisien meneruskannya dengan meneliti seberapa cepat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Pasar dikatakan efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksi dengan penuh dan cepat oleh pasar. Penelitian Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) termasuk dalam kategori ini.

### 3) Evaluasi model (*model evaluation*)

Dalam kategori ini lebih *concern* pada penelitian yang mengevaluasi model-model yang digunakan dalam studi

---

<sup>8</sup> Jogiyanto, *Studi...*, h. 4

peristiwa untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu juga

4) Penjelasan metrik (*metric explanation*)

Dari kategori ini mencoba untuk menjelaskan penyebab reaksi pasar lebih lanjut, di penelitian ini menggunakan return tak normal sebagai dependen variabel dan variabel-variabel penyebab dependen untuk menjelaskan terjadinya return tak normal di atas.<sup>9</sup>

### 2.1.3 Return tak normal (*Abnormal Return*)

Robert Ang, seperti yang di kutip oleh Susilowati dalam jurnalnya bahwa *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Karna tujuan utama investor dalam melakukan investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek (*trader*) di pasar modal adalah untuk mendapat *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang didapat dari suatu investasi, maka investor tidak akan mau berinvestasi di pasar modal.<sup>10</sup>

Jogiyanto dalam bukunya menjelaskan bahwa *return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian (*expect return*) yaitu *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.<sup>11</sup>

#### 1. *Expected Return*

Return normal adalah *return* yang seharusnya diperoleh terjadi jika tidak terjadi suatu peristiwa , jika ternyata terjadi peristiwa, maka sudah menjadi return realisasi atau return total, karna return normal

---

<sup>9</sup> *Ibid*, h. 7-9

<sup>10</sup> Yuni Susilowati, *Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan*, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1 No. 3 2011, h. 23

<sup>11</sup> Jogiyanto, *Studi...*, h. 63-68

tidak terjadi, maka perlu untuk di ekspektasi kan, return normal di ekspektasi kan dengan asumsi jika peristiwa itu tidak terjadi.<sup>12</sup>

Ada beberapa model yang digunakan untuk mengestimasi return normal, menurut Brown dan Warnet dalam Jogiyanto yang di kutip oleh Nurhaeni mengelompokkannya menjadi 3 model yaitu<sup>13</sup>:

a. Model sesuaikan rata-rata (*Mean adjusted-Model*)

Model sesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rerata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periode*);

$$E(R_{i-t}) = \frac{\sum_{j=t_3}^{t_4} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{i-t})$  = return ekspektasi saham ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$  = return realisasi saham ke-i periode estimasi ke-j

T = lama periode estimasi, yaitu dari  $t_3$  sampai  $t_4$

b. Model sesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*)

Model sesuaikan pasar (*Market adjusted model*) menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada waktu tersebut. Dengan metode ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya, karna sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$

<sup>12</sup> Jogiyanto..... Ibid h. 70

<sup>13</sup> Nunung Nurhaeni, Tesis: *Dampak...*, h. 48-50

Keterangan :

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{M,t}$  = return pasar dari sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

c. Model pasar (*Market model*)

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta * RM_{,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

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

$\alpha_i$  = insep untuk sekuritas ke-i

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

$RM_{,t}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus  $RM_{,t} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,t}$  = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-t

Dalam penelitian ini penghitungan *Expected return* menggunakan model *Market Adjusted-Model*, dengan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi, karna model ini mengestimasi return saham sebesar return indeks pasarnya. Hal ini dilakukan agar peneliti yakin bahwa reaksi yang diamati terjadi akibat dari peristiwa yang

diamati dan bukan dari peristiwa lain (*confounding event*) yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan di amati, kemudian dengan menggunakan *Market Adjusted-Model* ini dapat menghindari semakin berkurangnya pemilihan sampel karna penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan menetapkan kriteria sampel.

## 2. Actual return

*Return* realisasi (*Actual return*) merupakan *return* yang sudah terjadi , *return* ini dihitung menggunakan data historis, *return* realisasian ini penting karna menjadi dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko yang akan datang. Dalam konteks studi peristiwa *return* realisasian merupakan *return* sesungguhnya yang terjadi. *Return* sesungguhnya dapat berupa return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*).

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu, *return* total biasa disebut *return* saja. *Return* ini terdiri dari *Capital gain* dan *yield*.

*Return* sesungguhnya dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

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

keterangan:

$R_{i,t}$  = Pendapatan aktual return untuk saham i pada bulan t

$P_{i,t}$  = Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham i pada bulan t-1

## 3. Abnormal return

*Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return normal. *Abnormal return* perlu di hitung pada setiap tanggal di periode jendela untuk masing-masing sekuritas yang kemudian perlu



direrata secara *cross-sectional* untuk mendapatkan rata-rata *abnormal return* untuk setiap tanggal di periode jendela.

Menurut Adiwarman Karim, konsep ekonomi syariah di bangun atas nilai-nilai universal Islam antara lain *tauhid* (keesaan), '*adl* (keadilan), *khilafah* (pemerintah), *nubuwwah* (kenabian) dan *ma'ad* (return). Dalam kaitan return tak normal yang di dapatkan investor dalam pasar tidak efisien, terjadi kesenjangan distribusi informasi, yang mengakibatkan investor ada yang mendapatkan *return* lebih dari return investor yang lain atau mendapatkan return di atas normal (return tak normal), tentu hal ini tidak sesuai dengan konsep ekonomi syariah dalam hal keadilan ('*adl*) dalam hal distribusi informasi yang belum merata atau penyebaran informasi yang membutuhkan waktu yang lama.<sup>14</sup>

*abnormal return* dapat dihitung menggunakan rumus berikut<sup>15</sup>:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = return tak normal saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  = return realisasi pada saham i pada waktu t

$E(R_{i,t})$  = return yang diharapkan saham i pada waktu t

### 2.1.5 Teori Asimetris

Dalam pasar efisien, jika reaksi pasar membutuhkan waktu lama dalam bereaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa, sampel berlarut-larut dan cukup lama, hal ini mengindikasikan bahwa adanya distribusi informasi yang belum simetris, sehingga hanya beberapa investor saja yang mendapatkan informasi sehingga investor yang mendapatkan informasi ini dapat mendapatkan return yang tidak normal (*abnormal return*).

---

<sup>14</sup> Firda Zulfa, *Pemikiran Ekonomi Islam Adiwarman Karim*, el-faqih: Jurnal Pemikiran & Hukum Islam, Vol. 1 No.2, 2015 h 25-26

<sup>15</sup> *Ibid*, h. 93

Menurut Jogiyanto ada 4 penjelasan yang mendasari penyebaran informasi asimetris menjadi informasi yang simetris, antara lain yaitu:

1. Informasi privat yang disebarakan secara resmi ke publik melalui pengumuman oleh perusahaan . Proses penyebaran informasi yang tadinya asimetris menjadi simetris, dengan cara ini akan dengan cepat terjadi.
2. Investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan kemudian mereka akan bersedia menjualnya, nilai dari informasi ini akan semakin rendah mendekati nol dengan semakin banyaknya investor yang menggunakan informasi tersebut dan berusaha menjualnya kembali, dan akhirnya nilai informasi ini kan sama dengan nol karena informasi ini sudah digunakan sepenuhnya dan sudah tidak bernilai lagi untuk dijual. Sehingga pada akhirnya investor akan mendapatkan informasi yang sama dan sudah tidak lagi asimetris tapi menjadi simetris. Cara ini mungkin lebih lambat jika dibandingkan dengan pendistribusian informasi langsung yang di lakukan oleh perusahaan.
3. Investor yang mendapatkan informasi secara privat akan melakukan tindakan spekulatif (*spekulatif behavior*). Kemudian investor akan menggunakannya sampai mencapai harga informasi penuh (*fully information Price*).
4. Dalam teori ekspektasi rasional (*rasional expetation theory*), yang menjelaskan bahwa investor yang tidak mendapatkan informasi privat, akan mendapatkan informasi tersebut lewat pengamatan perubahan harga yang terjadi, dengan cara mengamati perubahan harga yang terjadi kemudian investor akan melakukan transaksi dengan mengikuti transaksi yang dilakukan oleh investor yang mempunyai informasi, karna perubahan harga merupakan refleksi dari informasi yang di milik oleh investor yang memiliki informasi privat, sehingga informasi simetri terjadi karna semua informasi

privat sudah diserap oleh pasar lewat pengamatan harga yang terjadi akibat dari informasi privat tersebut.<sup>16</sup>

### 2.1.6 *Jakarta Islamic Index*

Dalam pasar modal syariah terdapat 2 indeks pasar, yaitu ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan *Jakarta Islamic Index*, yang mana ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar pada bursa efek Indonesia,<sup>17</sup> sedangkan *Jakarta Islamic Index* merupakan bagian dari ISSI yaitu 30 saham syariah pilihan yang memiliki nilai kapitalisasi dan likuiditas paling tinggi selama satu tahun terakhir, sehingga peneliti tertarik untuk memilihnya sebagai objek penelitian.<sup>18</sup>

Jakarta Islamic Index merupakan Index yang terdiri dari 30 saham yang sudah sesuai Syariah, yang penentuannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Saham-saham yang masuk ke dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam seperti:

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

Selain penyeleksian di atas, kemudian dilakukan seleksi berikutnya yaitu dengan mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, antara lain:

---

<sup>16</sup> *Ibid*, h. 16-18

<sup>17</sup>Sahamok.com “*Beda saham syariah ISSI dan JII*” <https://www.sahamok.com/saham-syariah/beda-saham-syariah-issi-dan-jii/> Di akses pada 7 Mei 2018

<sup>18</sup>Akucintakeuangansyariah.com “*Apa sih bedanya DES dan JII*” <http://akucintakeuangansyariah.com/apa-sih-bedanya-des-dan-jii-simak-tulisan-berikut/> Di akses pada 7 Mei 2018

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

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di *monitoring* secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.<sup>19</sup>

### 2.1.7 Pasar Modal Syariah

Andri Sumitra mengutip M.A Mannan menyatakan bahwa Pasar modal yang memiliki peran vital dalam rangka memobilisasi sumber daya yang di butuh kan untuk membiayai proyek pembangunan yang penduduknya mayoritas muslim seperti Indonesia. Hal itu belum bisa di akomodasi oleh pasar modal konvensional, karena adanya penggunaan suku bunga dan unsur-unsur spekulatif lainnya, oleh karenanya di perlukan pasar modal yang sesuai dengan kondisi sosial ekonomi umat Islam yaitu pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.<sup>20</sup>

#### 1. Pengertian pasar modal syariah

pasar modal syariah adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efeknya serta lembaga dan profesi penunjangnya,

---

<sup>19</sup> Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba empat, h. 96-97

<sup>20</sup> Andri Sumitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Jakarta: Kharisma Putra Utama, 2014, h. 84

jenis usaha, produk atau jasa, pengelolaan emiten dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah.<sup>21</sup>

## 2. Dalil pasar modal syariah

Investasi dan pasar modal merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan, investasi adalah kegiatannya dan pasar modal merupakan sarana dan prasarannya, oleh sebab itu berikut dasar pasar modal syariah :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ  
سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ  
وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٣٦١﴾

Artinya : “Perumpamaan orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha luas, Maha Mengetahui”<sup>22</sup>

Menafkahkan harta di jalan Allah banyak ditafsiri dengan bersedekah, berinfak, dan sebagainya. Keengganan berinvestasi islami serta menumpuk-numpuk harta untuk kesenangan sendiri merupakan perbuatan tercela dan dilarang. Hal ini disebutkan dalam (QS Al-Taubah[9]:35) yang terjemahnya lebih kurang :

يَوْمَ يُحْمَى عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَى بِهَا جِبَاهُهُمْ  
وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنْزْتُمْ لِأَنْفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا

<sup>21</sup> FATWA DEWAN SYARI'AH NASIONAL NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal Hijrah dan Etika Keuangan Syariah Dewan Syariah Nasional MUI, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2014, h. 593-604

<sup>22</sup> Departemen Agama RI, *Alquran dan Terjemahnya*, Semarang: Karya Toha Putra, 2002, h. 55

Artinya : pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka jahanam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu".

(QS An Nisa [4]: 9)

وَلِيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ  
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya : Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang-orang yang sekiranya mereka meninggalkan keturunan yang lemah di belakang mereka yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan)nya. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah, dan hendaklah mereka berbicara dengan tutur kata yang benar.

(QS Surat Al-hasyr [59] : 18)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ  
وَآتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan

*bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.*

Kata hari esok bukan saja terkait kehidupan akhirat, tetapi juga kehidupan di dunia pada masa mendatang dan merupakan menjadi sesuatu yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah dengan segala takwanya.<sup>23</sup>

Kemudian ayat yang masih berkaitan tentang turunan untuk investasi pada (QS Surat Al-Baqarah [2] : 261)

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ  
 سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ  
 وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya : *Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.*

Ayat di atas dapat merupakan contoh kongkret dari kita berinvestasi yang dimuai dengan *ha batin Wahidatin* (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-Quran telah memberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infak, yang berdimensi ukhrawi), namun bila banyak orang yang melakukan infak maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktivitas ke arah yang lebih baik. Sehingga *multiplier effect*

---

23 Dede Rodin, *Tafsir Ayat Ekonomi*, Semarang : CV. Karya Abadi Jaya, 2015, h. 176

dari infak bukan hanya berpengaruh pada akhirat saja namun juga mempengaruhi dimensi duniawiyah.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Penelitian terdahulu

Peneliti	Peristiwa	Variabel	Metode Penelitian	Kesimpulan
Sui (2003)	Penambahan dan penghapusan saham pada indeks S&P	<i>Abnormal return, volume trading activity trading activity</i>	<i>Event study</i>	dari semula sampel berjumlah 353 saham yang masuk indeks S&P dan 363 yang keluar, dan kemudian di bersihkan menyisakan sampel 192 yang masuk dan 62 keluar indeks S&P, menghasilkan bahwa terdapat return dan volume yang positif pada saat saham-saham tersebut masuk indeks dan return dan volume negatif pada saat saham tersebut keluar dari indeks
Mahar (2014)	Perubahan komposisi LQ45	<i>Abnormal return, trading volume activity</i>	<i>Event study</i>	terdapat <i>abnormal return</i> yang positif dan signifikan yang menunjukkan adanya reaksi positif investor terhadap masuknya saham -saham ke dalam indeks LQ45, dan reaksi negatif terhadap saham-saham yang keluar dari indeks LQ 45.
Hakim (2015)	Perubahan komposisi <i>Jakarta Islamic Indeks</i>	<i>Abnormal return</i>	<i>Event study</i>	Diperoleh rata-rata <i>Abnormal return</i> yang tidak signifikan pada 5 hari sebelum dan 1 hari setelah pengumuman perubahan komposisi <i>Jakarta Islamic Index</i>
Rusmiati (2017)	Perubahan komposisi Indeks30	<i>Abnormal Return. Trading Volume Activity</i>	<i>Event study</i>	Terdapat perbedaan signifikan <i>Abnormal return</i> saham positif sebelum dan sesudah perusahaan masuk indeks.  Terdapat perbedaan signifikan <i>Abnormal return</i> saham negatif sebelum dan sesudah perusahaan



				<p>masuk indeks.</p> <p>Terdapat perbedaan signifikan <i>Trading volume activity</i> sebelum dan sesudah perusahaan masuk indeks</p> <p>Terdapat perbedaan signifikan <i>Trading volume activity</i> sebelum dan sesudah perusahaan keluar indeks</p>
--	--	--	--	---

### 2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan pemaparan hasil penelitian terdahulu, maka jawaban sementara dari penelitian ini dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**1. perbedaan *abnormal return* yang positif pada saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index***

Dalam perdagangan di bursa efek, harga-harga sekuritas sangat di pengaruhi oleh informasi yang diterima oleh investor yang menyebabkan terbentuknya titik keseimbangan yang dengan cepat menyesuaikan dengan informasi baru tersebut yang sesuai dengan kaidah pasar efisien. Masuknya suatu saham ke dalam *Jakarta Islamic Index*, bagi investor di anggap sebagai *good news*, selain itu juga dengan masuknya saham tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor dengan harapan akan mendapatkan *return* yang baik di masa yang mendatang karna saham-saham tersebut merupakan saham pilihan yang memiliki kapitalisasi dan likuiditas yang baik dan sudah melalui proses *screening*, selain itu juga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman untuk mengembangkan usahanya, sehingga diharapkan dimasa mendatang perusahaan akan lebih berkembang dan laba perusahaan akan meningkat. reaksi investor tersebut dapat tercermin dari perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman perusahaan tersebut masuk *Jakarta Islamic Index*,

apabila saham perusahaan tersebut masuk indeks maka *abnormal return* akan bernilai positif.

Seperti dalam penelitian yang di lakukan oleh Nunung Nurhaeni dalam tesisnya yang membahas dampak Pemilu terhadap *Abnormal return* dan volume perdagangan, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemilu.<sup>24</sup>

Di penelitian lain, Renny Hapsari Widhyoko dalam tesisnya yang menguji perubahan anggota indeks LQ45 terhadap *abnormal return* menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang tidak terlalu banyak namun signifikan pada saham yang masuk dalam indeks LQ45.<sup>25</sup>

Aditya Mahar dalam penelitian skripsinya yang membahas tentang pengaruh perubahan komposisi LQ45 terhadap *return* juga menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif pada saham-saham perusahaan yang masuk indeks.<sup>26</sup>

Hal senada juga di sampaikan oleh Rusmianti dalam skripsinya yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang positif dan signifikan pada *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah perusahaan masuk indeks.<sup>27</sup>

## **2. perbedaan *abnormal return* yang negatif pada saham-saham perusahaan yang keluar dari *Jakarta Islamic Index*.**

---

<sup>24</sup> Nunung Nurhaeni, Tesis: *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas volume Perdagangan Saham di BEI (Uji Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Kelompok Perusahaan LQ 45)*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2009)

<sup>25</sup> Renny Hapsari Widhyoko, Tesis: *Analisis Pengaruh Perubahan Keanggotaan Saham Dalam Indeks LQ 45 Terhadap Abnormal Return saham Pada Bursa Efek Indonesia*, (Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala, 2016)

<sup>26</sup> Aditya Budhi Wiryawan Mahar, Skripsi : *Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi LQ 45 Terhadap Return Saham*. (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2014)

<sup>27</sup> Mita Rusmianti, skripsi : *Pengaruh Perubahan Komposisi Indeks 30 (IDX 30) Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Periode 2012-2015*, (Lampung : Universitas Lampung, 2017)

Di era keterbukaan informasi seperti sekarang ini, informasi sangat mudah di dapat baik itu melalui media cetak maupun elektronik, yang berbayar maupun yang gratis membuat pasar modal terutama saham diyakini sebagai pasar yang efisien.

Indeks merupakan salah satu *Benckmark* investor dalam mengambil keputusan investasi, apakah akan menarik dananya atau menanamkan dananya. Kaitan dengan pengumuman dikeluarkannya sebuah saham perusahaan dari *Jakarta Islamic Index* di anggap investor sebagai sebuah *bad news*, reaksi pasar atas peristiwa ini dapat dilihat dari *abnormal return* nya, jika suatu saham perusahaan keluar dari indeks diproyeksikan saham tersebut akan memiliki nilai *abnormal return* yang negatif.

Seperti dalam penelitian yang di lakukan oleh Nunung Nurhaeni dalam tesisnya yang membahas dampak Pemilu terhadap *Abnormal return* dan volume perdagangan, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemilu.<sup>28</sup>

Aditya Mahar dalam penelitian skripsinya yang membahas tentang pengaruh perubahan komposisi LQ45 terhadap *return* juga menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif pada saham-saham perusahaan yang keluar indeks.<sup>29</sup>

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rusmiati menunjukkan adanya *Abnormal return* negatif yang signifikan pada saat saham perusahaan keluar di dibandingkan dengan pada saat masuk indeks.<sup>30</sup>

Berdasarkan kedua uraian di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

---

<sup>28</sup> Nunung Nurhaeni, Tesis: *Dampak...*

<sup>29</sup> Aditya Budhi Wiryawan Mahar, Skripsi : *Analisis...*

<sup>30</sup> Mita Rusmianti, skripsi : *Pengaruh...*

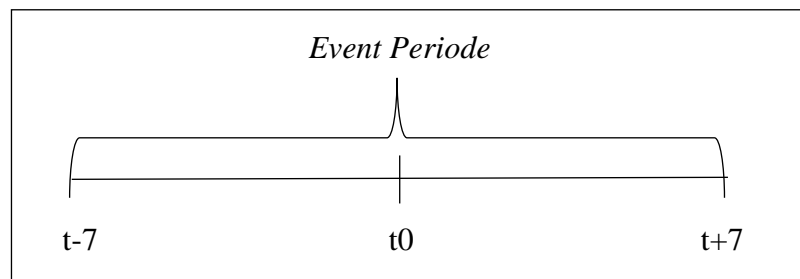
- Ho: Tidak ada perbedaan *abnormal return* pada pengumuman perusahaan masuk dan keluar dari *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
- H1 : Ada perbedaan *abnormal return* yang positif pada pengumuman perusahaan masuk dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017
- H2 : Ada perbedaan *abnormal return* yang negatif pada pengumuman perusahaan keluar dari *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

### BAB III

#### METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *event study* yaitu studi yang mempelajari kandungan informasi dan menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman. Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar (*market efficiency*) Suatu peristiwa yang terjadi dapat di amati lewat jendela peristiwa.<sup>1</sup>

Periode jendela (*Window periode*) atau jendela peristiwa (*event Periode*) merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya.



Periode jendela 15 hari  $t-7$ ,  $t_0$ ,  $t+7$

Jogiyanto menyebutkan bahwa periode jendela harus sependek mungkin, periode yang pendek lebih mampu menangkap efek signifikan dari peristiwanya. Periode jendela yang terlalu pendek juga mempunyai konsekuensi, periode yang terlalu pendek memungkinkan tidak akan dapat menangkap peristiwa secara utuh, namun periode yang terlalu panjang juga tidak baik, karena itu peristiwa lain yang mengganggu dapat tertangkap di jendela.

Panjang dari jendela ini bervariasi, namun yang umum di gunakan berkisar antara 3 hari sampai 250 hari, panjangnya jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya

---

<sup>1</sup> Jogiyanto, *Studi...*, h. 7-8

dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, selain itu periode yang pendek lebih pendek lebih mampu menangkap efek signifikansi sebuah peristiwa Panjang jendela terpendek adalah 3 hari, yaitu 1 sebelum peristiwanya, hari peristiwanya, dan sehari setelah peristiwanya (-1, +1) dan yang terpanjang adalah 181 hari (-90, +90).

*Event periode* yang dipilih dan menjadi fokus pembahasan dalam penelitian adalah peristiwa pengumuman *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017 terutama mengenai dampak dari pengumuman tersebut terhadap *abnormal return* saham. *Event periode* dalam penelitian ini adalah 15 hari, yaitu dari t-7 sampai t+7 yang terdiri dari t-7 sebelum pengumuman (*pre event*), t0 sebagai hari terjadinya pengumuman (*event date*), dan t+7 sebagai hari setelah pengumuman (*post event*), peneliti yang pernah menggunakan periode ini adalah Oktaviani & Wahyuni<sup>2</sup>.

### 3.1 Jenis Dan Sumber Data

Data adalah segala informasi yang di jadikan dan diolah untuk suatu kegiatan penelitian sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.<sup>3</sup>

Kemudian menurut cara memperoleh data , data di bagi menjadi 2 yaitu:

1. Data primer

Adalah data yang di kumpulkan dan diolah sendiri oleh suatu organisasi atau perorangan langsung dari objeknya.

2. Data sekunder

data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah di kumpulkan di diolah oleh pihak lain yang biasanya sudah dalam bentuk publikasi.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Oktaviana, U. K., & Wahyuni, N, *Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index terhadap Return Saham, El-QUDWAH*, Vol.1, No. 5, Edisi April 2011

<sup>3</sup> Muhammad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam: Pendekatan Kuantitatif(Dilengkapi Dengan Contoh-Contoh Aplikasi: Proposal Penelitian Dan Laporrannya*, Cet 2, (Jakarta: Raja Grafindo persada, 2013), h. 97

<sup>4</sup> Suryani Hendrayadi, *Metode Riset Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen Dan Ekonomi Islam*, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2015), H. 17

Dari pemaparan di atas, jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat di dalam kejadian tersebut.

Sumber data yang di gunakan adalah data sekunder, yaitu data yang di per oleh dari pihak lain, yaitu bursa efek Indonesia (IDX) baik melalui website, IDX dan publikasi lainnya, sedangkan data elektronik didapatkan melalui media internet seperti e-bursa.com untuk mencari laporan *corporate action*, investing.com untuk mencari *historical price* saham.

### 3.2 *Populasi Dan Sampel*

#### 3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan untuk melakukan penelitian ini diperoleh dari informasi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) terutama saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks* pada periode bulan Juni 2012 sampai bulan November 2017 yang berjumlah 30 perusahaan.

Peneliti memilih tahun tersebut karna merupakan tahun terkini, selain itu juga ada peristiwa menarik yaitu pada tahun 2012 pasar modal Indonesia menghadapi krisis global<sup>5</sup> dan pada tahun 2017 IHSG mencatatkan rekor tertinggi sepanjang masa<sup>6</sup>. kemudian menggunakan jangka waktu lima tahun untuk memperoleh banyak sampel yang ideal dalam melihat peristiwa pengumuman perubahan *Jakarta Islamic Index*.

#### 3.2.2 Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian menggunakan kriteria sebagai berikut:

---

<sup>5</sup> Liputan6.com “tahun 2012 pasar modal hadapi krisis”  
[www.liputan6.com/amp/372323/tahun-2012-pasar-modal-hadapi-krisis](http://www.liputan6.com/amp/372323/tahun-2012-pasar-modal-hadapi-krisis)di akses pada 10 Mei 2018

<sup>6</sup>okezone.com “prestasi pasar modal 2017”  
<https://www.google.co.id.amp/s/economy.okezone.com/amp/2017/12/29/278/1837695/prestasi-pasar-modal-20167-bos-bei-unjuk-rekor-ihsg-tertinggi-kontribusi-pajak>di akses pada 10 Mei 2018

1. Perusahaan yang masuk dan keluar dari *Jakarta Islamic Indeks* selama periode 2012-2017.
2. Perusahaan terbebas dari peristiwa pengganggu (*confounding effect*) yang terjadi pada internal perusahaan pada periode jendela seperti pengumuman pembagian dividen, *stock split* dan *right issue*..
3. Perusahaan memiliki data *historical price* yang lengkap selama periode 2012-2017.
4. Aktif di perdagangan di bursa

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan data, baik berupa data tercetak maupun elektronik. Data tersebut di dapatkan melalui publikasi laporan historis yang di dapatkan dari website penyedia layanan informasi bursa seperti [investing.com](http://investing.com), [bursa.com](http://bursa.com), dan [idx.co.id](http://idx.co.id).

### 3.4 Variabel Penelitian Dan Pengukuran

#### 1. Return tak normal (*Abnormal Return*)

Return tak normal (*Abnormal return*) merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, karna merupakan return kelebihan (*excess return*) dari return yang sesungguhnya terjadi return normal.<sup>7</sup>

Return tak normal biasanya terjadi ketika investor memiliki informasi yang belum dimiliki oleh investor lain, atau terjadi kebocoran informasi sehingga investor tersebut lebih dahulu melakukan aksi jual/beli, jika hal ini terjadi menandakan bahwa pasar belum efisien karna masih belum meratanya informasi yang tersedia bagi investor.

Menurut Adiwarmanto Karim, konsep ekonomi syariah di bangun atas nilai-nilai universal Islam antara lain *tauhid* (keesaan), *'adl* (keadilan), *khilafah*

---

<sup>7</sup> Jogiyanto, *Studi...*, h. 95



(pemerintah), *nubuwwah* (kenabian) dan *ma'ad* (return). Dalam kaitan return tak normal yang di dapatkan investor dalam pasar tidak efisien, terjadi kesenjangan distribusi informasi, yang mengakibatkan investor ada yang mendapatkan *return* lebih dari return investor yang lain atau mendapatkan return di atas normal (return tak normal), tentu hal ini tidak sesuai dengan konsep ekonomi syariah dalam hal keadilan (*'adl*) dalam hal distribusi informasi yang belum merata atau penyebaran informasi yang membutuhkan waktu yang lama.<sup>8</sup>

Return tak normal biasanya digunakan untuk menguji reaksi pasar atau pasar efisien, jika suatu pengumuman mengandung suatu informasi, maka pasar diharapkan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut, reaksi pasar tersebut dapat terlihat dari perubahan harga sekuritas yang terjadi pada saat terjadinya pengumuman.

Pengukuran *abnormal return*

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = return tak normal saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  = return realisasi pada saham i pada waktu t

$E(R_{i,t})$  = return yang diharapkan saham i pada waktu t

### 3.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis menggunakan metode para metrik, dengan menggunakan metode analisis *paired sample T-test* yang dibantu dengan program SPSS. Uji ini disebut juga dengan uji beda dua rata-rata yaitu dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman masuk dan keluarnya saham perusahaan dari *Jakarta Islamic Index* data kemudian di kumpulkan dan di analisis menggunakan statistik deskriptif, statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data

---

<sup>8</sup> Firda Zulfa, *Pemikiran Ekonomi Islam Adiwarmarman Karim*, el-faqih: Jurnal Pemikiran & Hukum Islam, Vol. 1 No.2, 2015 h 25-26

yang telah terkumpul sebagaimana mana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.<sup>9</sup>

Kemudian dilakukan pengujian statistik dengan uji distribusi normal menggunakan uji *Shapiro-wilk test*. Jika data terdistribusi secara normal, setelah itu dapat dilakukan uji *Paired sample T-test*<sup>10</sup>.

Periode dalam pengamatan penelitian ini ,peneliti hanya menggunakan periode jendela ( *event periode*), hal ini karna model *expected return* nya menggunakan model *market adjusted model*<sup>11</sup>. Adapun tahapan pengujiannya sebagai berikut:

a. Jendela peristiwa (*event periode*)

Periode jendela (*window periode*) atau jendela peristiwa (*event periode*) merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya, yang mana pada penelitian ini menggunakan *event date* 15 hari.

b. Hari terjadinya pengumuman (*event date*)

Hari terjadinya pengumuman (*event date*) atau hari 0 merupakan hari ketika peristiwa pengumuman itu terjadi, atau tanggal efektif. Pada hari itu terjadi pengumuman perubahan komposisi *jakarta islamic index* periode 2012-2017. Pemilihan tanggal di umumkannya *jakarta islamic index* ini sebagai *event date*, digunakan sebagai dasar pembandingan antara periode sebelum dan setelah nantinya.

c. Harga saham

Harga saham merupakan nilai yang terbentuk dari transaksi jual beli antar investor, dan nilai ini yang nantinya akan tercatat di bursa efek ( *jat*) pada tanggal t setelah penutupan perdagangan (*closing price*) pada tahun 2012-2017.

d. Melakukan perhitungan data variabel

---

<sup>9</sup> Sugiyono, *metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan kombinasi (mixed method)*.Alfabeta 2013.Bandung h. 199

<sup>10</sup> Oktaviani,Notobroto, *Perbandingan Tingkat Konsistensi Normalitas Distribusi Metode Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, dan Skewness-Kurtosis, Jurnal Biometrika dan Kependudukan*, , Surabaya. Universitas Airlangga Vol. 3, No. 2 Desember 2014: 127–135

<sup>11</sup> Jogiyanto. Studi peristiwa ... h 76-77

Analisis statistik digunakan untuk menguji dan membuktikan uji hipotesis dalam penelitian ini, pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan membandingkan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman saham masuk dalam *Jakarta Islamic Index*, dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman saham keluar dari *Jakarta Islamic Index* selama periode Mei 2012 sampai November 2017.

Pengukuran *abnormal return* saham menggunakan tahapan sebagai berikut:

- 1) Mencari *actual return*, yang dalam konteks studi peristiwa *return* realisasian merupakan *return* sesungguhnya yang terjadi. Adapun perhitungannya sebagai berikut:

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

keterangan:

$R_{i,t}$  = Pendapatan aktual return untuk saham i pada bulan t

$P_{i,t}$  = Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham i pada bulan t-1

- 2) Mencari *expected return* dengan menggunakan metode *Market adjusted model* yaitu nilai sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks, indeks yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*.

Hal ini dilakukan agar peneliti yakin bahwa reaksi yang diamati terjadi akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan dari peristiwa lain (*confounding event*) yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan di amati, kemudian dengan menggunakan *Market Adjusted-Model* ini dapat menghindari semakin berkurangnya pemilihan sampel karna penelitian ini menggunakan metode *purposive*

*sampling* yaitu dengan menetapkan kriteria sampel. Adapun perhitungannya sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{M,t}$  = return pasar dari sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

- 3) Menghitung *abnormal return* yang didapatkan dari mengurangi *actual return* dengan *expected return* yang di hitung pada setiap tanggal di periode jendela untuk masing-masing sekuritas yang kemudian direrata secara *cross-sectional* untuk mendapatkan rata-rata *abnormal return* untuk setiap tanggal di periode jendela. Berikut perhitungannya:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = return tak normal saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  = return realisasi pada saham i pada waktu t

$E(R_{i,t})$  = return yang diharapkan saham i pada waktu t

Menghitung AAR (*average abnormal return*)

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

$AAR_{i,t}$  = rata-rata abnormal return sekuritas ke-i pada hari ke-t

$AR_{i,t}$  = abnormal return untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

K = jumlah sekuritas

Perhitungan tersebut dilakukan dalam dua *section* yaitu:

a). Pada saat pengumuman masuk yang di dalamnya terdapat perhitungan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman masuk, perhitungan sebelum untuk mengetahui ada tidaknya kebocoran informasi yang mungkin terjadi, perhitungan setelah untuk mengetahui ada tidaknya reaksi investor yang positif terhadap informasi baru.

b). Pada saat pengumuman keluar yang di dalamnya terdapat perhitungan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman keluar, perhitungan sebelum untuk mengetahui ada tidaknya antisipasi yang dilakukan oleh investor yang mungkin terjadi, perhitungan setelah untuk mengetahui ada tidaknya reaksi investor yang negatif terhadap informasi baru tersebut.

e. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data tiap masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak, Dalam jurnal penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dkk., mengenai perbandingan tingkat konsistensi Normalitas Distribusi Metode *Kolmogorov-Smirnov*, *Lilliefors*, *Shapiro-Wilk*, dan *Skewness-Kurtosis*, yang menghasilkan kesimpulan bahwa dari ke empat metode normalitas tersebut, *Shapiro-wilk* yang memiliki tingkat konsistensi hasil keputusan yang paling baik, oleh sebab itu peneliti menggunakan uji normalitas menggunakan metode *Shapiro-wilk Test*.<sup>12</sup>

Data terdistribusi normal jika nilai probabilitas  $> 0,05$ , dan jika data tidak terdistribusi normal maka nilai probabilitas  $< 0,05$ <sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Oktaviani dkk., *Perbandingan Tingkat Konsistensi Normalitas Distribusi Metode Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, dan Skewness-Kurtosis, Jurnal Biometrika dan Kependudukan*, , Surabaya. Universitas Airlangga Vol. 3, No. 2 Desember 2014: 127–135

<sup>13</sup> Ibid h. 13

### 3.6 Pengujian Hipotesis

#### 1. Hipotesis H1

Hipotesis pertama yang akan di uji dalam penelitian ini adalah “ada perbedaan *abnormal return* yang positif pada pengumuman perusahaan masuk ke dalam indeks *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017”. Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak ada perbedaan *abnormal return* yang positif pada pengumuman perusahaan masuk ke dalam indeks *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Ada perbedaan *abnormal return* yang positif pada pengumuman perusahaan masuk ke dalam indeks *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $< 0,05$  atau  $t$  hitung  $= t$  tabel atau  $-t$  hitung  $= -t$  tabel.
- $H_0$  ditolak jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $> 0,05$  atau  $t$  hitung  $\neq t$  tabel atau  $-t$  hitung  $\neq -t$  tabel.

#### 2. Hipotesis H2

Hipotesis kedua yang akan di uji dalam penelitian ini adalah “ada perbedaan *abnormal return* yang negatif sebelum dan sesudah saham-saham perusahaan keluar dari indeks *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017. Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak ada perbedaan *abnormal return* yang negatif pada pengumuman perusahaan keluar dari indeks *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Ada perbedaan *abnormal return* yang negatif pada pengumuman perusahaan keluar dari indeks *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $< 0,05$  atau  $t$  hitung  $= t$  tabel atau  $-t$  hitung  $= -t$  tabel.
- $H_0$  ditolak jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $> 0,05$  atau  $t$  hitung  $= t$  tabel atau  $-t$  hitung  $= -t$  tabel.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

##### 4.1.1 Jakarta Islamic Index

Dalam pasar modal syariah terdapat 2 indeks pasar, yaitu ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan *Jakarta Islamic Index*, yang mana ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar pada bursa efek Indonesia,<sup>1</sup> sedangkan *Jakarta Islamic Index* merupakan bagian dari ISSI yaitu 30 saham syariah pilihan yang memiliki nilai kapitalisasi dan likuiditas paling tinggi selama satu tahun terakhir.<sup>2</sup>

*Jakarta Islamic Index* merupakan Index yang terdiri dari 30 saham yang sudah sesuai Syariah, yang penentuannya di lakukan oleh dewan Syariah nasional majelis ulama Indonesia (DSN-MUI).

*Saham-saham* yang masuk ke dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam seperti:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang di larang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk didalam-Nya perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

---

<sup>1</sup> Sahamok.com “Beda saham syariah ISSI dan JII”<https://www.sahamok.com/saham-syariah/beda-saham-syariah-issi-dan-jii/> Di akses pada 7 Mei 2018

<sup>2</sup>Aku cinta keuangan syariah.com “Apasih bedanya DES dan JII”  
<http://akucintakeuangansyariah.com/apa-sih-bedanya-des-dan-jii-simak-tulisan-berikut/Di> akses pada 7 Mei 2018



*Selain* penyeleksian di atas, kemudian dilakukan seleksi berikutnya yaitu dengan mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, antara lain:

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

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di *monitoring* secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.<sup>3</sup>

#### **4.2 Analisis Data**

sebelum melakukan pengolahan data, maka langkah pertama yang dilakukan adalah menentukan sampel yang nantinya akan digunakan dalam penelitian ini. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah saham-saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017, yang ada dalam daftar perusahaan yang masuk dan perusahaan yang keluar *Jakarta Islamic Index*. Kemudian saham tersebut tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan (*event date*) dan aktif di perdagangan dalam bursa.

---

<sup>3</sup> Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia pendekatan tanya jawab*, Jakarta: Salemba empat, h. 96-97

Tabel 3. Data 36 Perusahaan Yang Masuk dan Keluar *Jakarta Islamic Index*  
Periode 2012-2017

Tgl Pengumuman	No.	Kode	Perusahaan Masuk	Kode	Perusahaan Keluar
30 Mei 2012	1	BKSL	Sentul City Tbk	ELTY	Bakrieland Development Tbk
	2	EXCL	XL Axiata Tbk	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
	3	JSMR	Jasa Marga Tbk	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
30 November 2012	4	BSDE	Bumi Serpong Tbk	BORN	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk
	5	INDY	Indika Energy Tbk	SIMP	Salim Invomas Pratama Tbk
	6	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	TINS	Timah (Persero) Tbk
	7	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	TRAM	Trada Maritime Tbk
29 Mei 2013	8	BMTR	Global Mediacom Tbk	ENRG	Energy Mega Persada Tbk
	9	WIKA	Wijaya Kusuma (Persero) Tbk	INDY	Indika Energy Tbk
28 November 2013	10	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
	11	PWON	Pakuwon Jati Tbk	BKSL	Sentul City Tbk
	12	SMRA	Summarecon Agung Tbk	INCO	Vale Indonesia Tbk
28 Mei 2014	13	CTRA	Ciputra Development Tbk	HRUM	Harum Energy Tbk
	14	INCO	Vale Indonesia Tbk	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk

	15	SILO	Siloam International Hospital Tbk	PWON	Pakuwon Jati Tbk
27 November 2014	16	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	CTRA	Ciputra Development Tbk
	17	PTPP	PP (Persero) Tbk	EXCL	XL Axiata Tbk
	18	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
28 Mei 2015	19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
	20	LPPF	Matahari Department Store Tbk	BMTR	Global Mediacom Tbk
	21	PWON	Pakuwon Jati Tbk	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
	22	SCMA	Surya Citra Media Tbk	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
	23	WSKT	Waskita Karya Persero Tbk	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk
27 November 2015	24	MIKA	Mitra Keluarga Karya sehat Tbk	SCMA	Surya Citra Media Tbk
27 Mei 2016	25	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
	26	SCMA	Surya Citra Media Tbk	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk
29 November 2016	27	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk
	28	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk

	29	MYRX	Hanson International Tbk	SCMA	Surya Citra Media Tbk
30 Mei 2017	30	CTRA	Ciputra Development Tbk	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
	31	EXCL	XL Axiata Tbk	INTP	Indocement tunggal prakarsa Tbk
	32	PPRO	PP Properti Tbk	MIKA	Mitra Tunggal Karya sehat Tbk
	33	TPIA	Candra Asri Petrochemical Tbk	SILO	Siloam International Hospital Tbk
29 November 2017	34	BRPT	Barito Pacific Tbk	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
	35	SCMA	Surya Citra Media Tbk	PPRO	PP Properti Tbk
	36	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk

Sumber : data sekunder / pengumuman *Jakarta Islamic Index* 2012-2017 idx.co.id

Tabel 4. Hasil *Screening* Pengumuman *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017

Perusahaan masuk				Perusahaan keluar			
No.	Kode	Perusahaan	Peristiwa	No.	Kode	Perusahaan	Peristiwa
1	BKSL	Sentul City Tbk	30 Mei 2012	1	ELTY	Bakrieland Development Tbk	30 Mei 2012
2	EXCL	XL Axiata Tbk	30 Mei 2012	2	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	30 Mei 2012
3	INDY	Indika Energy Tbk	30 November	3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	30 Mei 2012

			2012				
<b>4</b>	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	30 November 2012	<b>4</b>	SIMP	Salim Invomas Pratama Tbk	30 November 2012
<b>5</b>	BMTR	Global Mediacom Tbk	29 Mei 2013	<b>5</b>	TINS	Timah (Persero) Tbk	30 November 2012
<b>6</b>	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	28 November 2013	<b>6</b>	TRAM	Trada Maritime Tbk	30 November 2012
<b>7</b>	PWON	Pakuwon Jati Tbk	28 November 2013	<b>7</b>	ENRG	Energy Mega Persada Tbk	29 Mei 2013
<b>8</b>	SMRA	Summarecon Agung Tbk	28 November 2013	<b>8</b>	INDY	Indika Energy Tbk	29 Mei 2013
<b>9</b>	CTRA	Ciputra Development Tbk	28 Mei 2014	<b>9</b>	BKSL	Sentul City Tbk	28 November 2013
<b>10</b>	INCO	Vale Indonesia Tbk	28 Mei 2014	<b>10</b>	HRUM	Harum Energy Tbk	28 Mei 2014
<b>11</b>	PTPP	PP (Persero) Tbk	27 November 2014	<b>11</b>	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	28 Mei 2014
<b>12</b>	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	28 Mei 2015	<b>12</b>	PWON	Pakuwon Jati Tbk	28 Mei 2014
<b>13</b>	PWON	Pakuwon Jati Tbk	28 Mei 2015	<b>13</b>	CTRA	Ciputra Development	27 November

						Tbk	2014
<b>14</b>	SCMA	Surya Citra Media Tbk	28 Mei 2015	<b>14</b>	EXCL	XL Axiata Tbk	27 November 2014
<b>15</b>	MIKA	Mitra Keluarga Karya sehat Tbk	27 November 2015	<b>15</b>	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	27 November 2014
<b>16</b>	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	27 Mei 2016	<b>16</b>	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	28 Mei 2015
<b>17</b>	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	29 November 2016	<b>17</b>	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	28 Mei 2015
<b>18</b>	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	29 November 2016	<b>18</b>	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk	28 Mei 2015
<b>19</b>	MYRX	Hanson International Tbk	29 November 2016	<b>19</b>	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	27 Mei 2016
<b>20</b>	CTRA	Ciputra Development Tbk	30 Mei 2017	<b>20</b>	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	27 Mei 2016
<b>22</b>	EXCL	XL Axiata Tbk	30 Mei 2017	<b>21</b>	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk	29 November 2016
<b>22</b>	TPIA	Candra Asri Petrochemical Tbk	30 Mei 2017	<b>22</b>	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	30 Mei 2017

23	BRPT	Barito Pacific Tbk	29 November 2017	23	SILO	Siloam International Hospital Tbk	30 Mei 2017
24	SCMA	Surya Citra Media Tbk	29 November 2017	24	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	29 November 2017
25	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	29 November 2017				

Sumber : hasil olah data sekunder tabel 3

Dari data tabel 3 di atas kemudian dilakukan proses *screening* berdasarkan indikator yang telah dibuat antara lain perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action*, dan aktif di perdagangan di bursa. Dari 36 perusahaan yang masuk Jakarta Islamic indeks, didapatkan 25 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian.

Setelah menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Peneliti kemudian menghitung *expected return* menggunakan model *market adjusted model*, asumsi yang dipakai adalah return sekuritas sama dengan return indeks pasar, dan indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah return *Jakarta Islamic Index*. Perhitungan *expected return* dilakukan pada setiap tanggal peristiwa dan dibagi ke dalam dua kelompok, yakni *expected return* sebelum dan sesudah pengumuman saham masuk *Jakarta Islamic Index*.

Hasil perhitungan *Model expected return* untuk tiap sampel penelitian disajikan pada lampiran 1, sedangkan hasil perhitungan *Actual return* untuk tiap sampel penelitian disajikan pada lampiran 2 dan untuk hasil perhitungan *abnormal return* disajikan pada lampiran 3.

#### 4.2.1 Hasil Analisis Data

Selama periode penelitian, yaitu pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* dari bulan Mei 2012 sampai bulan November 2017, terdapat 49 saham yang masuk dalam sampel dalam penelitian ini dari 72 jumlah populasi, ke 49 saham tersebut masuk dalam pengumuman *Jakarta Islamic Index* dan sesuai dengan syarat kriteria sampel yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Hal ini dikarenakan peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel dalam penelitian. dari 59 saham tersebut akumulasi dari saham-saham yang ada dalam pengumuman perubahan komposisi Jakarta Islamic indeks selama periode 2012 sampai periode 2017.

Dalam setiap pengumuman *Jakarta Islamic Index* sendiri terdapat 30 saham yang selalu di evaluasi setiap enam bulan sekali dan setiap evaluasi terdapat saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* dan ada saham yang keluar dari *Jakarta Islamic Index*, inilah yang di teliti oleh peneliti, saham hasil evaluasi *Jakarta Islamic Index* khususnya saham-saham yang masuk dan keluar dalam indeks.

Metode yang di terapkan peneliti adalah semua saham yang terdapat dalam setiap pengumuman *Jakarta Islamic Index* hasil evaluasi yang mana pada pengumuman tersebut terdapat saham yang masuk dan keluar selama periode penelitian, selama saham perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* yang mana peristiwa tersebut dapat mempengaruhi peristiwa yang sedang di amati, dan dapat membiaskan hasil penelitian.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan yang di sebabkan oleh peristiwa pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index*, khususnya untuk saham yang



masuk dan saham yang keluar dari *Jakarta Islamic Index*. Yang dalam penelitian sebelumnya belum ada hasil penelitian yang konsisten antar peneliti atau belum satu suara.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model penelitian yang telah dikemukakan dan untuk kepentingan pengujian hipotesis, maka analisis dalam penelitian ini adalah analisis statistik yaitu penelitian berupa analisis angka-angka yang menggunakan bantuan program komputer analisis statistik Microsoft Excel 2016 dan IBM SPSS Statistics versi 24.

#### 4.2.2 Analisis Statistik

Tabel 5. Hasil Perhitungan AAR (*Average Abnormal Return*) per Tanggal Periode Jendela Pengamatan

Hari Ke t	AAR masuk	AAR keluar
-7	-0,0031	-0,0030
-6	0,0110	0,0038
-5	0,0042	-0,0027
-4	-0,0021	0,0025
-3	0,0026	-0,0024
-2	-0,0044	-0,0004
-1	0,0008	-0,0048
<b>0</b>	<b>0,0069</b>	<b>-0,0079</b>
+1	0,0145	0,0063
+2	0,0096	-0,0101
+3	-0,0012	-0,0045
+4	-0,0029	0,0016
+5	0,0022	0,0083
+6	-0,0037	0,0005
+7	0,0076	0,0029

Sumber : hasil olah data sekunder lampiran 3

Dari tabel 5 di atas, diketahui bahwa pada AAR masuk yang bernilai positif ada pada t-6, t-5, t-3, t-1, untuk sebelum masuk, t0 dan t+1, t+2, t+5, t+7 untuk setelah masuk.

Pada AAR keluar yang bernilai positif ada pada t-6, t-4, t+1, t+4, t+5, t+6, t+7.

Grafik 1. Perbandingan AAR masuk dan AAR keluar



Dari grafik di atas, terlihat bahwa AAR masuk dan AAR keluar memiliki pola yang hampir sama, namun pada t -6 AAR masuk mempunyai nilai yang lebih tinggi yaitu 0,0110 di banding AAR keluar yaitu 0,0038, kedua variabel tersebut mengalami kenaikan dibanding dengan t-7 dan mengalami tren menurun sampai t-2 baik untuk AAR masuk dan AAR keluar.

Kemudian pada AAR masuk mulai dari titik nilai terendahnya yakni -0,0044 pada t -2 mengalami tren kenaikan dan mencapai puncak nilai tertinggi pada t+1 dengan nilai 0,0145 yakni satu hari setelah pengumuman *Jakarta Islamic Index* di publikasi ke publik. Hal yang berbeda tampak pada AAR keluar, mulai pada t-2 sampai t0 mengalami tren penurunan, namun pada t+1 mengalami lonjakan ke nilai tertingginya yaitu 0,0063, dan pada

t+2 mengalami penurunan tajam ke nilai terendahnya yaitu pada -0,0101.

Setelah mengetahui *abnormal return* yang sudah di reratakan per tanggal periode jendela penelitian, maka dapat dilakukan uji normalitas kemudian di lanjutkan uji hipotesis dengan membandingkan masing-masing *abnormal return* dengan uji beda (uji komparasi) rata-rata dua sampel (*paired sample T-test*).

### 4.2.3 Analisis Statistik Deskriptif

Uji ini memuat deskriptif statistik mengenai jumlah perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* yang di jadikan sampel hasil proses screening dan sudah melalui tahap perhitungan *expected return*, *actual return*, *abnormal return* dan kemudian di rata-rata kan (*AAR*) untuk tiap *event date* penelitian. Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 6. Statistik Deskriptif Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
pengumuman masuk	15	-0,0044	0,0145	0,0028	0,005964
pengumuman keluar	15	-0,0101	0,0083	-0,00066	0,005098
Valid N (listwise)	15				

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan SPSS

Pada tabel 6. di atas dapat diketahui bahwa variabel pengumuman masuk dan pengumuman keluar memiliki nilai N sebesar 15 , nilai ini merupakan variabel penelitian yang sama dengan event date yaitu 15 hari. Variabel pengumuman masuk memiliki nilai terendah sebesar -0,0044 dan nilai tertinggi sebesar 0,0145 dengan nilai rata ratanya sebesar 0,0028 dan standar deviasinya (tingkat sebaran data) sebesar 0,0059. Variabel pengumuman keluar memiliki nilai minimum sebesar -0,0101 dan nilai tertinggi sebesar 0,0083 dengan nilai rata ratanya sebesar -0,0006 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,005

#### 4.2.4 Pengujian Normalitas

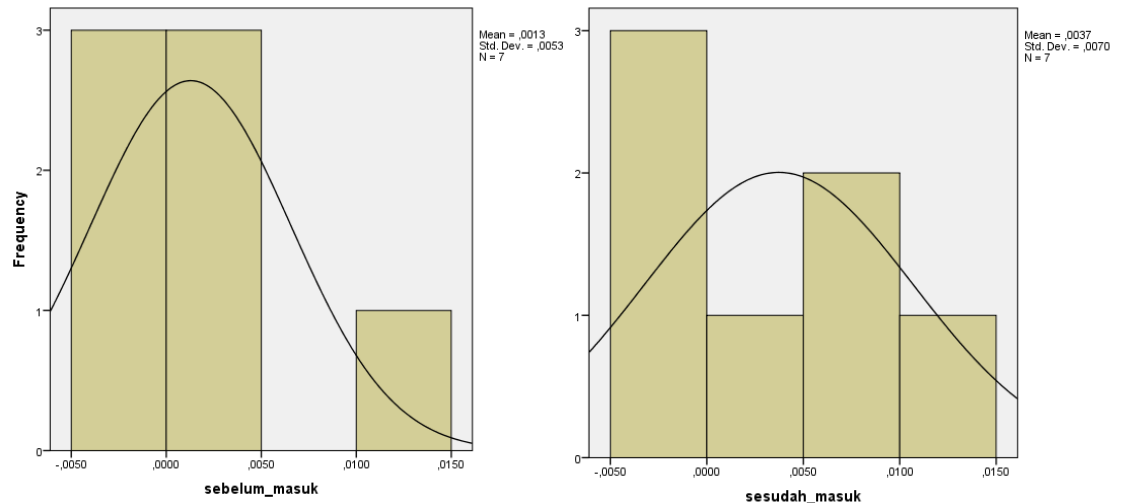
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data untuk masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang pertama yaitu menguji data *AAR(Average abnormal return)* pada saham yang sebelum dan sesudah masuk *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Tabel 7.1 Uji Normalitas AAR Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Masuk Dalam *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017

Test of Normality			
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
sebelum_masuk	0,927	7	0,522
sesudah_masuk	0,92	7	0,471
*. This is a lower bound of the true significance.			
a. Lilliefors Significance Correction			

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS

Grafik 2.1 Histogram Sebelum Masuk dan Sesudah Masuk



### Interpretasi

Dari hasil uji normalitas didapatkan hasil bahwa dari nilai sig dalam pengujian Shapiro-wilk, sebagai berikut:

- a. sebelum masuk memiliki nilai sig 0,522
- b. setelah masuk memiliki nilai sig 0,471

jika :

sig < 0,05 tidak signifikan

sig > 0,05 signifikan

maka :

- a. sebelum masuk sig 0,522 > 0,05
- b. setelah masuk sig 0,471 > 0,05

Dari hasil uji statistik di atas terlihat bahwa pada nilai sig a dan b memiliki nilai lebih besar dari 0,05 yakni 0,522 untuk nilai sebelum masuk dan 0,471 untuk nilai setelah masuk, karna kedua

nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kedua variabel di atas yaitu *AAR* sebelum masuk *Jakarta Islamic Index*, dan *AAR* setelah masuk *Jakarta Islamic Index* terdistribusi normal dengan menggunakan asumsi *Shapiro-Wilk Test*.

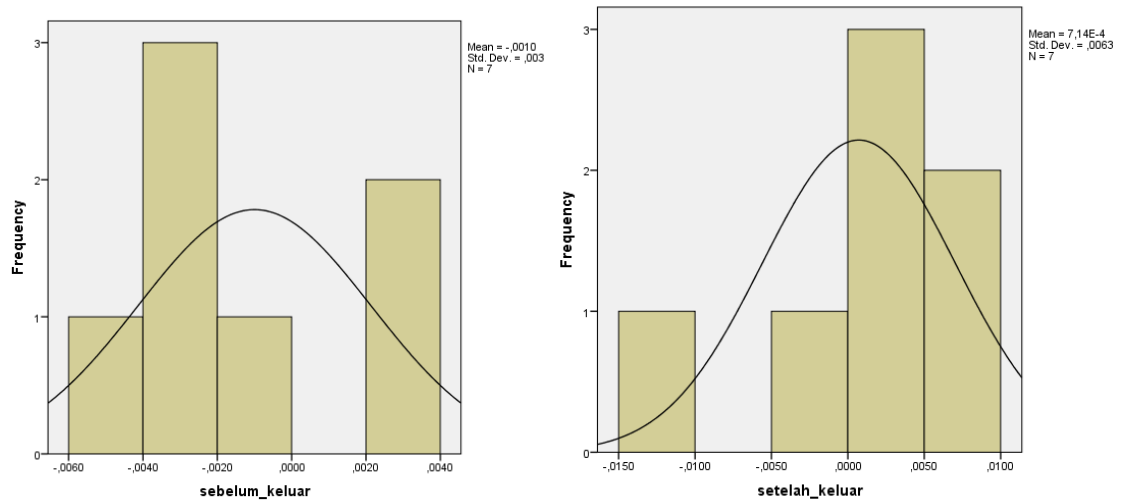
Selain itu pada dari grafik histogram di atas, pada grafik histogram sebelum masuk terlihat memiliki pola distribusi melenceng ke kanan terlihat dari garis sisi sebelah kanan yang memiliki panjang dan menjorok ke kanan dengan mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,0013 dan histogram setelah keluar memiliki pola distribusi melenceng ke kanan namun tidak terlalu jelas terlihat dengan nilai rata-rata sebesar 0,0037. Pada grafik histogram kedua tersebut memberikan pola distribusi yang melenceng ke kanan yang artinya adalah data tersebut terdistribusi normal.

Tabel 7.2. Uji Normalitas *AAR* Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Keluar Dalam *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017

Tests of Normality			
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
sebelum_keluar	0,917	7	0,443
setelah_keluar	0,953	7	0,758
*. This is a lower bound of the true significance.			
a. Lilliefors Significance Correction			

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS

Grafik 2.2 Histogram Sebelum keluar dan Sesudah keluar



### Interpretasi

Dari hasil uji normalitas didapatkan hasil bahwa dari nilai sig dalam pengujian *Shapiro-wilk*, sebagai berikut:

- a. setelah masuk memiliki nilai sig 0,443
- b. setelah masuk memiliki nilai sig 0,758

jika :

sig < 0,05 tidak signifikan

sig > 0,05 signifikan

maka :

- a. sebelum keluar sig 0,443 > 0,05
- b. setelah keluar sig 0,758 > 0,05

Dari hasil uji statistik di atas terlihat bahwa pada nilai sig a dan b memiliki nilai lebih besar dari 0,05 yakni 0,443 untuk nilai sebelum keluar dan untuk nilai setelah keluar yaitu 0,758, sehingga dapat ditarik simpulkan bahwa kedua variabel di atas yaitu AAR

sebelum masuk *Jakarta Islamic Index*, dan AAR setelah masuk *Jakarta Islamic Index* terdistribusi normal dengan menggunakan asumsi *Shapiro-Wilk Test*.

pada grafik histogram sebelum keluar terlihat memiliki pola distribusi menceng ke tengah dan histogram setelah keluar memiliki pola distribusi menceng ke kiri. Setelah semua variabel terdistribusi normal, maka bisa di lakukan uji hipotesis.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

Penelitian dalam skripsi ini mengkaji tentang bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman perubahan komposisi Jakarta Islamic indeks, yang mana didalam-Nya merupakan saham-saham yang sudah melalui tahap screening dan sudah dinyatakan syariah oleh DSN-MUI dan *Jakarta Islamic Index* merupakan saham-saham pilihan dari indeks ISSI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat abnormal return yang diperoleh oleh investor akibat dari peristiwa pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index*. Jika peristiwa pengumuman perubahan komposisi Jakarta Islamic indeks memiliki kandungan informasi maka investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai dasar pembuat keputusan investasi.

Dalam pasar modal, informasi merupakan dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor, menurut Fama dalam teorinya tentang *Efficient market Hypothesis* menyebutkan bahwa pasar dikatakan efisien apabila harga-harga yang ada sepenuhnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang ada, suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik itu investor ritel, maupun institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) setelah di sesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi yang ada.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Gumanti, T. A., & Utami, E. S, *Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. No. 4, 200, h. 54 - 68



Fama membagi pasar efisien menjadi tiga bentuk yakni pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk setengah kuat, dan pasar efisien bentuk kuat. Kemudian Fama menyebutkan bahwa pasar efisien semi kuat sebagai studi peristiwa (*Event study*) yang artinya harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi publik yang relevan.

Jika suatu peristiwa mengandung informasi maka investor akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut dan akan terlihat dari ada tidaknya *abnormal return* yang diakibatkan oleh digunakannya informasi tersebut sebagai pedoman bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

#### 4.3.1 Pengujian Hipotesis H1

Tabel 8.1 Hasil Uji Beda *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Masuk *Jakarta Islamic Index* 2012-2017

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum_masuk	0,001286	7	0,0052891	0,0019991
	sesudah_masuk	0,003729	7	0,0069670	0,0026333

Sumber: hasil uji statistik menggunakan SPSS

Terlihat pada tabel *paired sample statistics*, untuk nilai sebelum masuk diperoleh rata-rata sebesar 0,0012, sedangkan untuk nilai sesudah masuk diperoleh rata-rata 0,00037. Dengan jumlah data yang dijadikan sampel sebanyak 7 data. Standar deviasi 0,0052 untuk sebelum masuk dan 0,0069 untuk sesudah masuk, dengan standar error mean masing-masing sebesar 0,0019

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum_masuk & sesudah_masuk	7	0,254	0,582

0,00026.

Sumber: hasil uji statistik menggunakan SPSS

Sedangkan pada tabel *paired sample correlation* memiliki nilai 0,254 dengan nilai sig 0,582 yang berarti tidak berhubungan secara signifikan karena nilai probabilitas > dari 0,05.

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum_masuk - sesudah_masuk	-0,0024429	0,0076008	0,0028728	-0,0094725	0,0045868	-0,850	6	0,428

Sumber: hasil uji statistik menggunakan SPSS

Tampak terdapat 7 pasang sampel. Kemudian rata-rata selisih setiap pasangan adalah -0,0024 dengan simpangan baku sebesar 0,0076 .selanjutnya dengan *paired sample t test* menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,850 dengan derajat bebas 6 dan *sig (2-tailed)* sebesar 0,428. Karena nilai sig. (2-tailed) ini lebih besar dari *alpha* (jika  $\alpha = 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum masuk dengan setelah masuk dari *Jakarta Islamic Index*. Sehingga **hipotesis Ha1 ditolak**.

### 4.3.2 Pengujian Hipotesis H2

Tabel 8.2 Hasil Uji Beda *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Masuk *Jakarta Islamic Index* 2012-2017

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	sebelum_keluar	-0,001000	7	0,0031342	0,0011846

1	setelah_keluar	0,000714	7	0,0063046	0,0023829
---	----------------	----------	---	-----------	-----------

Sumber: hasil uji statistik menggunakan SPSS

Terlihat pada tabel *paired sample statistics*, untuk nilai sebelum keluar diperoleh rata-rata sebesar -0,0010, sedangkan untuk nilai sesudah keluar diperoleh rata-rata 0,0007. Dengan jumlah data yang dijadikan sampel sebanyak 7 data. Standar deviasi 0,0031 untuk sebelum masuk dan 0,0063 untuk sesudah masuk, dengan standar error mean masing-masing sebesar 0,0011 dan 0,00023.

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum_keluar & setelah_keluar	7	-0,592	0,162

Sumber: hasil uji statistik menggunakan SPSS

Sedangkan pada tabel *paired sample correlation* memiliki nilai -0,592 dengan nilai sig 0,162 yang berarti tidak berhubungan secara signifikan karena nilai probabilitas > dari 0,05.

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum_keluar - setelah_keluar	-0,0017143	0,0085417	0,0032285	-0,0096141	0,0061855	-0,531	6	0,614

Sumber: hasil uji statistik menggunakan SPSS

terlihat bahwa terdapat 7 pasang sampel. Kemudian rata-rata selisih setiap pasangan adalah -0,0017 dengan simpangan baku sebesar 0,0085 .selanjutnya dengan *paired sample t test* menghasilkan nilai t hitung sebesar -0,531 dengan derajat bebas 6 dan *sig (2-tailed)* sebesar 0,614. Karena nilai sig. (2-tailed) ini lebih besar dari *alpha* (jika  $\alpha = 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

perbedaan yang signifikan antara abnormal return saham sebelum keluar dengan setelah keluar dari *Jakarta Islamic Index*. Sehingga **hipotesis Ha2 ditolak**.

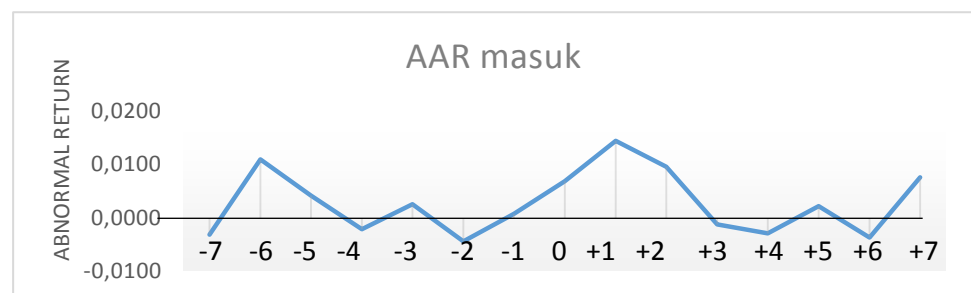
#### 4.4 Pembahasan

##### 1. Hipotesis H1

Dari hasil pengujian uji beda ( *paired sample t-test* ) menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman masuk *Jakarta Islamic Index*.

Hal tersebut bisa terjadi karena beberapa hal salah satunya adalah bahwa investor sudah menganggap peristiwa ini sudah biasa terjadi karena terjadi secara periodik, dan efek yang di timbulkan dari perubahan komposisi *JII* kurang mendapat respons atau sudah bisa di prediksi, seperti terlihat pada grafik di bawah ini.

Grafik 3.1 Nilai *Average Abnormal Return* masuk



Dari grafik di atas terlihat bahwa reaksi investor mulai terlihat pada t-1, pada t0 dan t+1, pada hari t-1 sudah ada reaksi investor, hal ini mengindikasikan terjadinya kebocoran informasi, kebocoran informasi mengenai perubahan komposisi Jakarta Islamic indeks ini merupakan sesuatu yang dapat diduga mengingat peristiwa seperti ini merupakan peristiwa periodik setiap semester, pada t0 pada peristiwa itu terjadi investor sudah merespons informasi baru tersebut dan memuncak pada t+1. Dengan demikian reaksi investor

cukup cepat dalam menyerap informasi baru yang muncul, hanya membutuhkan waktu satu hari untuk membentuk harga baru.

penyerapan informasi pengumuman *Jakarta Islamic Index* yang tidak membutuhkan waktu lama, hal ini mengindikasikan bahwa adanya distribusi informasi yang simetris, ini bertentangan dengan teori asimetris yaitu ketika pasar membutuhkan waktu yang lama dalam bereaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa sampai berlarut larut dan cukup lama, hal tersebut disebabkan karna informasi yang belum asimetris

Menurut Jogiyanto ada empat penjelasan yang mendasari penyebaran informasi asimetris menjadi informasi simetris, yaitu :

1. Informasi privat yang disebarkan secara resmi ke publik melalui pengumuman oleh perusahaan.
2. Investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan kemudian mereka akan bersedia menjualnya.
3. Investor yang mendapatkan informasi secara privat akan melakukan tindakan spekulatif (*spekulatif behavior*) yang kemudian investor akan menggunakannya sampai mencapai harga informasi penuh (*fully information price*).
4. Dalam teori ekspektasi rasional (*rasional expetation theory*), yang menjelaskan bahwa investor yang tidak mendapatkan informasi privat, akan mendapatkan informasi tersebut lewat pengamatan perubahan harga yang terjadi, dengan cara mengamati perubahan harga yang terjadi kemudian investor akan melakukan transaksi dengan mengikuti transaksi yang dilakukan oleh investor yang mempunyai informasi, karna perubahan harga merupakan refleksi dari informasi yang dimiliki oleh investor yang memiliki informasi privat, sehingga informasi simetri terjadi karna semua informasi privat sudah diserap oleh pasar lewat pengamatan harga yang terjadi akibat

dari informasi privat tersebut. Dengan adanya informasi yang simetris tersebut<sup>5</sup>

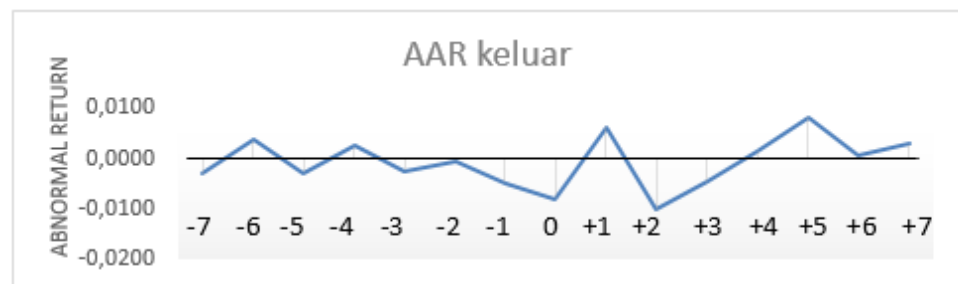
Dengan tidak adanya asimetris informasi, yang berarti tidak ada *lag* dalam penyebaran informasi, hal ini mendukung hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, yaitu ketika pasar sesegera mungkin bereaksi terhadap informasi baru yang muncul.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan karena investor langsung menyesuaikan harga dengan informasi baru tersebut<sup>6</sup>

## 2. Hipotesis H2

Dari hasil pengujian uji beda ( *paired sample t-test* ) menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman keluar *Jakarta Islamic Index*.

Grafik 3.2 Nilai *Average Abnormal Return* keluar



Dari grafik di atas terlihat jelas pada  $t_0$  investor langsung bereaksi dengan segera, dengan demikian distribusi informasi sudah mudah di dapatkan investor.

Namun pada  $t+1$  terjadi anomali setelah pengumuman terjadi, ada beberapa saham yang tidak terpengaruh oleh *negatif effect* yang

<sup>5</sup> *Ibid*, H. 16-18

<sup>6</sup> Ibnu Khajar, Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat Dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ-45, Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, tahun 1, No. 3, Desember 2008. h 9

di timbulkan dari dikeluarkannya dari *Jakarta Islamic Indeks*, apalagi pada t4, t+5, t+6, t+7 *negatif effect* sudah tidak ada lagi.

Dilihat pada tabel 4, pada t+1 ada 4 saham yang mempunyai nilai paling besar yaitu saham PWON (0,1022), TINS (0,0531), ASRI (0,0452), dan ADHI (0,0417). PWON, ASRI, dan ADHI ada dalam satu sektor yang sama yaitu sektor 6 (*Property, Real Estate & Building Construction*). Sehingga pada t+1 saham sektor *Property, Real Estate & Building Construction* tidak terpengaruh oleh *negatif effect* yang di akibatkan oleh pengumuman di keluarnya saham tersebut dari *Jakarta Islamic Index*.

Selain itu, terlihat investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi atau terjadi kebocoran informasi terlihat dari ada reaksi dari turunnya nilai AAR pada t-2.

Dari kedua uji hipotesis memperlihatkan tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan, baik itu yang bernilai positif pada saham-saham yang masuk *Jakarta Islamic Index*, maupun yang yang bernilai negatif keluar dari Index. Yang memperlihatkan bawah pada pasar modal khususnya *Jakarta Islamic Index* sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Hal senada yang simpulkan dari penelitian terdahulu mengenai penelitian tentang pasar efisien pada pasar modal Indonesia antara lain seperti pada penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ngurah Agung dan I Gusti Bagus (2017) mengenai pengujian efisiensi pasar di bursa efek Indonesia khususnya Indeks Kompas 100 dengan mengambil periode penelitian tahun 2015 yang menyimpulkan bahwa bursa efek Indonesia efisien bentuk setengah kuat secara informasi.<sup>7</sup>

Kemudian pada skripsi Rahman Hakim (2015) dengan periode penelitian 2011-2013 menghasilkan bahwa pasar modal Indonesia

---

<sup>7</sup> Agung Putra Dwipana & Wiksuana, *Pengujian Efisiensi Pasar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 (Indeks Kompas 100)*, *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 6, No. 4. 2017 h 2105-2132

terutama dalam *Jakarta Islamic indeks* ditemukannya pasar efisien bentuk setengah kuat dengan tidak ditemukannya abnormal return yang signifikan.<sup>8</sup>

Hasil analisis bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Oktaviani dan Wahyuni (2011) . Diperkirakan perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian yang lainnya disebabkan oleh terjadinya gejolak ekonomi yang berefek secara global pada tahun 2012, yang efeknya sampai pada bursa efek Indonesia yang menyebabkan investor lebih-lebih pada *wait* dan *see* menunggu perekonomian kembali berjalan normal . Selain itu peristiwa pengumuman *Jakarta Islamic Index* seperti ini merupakan peristiwa periodik yang sudah dapat dipastikan kejadiannya hanya saja perusahaan mana yang masuk dan keluar yang belum diketahui. Hal-hal periodik seperti ini kadang sudah diantisipasi dan menjadi kurang menarik untuk investor mengalokasikan diperhatikannya pada hal ini

---

<sup>8</sup> Rahman Hakim, Skripsi: *Analisa Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Indeks Periode 2011-2013*, (Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2015)



## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 *Simpulan***

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pasar efisien bentuk setengah kuat pada pengumuman *Jakarta Islamic Index*, perbedaan rata-rata perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pada saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017 dan perbedaan rata-rata perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pada saham-saham perusahaan yang keluar dari *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Berdasarkan analisis data dan pembahasan pada 49 saham yang masuk dan keluar dari *Jakarta Islamic Index* selama periode pengamatan 15 hari bursa, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil uji *Paired Sample T-Test* pertama, menghasilkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan pada pengumuman masuk *Jakarta Islamic Index* pada taraf signifikansi 5% ( $H_0$  ditolak).
2. Hasil uji yang kedua juga menghasilkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* negatif dan signifikan pada pengumuman keluar *Jakarta Islamic Index* pada taraf signifikansi 5% ( $H_0$  ditolak).

Dalam kaitan hipotesis pasar efisien dapat dikatakan bahwa pada *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017 sudah pada bentuk pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi

#### **5.2 *Keterbatasan Penelitian***

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam proses penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini menggunakan periode tahun penelitian yang cukup panjang yakni 5 tahun (2012-2017) maka akan sangat

rawan terjadinya bias yang diakibatkan oleh faktor lain yang tidak ada dalam proses *screening*.

2. Penelitian ini hanya menggunakan *abnormal return* sebagai objek penelitian.
3. Dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor lain seperti makro ekonomi, kondisi politik, harga komoditas dll. Yang bisa saja memiliki pengaruh pada pengumuman *Jakarta Islamic Index*.

### 5.3 *Saran*

Dengan segala keterbatasan yang ada dalam penelitian ini maka peneliti menyarankan apabila ada peneliti lain yang akan meneliti hal yang sama dengan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perlunya alat ukur yang ketat dalam proses *screening* apabila menggunakan periode tahun penelitian yang panjang.
2. Peneliti juga disarankan melakukan pengamatan terhadap variabel lain selain variabel *abnormal return* saham, atau menambah variabel lain, terutama untuk menguji efisiensi pasar
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan menambah faktor lain selain *corporate action* untuk meningkatkan keakuratan variabel penelitian maka diperlukannya memperhatikan kondisi makro ekonomi, keadaan politik, dan kondisi sektor masing-masing industri.

## DAFTAR PUSTAKA

- (IDX), I. S. (2017, november 22). *Produk dan Layanan Syariah*. Retrieved from Indonesia Stock Exchange: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx>
- A, A. A., DP, E. N., & Montazeri, M. A. (2013, Oktober). Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi*, 2, 39-40.
- Agung Putra Dwipana, I. N., & Wiksuana, I. B. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 (Index Kompas 100). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 2105-2132.
- Dinianto, D. K. (2012). *Analisis Perbedaan Return dan Aktifitas Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Perubahan Komposisi Indeks Sri-Kehati (2009-2012)*. Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim.
- DSN-MUI. (2014). *Himpunan Fatwa Keuangan Syariah Dewan Syariah Nasional*. Jakarta: Erlangga.
- Fakhrudin, H., & Darmaji, J. (2001). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets II. *The Journal of Finance*, 1575-1617.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2004). Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujianya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 54-68.
- Hendrayadi, S. (2015). *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenadamedia Grup.
- Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Krichene, N. (2013). *Islamic Capital Market Theory and Practice*. Singapore: John Wiley and Son Singapore pte.ltd.

- Mahar, A. B. (2014). *Analisis Perubahan Komposisi LQ 45 Terhadap Return Saham*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- May, E. (2017, Desember 2017 21). *mengenal LQ 45*. Retrieved from Detik Finance: <https://finance.detik.com/bursa-valas/3298411/mengenal-lq-45>)
- Muhammad. (2013). *Metodologi Penelitian ekonomi Islam: Pendekatan Kuantitatif (dilengkapi contoh-contoh aplikasi :proposal penelitian dan laporanya*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Mulatsih, L. S., Maskie, G., & Susanto, M. H. (2009, Oktober). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index. *Wacana*, 12, 439-445.
- Nasution, Y. S. (2015). Hyphotesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, h 25.
- Oktaviana, U. K., & Wahyuni, N. (2011). Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Indek Terhadap Return Saham. *eL-Qudwah*, 1-19.
- Oktaviani, M. A., & Notobroto, H. B. (2014). Perbandingan Tingkat Konsistensi Normalitas Distribusi Metode Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, dan Skewness-Kurtosis. *Jurnal Biometrika dan Kependudukan*, 127-135.
- Omran, K. H. (2005). Ethical Investment Revisited. *Institutional Investor Journal*, 1.
- Ratnawati, R. (2008). *Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Tingkat Variabilitas Keuntungan Saham*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- RI, D. A. (2002). *Alquran dan Terjemahnya*. Semarang: Toha Putra.
- Rodin, D. (2015). *Tafsir Ayat Ekonomi*. Semarang: Karya Abadi Jaya.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Administrasi Dilengkapi dengan metode R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sui, L. (2003). The Addition and Deletion Effect of the Standard & Poor's 500 Index and its Dynamic Evolvment from 1990 to 2002: Demand Curve, Market Efficiency, Information, Volume and Return. *SRRN Paper*, 34-39.
- Sumitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Kharisma Putra Utama.
- Susilowati, Y. (2011). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 23.

- Tjandra, R. (2006). Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Pada Bursa Efek Indonesia (2000-2003). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 175-195.
- Wira, D. (2017, Desember 21). *Mengenal Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Retrieved from JurusCuan: <https://www.juruscuan.com/investasi/184-mengenal-indeks-harga-saham-gabungan-ihsg>
- Wira, D. (2017, Desember 22). *Mengenal Jakarta Islamic Index (JII)*. Retrieved from jurusCuan: <https://www.juruscuan.com/investasi/183-mengenal-jakarta-islamic-index-jii>
- Zulfa, F. (2015). Pemikiran Ekonomi Islam Adiwarmanto Karim. *el-faqih: Jurnal Pemikiran & Hukum Islam*, 25-26.

## LAMPIRAN

### DAFTAR PERUSAHAAN YANG MASUK DAN KELUAR *JAKARTA ISLAMIC* INDEKS (III) PERIODE 2012-2017

Tgl Pengumuman	No	Kode	Perusahaan Masuk	Kode	Perusahaan Keluar
30 Mei 2012	1	BKSL	Sentul city Tbk	ELTY	Bakrieland Development Tbk
	2	EXCL	XL Axiata Tbk	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
	3	JSMR	Jasa Marga Tbk	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
30 November 2012	4	BSDE	Bumi Serpong Tbk	BORN	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk
	5	INDY	Indika Energy Tbk	SIMP	Salim Invomas Pratama Tbk
	6	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	TINS	Timah (Persero) Tbk
	7	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	TRAM	Trada Maritime Tbk
29 Mei 2013	8	BMTR	Global Mediacom Tbk	ENRG	Energy Mega Persada Tbk
	9	WIKA	Wijaya Kusuma (Persero) Tbk	INDY	Indika Energy Tbk
28 November 2013	10	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
	11	PWON	Pakuwon Jati Tbk	BKSL	Sentul City Tbk
	12	SMRA	Summerecoon Agung Tbk	INCO	Vale Indonesia Tbk
28 Mei 2014	13	CTRA	Ciputra Development Tbk	HRUM	Harum Energy Tbk
	14	INCO	Vale Indonesia Tbk	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
	15	SILO	Siloam International Hospital Tbk	PWON	Pakuwon Jati Tbk

27 November 2014	16	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	CTRA	Ciputra Development Tbk
	17	PTPP	PP (Persero) Tbk	EXCL	XL Axiata Tbk
	18	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
28 Mei 2015	19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
	20	LPPF	Matahari Department Store Tbk	BMTR	Global Mediacom Tbk
	21	PWON	Pakuwon Jati Tbk	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
	22	SCMA	Surya Citra Media Tbk	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
	23	WSKT	Waskita Karya Persero Tbk	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk
27 November 2015	24	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	SCMA	Surya Citra Media Tbk
27 Mei 2016	25	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
	26	SCMA	Surya Citra Media Tbk	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk
29 November 2016	27	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk
	28	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
	29	MYRX	Hanson International Tbk	SCMA	Surya Citra Media Tbk
30 Mei 2017	30	CTRA	Ciputra Development Tbk	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
	31	EXCL	XI Axiata Tbk	INTP	Indocement tunggal prakarsa Tbk
	32	PPRO	PP Properti Tbk	MIKA	Mitra Tunggal Karyasehat Tbk
	33	TPIA	Candra Asri Petrochemical Tbk	SILO	Siloam International Hospital Tbk
29 November 2017	34	BRPT	Barito Pacific Tbk	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
	35	SCMA	Surya Citra Media Tbk	PPRO	PP Properti Tbk
	36	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk

Hasil *Screening* perusahaan yang tidak mempunyai efek pengganggu

PERUSAHAAN MASUK				PERUSAHAAN KELUAR		
NO	KODE	PERUSAHAAN	PERISTIWA	KODE	PERUSAHAAN	PERISTIWA
1.	BKSL	Sentul city Tbk	30 Mei 2012	ELTY	Bakrieland Development Tbk	30 Mei 2012
2.	EXCL	XL Axiata Tbk	30 Mei 2012	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	30 Mei 2012
3.	INDY	Indika Energy Tbk	30 November 2012	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	30 Mei 2012
4.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	30 November 2012	SIMP	Salim Invomas Pratama Tbk	30 November 2012
5.	BMTR	Global Mediacom Tbk	29 Mei 2013	TINS	Timah (Persero) Tbk	30 November 2012
6.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	28 November 2013	TRAM	Trada Maritime Tbk	30 November 2012
7.	PWON	Pakuwon Jati Tbk	28 November 2013	ENRG	Energy Mega Persada Tbk	29 Mei 2013
8.	SMRA	Summerecon Agung Tbk	28 November 2013	INDY	Indika Energy Tbk	29 Mei 2013
9.	CTRA	Ciputra Development Tbk	28 Mei 2014	BKSL	Sentul City Tbk	28 November 2013
10	INCO	Vale Indonesia Tbk	28 Mei 2014	HRUM	Harum Energy Tbk	28 Mei 2014
11	PTPP	PP (Persero) Tbk	27 November 2014	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	28 Mei 2014
12	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	28 Mei 2015	PWON	Pakuwon Jati Tbk	28 Mei 2014
13	PWON	Pakuwon Jati Tbk	28 Mei 2015	CTRA	Ciputra Development Tbk	27 November 2014
14	SCMA	Surya Citra Media Tbk	28 Mei 2015	EXCL	XL Axiata Tbk	27 November 2014
15	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	27 November 2015	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	27 November 2014
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	27 Mei 2016	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	28 Mei 2015
17	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	29 November 2016	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	28 Mei 2015



18	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	29 November 2016	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk	28 Mei 2015
19	MYRX	Hanson International Tbk	29 November 2016	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	27 Mei 2016
20	CTRA	Ciputra Development Tbk	30 Mei 2017	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	27 Mei 2016
21	EXCL	XI Axiata Tbk	30 Mei 2017	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk	29 November 2016
22	TPIA	Candra Asri Petrochemical Tbk	30 Mei 2017	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	30 Mei 2017
23	BRPT	Barito Pacific Tbk	29 November 2017	SILO	Siloam International Hospital Tbk	30 Mei 2017
24	SCMA	Surya Citra Media Tbk	29 November 2017	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	29 November 2017
25	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	29 November 2017			

LEMBAR 1-3		Expected return (return indeks pasar) periode jendela ke												PANEL A (perusahaan masuk)		
ER	event date	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7
1	5/30/2012	-0.0149	0.0186	-0.0087	-0.0087	-0.0243	0.0034	0.0019	0.0049	-0.0217	-0.0099	-0.0420	0.0247	0.0345	0.0017	-0.0036
2	5/30/2012	-0.0149	0.0186	-0.0087	-0.0087	-0.0243	0.0034	0.0019	0.0049	-0.0217	-0.0099	-0.0420	0.0247	0.0345	0.0017	-0.0036
3	11/30/2012	0.0004	0.0046	0.0011	0.0065	-0.0124	0.0141	0.0029	-0.0142	-0.0006	-0.0020	0.0029	0.0015	0.0013	0.0019	0.0062
4	11/30/2012	0.0004	0.0046	0.0011	0.0065	-0.0124	0.0141	0.0029	-0.0142	-0.0006	-0.0020	0.0029	0.0015	0.0013	0.0019	0.0062
5	5/29/2013	0.0185	-0.0087	0.0068	-0.0188	0.0093	-0.0227	0.0242	0.0057	-0.0226	-0.0194	-0.0162	0.0176	-0.0044	-0.0402	-0.0201
6	11/28/2013	0.0044	-0.0173	-0.0043	-0.0037	-0.0003	-0.0323	0.0116	-0.0022	0.0017	0.0208	-0.0122	-0.0125	-0.0061	-0.0085	0.0127
7	11/28/2013	0.0044	-0.0173	-0.0043	-0.0037	-0.0003	-0.0323	0.0116	-0.0022	0.0017	0.0208	-0.0122	-0.0125	-0.0061	-0.0085	0.0127
8	11/28/2013	0.0044	-0.0173	-0.0043	-0.0037	-0.0003	-0.0323	0.0116	-0.0022	0.0017	0.0208	-0.0122	-0.0125	-0.0061	-0.0085	0.0127
9	5/28/2014	-0.0037	-0.0265	0.0071	0.0116	-0.0006	0.0000	-0.0004	0.0032	-0.0254	0.0032	0.0056	-0.0015	0.0021	0.0051	-0.0111
10	5/28/2014	-0.0037	-0.0265	0.0071	0.0116	-0.0006	0.0000	-0.0004	0.0032	-0.0254	0.0032	0.0056	-0.0015	0.0021	0.0051	-0.0111
11	11/27/2014	0.0108	0.0043	-0.0089	0.0073	0.0133	-0.0093	0.0022	0.0046	-0.0025	0.0035	0.0008	-0.0061	0.0073	0.0023	-0.0109
12	5/28/2015	0.0046	0.0043	-0.0035	-0.0007	-0.0007	0.0113	-0.0160	-0.0009	-0.0128	0.0037	-0.0118	-0.0003	-0.0008	-0.0173	-0.0255
13	5/28/2015	0.0046	0.0043	-0.0035	-0.0007	-0.0007	0.0113	-0.0160	-0.0009	-0.0128	0.0037	-0.0118	-0.0003	-0.0008	-0.0173	-0.0255
14	5/28/2015	0.0046	0.0043	-0.0035	-0.0007	-0.0007	0.0113	-0.0160	-0.0009	-0.0128	0.0037	-0.0118	-0.0003	-0.0008	-0.0173	-0.0255
15	11/27/2015	0.0076	0.0052	0.0129	-0.0148	-0.0012	0.0074	0.0042	-0.0012	-0.0353	0.0314	-0.0019	-0.0006	-0.0062	0.0048	-0.0227
16	5/27/2016	0.0041	-0.0109	0.0012	0.0094	-0.0057	0.0208	0.0013	0.0097	-0.0026	-0.0078	0.0090	-0.0018	0.0069	0.0145	0.0097
17	11/29/2016	-0.0076	-0.0063	0.0010	0.0084	-0.0225	0.0053	0.0043	0.0070	-0.0042	0.0194	0.0107	0.0071	-0.0039	-0.0070	0.0080
18	11/29/2016	-0.0076	-0.0063	0.0010	0.0084	-0.0225	0.0053	0.0043	0.0070	-0.0042	0.0194	0.0107	0.0071	-0.0039	-0.0070	0.0080
19	11/29/2016	-0.0076	-0.0063	0.0010	0.0084	-0.0225	0.0053	0.0043	0.0070	-0.0042	0.0194	0.0107	0.0071	-0.0039	-0.0070	0.0080
20	5/30/2017	0.0311	-0.0059	0.0003	-0.0069	0.0058	-0.0035	-0.0099	0.0082	0.0045	0.0015	-0.0069	0.0032	-0.0058	-0.0044	0.0016
21	5/30/2017	0.0311	-0.0059	0.0003	-0.0069	0.0058	-0.0035	-0.0099	0.0082	0.0045	0.0015	-0.0069	0.0032	-0.0058	-0.0044	0.0016
22	5/30/2017	0.0311	-0.0059	0.0003	-0.0069	0.0058	-0.0035	-0.0099	0.0082	0.0045	0.0015	-0.0069	0.0032	-0.0058	-0.0044	0.0016
23	11/29/2017	0.0074	0.0028	-0.0053	-0.0034	0.0099	0.0020	0.0036	-0.0012	-0.0065	0.0007	-0.0231	0.0054	-0.0027	0.0040	0.0031
24	11/29/2017	0.0074	0.0028	-0.0053	-0.0034	0.0099	0.0020	0.0036	-0.0012	-0.0065	0.0007	-0.0231	0.0054	-0.0027	0.0040	0.0031
25	11/29/2017	0.0074	0.0028	-0.0053	-0.0034	0.0099	0.0020	0.0036	-0.0012	-0.0065	0.0007	-0.0231	0.0054	-0.0027	0.0040	0.0031

LEMBAR 2-3		Actual return periode jendela ke													PANEL B (Perusahaan masuk)	
R	kode	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7
1	BKSL	0.0182	0.0357	-0.0517	-0.0182	-0.0370	0.0192	0.0000	-0.0566	0.0000	-0.0600	-0.0426	0.0222	0.0652	-0.0204	-0.0417
2	EXCL	0.0268	0.0000	-0.0087	0.0175	-0.0086	0.0522	-0.0165	0.0252	-0.0328	0.0508	-0.0806	0.0088	0.0261	0.0000	-0.0085
3	INDY	-0.0473	0.0000	-0.0142	0.0144	-0.0213	-0.0652	0.0078	-0.0077	0.0543	-0.0074	0.0370	-0.0143	0.0362	0.0070	0.0139
4	MAPI	0.0000	0.0000	0.0074	0.0292	-0.0071	-0.0214	0.0219	0.0143	0.0070	0.0070	0.0069	-0.0207	-0.0141	-0.0214	-0.0219
5	BMTR	-0.0187	0.0095	0.0094	-0.0667	0.0102	0.0101	0.0100	-0.0099	-0.0100	0.0505	-0.0385	0.0000	-0.0300	-0.0309	-0.0426
6	MPPA	0.0000	-0.0118	0.0000	-0.0119	-0.0120	-0.0122	-0.0241	-0.0173	0.0000	0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0051	-0.0102	0.0000
7	PWON	0.0400	0.0385	-0.0185	0.0000	0.0189	-0.0370	0.0000	-0.0192	-0.0196	0.0600	0.0000	-0.0189	-0.0192	-0.0196	0.0800
8	SMRA	0.0000	-0.0698	0.0125	0.0000	0.0123	-0.0366	0.0506	0.0361	0.0465	0.0556	-0.0211	-0.0108	-0.0217	-0.0111	-0.0225
9	CTRA	0.0090	-0.0268	0.0542	0.0097	-0.0048	0.0000	0.0000	0.0232	-0.0132	0.0480	0.0276	-0.0139	0.0188	0.0000	-0.0231
10	INCO	-0.0468	0.0279	0.0129	-0.0281	0.0262	0.0141	-0.0063	0.0102	-0.0163	0.0026	0.0051	-0.0114	-0.0128	0.0143	-0.0128
11	PTPP	0.0155	0.0000	-0.0050	0.0068	0.0117	-0.0066	0.0099	-0.0066	0.0200	0.0574	0.0046	-0.0078	0.0033	0.0000	-0.0296
12	JSMR	0.0324	-0.0079	0.0159	0.0274	-0.0191	0.0000	-0.0078	0.0000	0.0117	0.0811	-0.0643	-0.0115	-0.0193	-0.0158	-0.0239
13	PWON	-0.0022	0.0065	0.0173	0.0000	-0.0340	0.0000	-0.0154	-0.0134	0.0000	0.0068	-0.0562	-0.0095	-0.0264	-0.0420	-0.0103
14	SCMA	-0.0213	0.0218	0.0049	-0.0131	0.0350	-0.0499	0.0169	0.0300	0.0300	0.1974	-0.1878	-0.0017	0.0000	-0.0133	-0.0287
15	MIKA	0.0164	0.0101	0.0319	0.0000	-0.0347	0.0020	-0.0100	-0.0081	-0.0183	-0.0269	-0.0340	0.0110	0.0196	-0.0278	0.0132
16	PTBA	-0.0114	-0.0269	-0.0040	0.0199	-0.0233	0.0319	0.0270	0.0038	0.0000	-0.0449	0.0275	0.0649	0.0215	0.0386	0.0574
17	ADHI	-0.0050	-0.0025	0.0126	-0.0050	-0.0250	0.0154	-0.0469	0.0082	0.0352	-0.0131	0.0053	0.0000	-0.0079	-0.0027	0.1680
18	ANTM	0.0227	0.0000	-0.0111	0.0225	0.0714	-0.0051	0.0052	0.0207	-0.0102	-0.0051	-0.0155	0.0105	0.0000	0.0052	0.0000
19	MYRX	0.0149	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0074	0.0074	-0.0147	0.1493	0.0909	-0.0774	0.1161	-0.0173	-0.0176	-0.0060	0.0301
20	CTRA	0.0089	0.0628	-0.0127	-0.0256	-0.0175	0.0000	-0.0268	0.0000	0.0275	0.0357	0.0086	-0.0385	-0.0044	-0.0089	-0.0180
21	EXCL	-0.0162	0.0099	-0.0229	0.0033	0.0133	-0.0263	0.0405	-0.0260	-0.0133	0.0270	0.0559	0.0405	0.0210	-0.0381	0.0213
22	TPIA	0.0027	0.0062	-0.0018	-0.0571	0.0179	0.0066	0.0036	0.0000	-0.0276	-0.0540	0.0082	0.0018	0.0050	0.0000	0.0010
23	BRPT	-0.0092	0.0185	0.0330	0.0046	0.0091	-0.0090	0.0091	0.0225	0.0000	0.0000	0.0176	0.0303	0.0252	-0.0205	-0.0251
24	SCMA	0.0076	0.0650	0.0235	-0.0092	0.0046	-0.0046	0.0185	0.0409	0.0044	-0.0174	-0.0265	0.0000	0.0591	0.0515	0.0204
25	WSBP	0.0100	0.0246	-0.0048	0.0097	0.0049	-0.0149	-0.0099	0.0000	-0.0149	-0.0101	0.0153	-0.0151	-0.0459	-0.0214	0.0328

LEMBAR 3-3		abnormal return periode jendela ke											PANEL C (Perusahaan masuk)			
AR	kode	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7
1	BKSL	0.0331	0.0171	-0.0430	-0.0095	-0.0127	0.0158	-0.0019	-0.0615	0.0217	-0.0501	-0.0006	-0.0025	0.0307	-0.0221	-0.0381
2	EXCL	0.0417	-0.0186	0.0000	0.0262	0.0157	0.0488	-0.0184	0.0203	-0.0111	0.0607	-0.0386	-0.0159	-0.0084	-0.0017	-0.0049
3	INDY	-0.0477	-0.0046	-0.0153	0.0079	-0.0089	-0.0793	0.0049	0.0065	0.0549	-0.0054	0.0341	-0.0158	0.0349	0.0051	0.0077
4	MAPI	-0.0004	-0.0046	0.0063	0.0227	0.0053	-0.0355	0.0190	0.0285	0.0076	0.0090	0.0040	-0.0222	-0.0154	-0.0233	-0.0281
5	BMTR	-0.0372	0.0182	0.0026	-0.0479	0.0009	0.0328	-0.0142	-0.0156	0.0126	0.0699	-0.0223	-0.0176	-0.0256	0.0093	-0.0225
6	MPPA	-0.0044	0.0055	0.0043	-0.0082	-0.0117	0.0201	-0.0357	-0.0151	-0.0017	-0.0158	0.0072	0.0075	0.0010	-0.0017	-0.0127
7	PWON	0.0356	0.0558	-0.0142	0.0037	0.0192	-0.0047	-0.0116	-0.0170	-0.0213	0.0392	0.0122	-0.0064	-0.0131	-0.0111	0.0673
8	SMRA	-0.0044	-0.0525	0.0168	0.0037	0.0126	-0.0043	0.0390	0.0383	0.0448	0.0348	-0.0089	0.0017	-0.0156	-0.0026	-0.0352
9	CTRA	0.0127	-0.0003	0.0471	-0.0019	-0.0042	0.0000	0.0004	0.0200	0.0122	0.0448	0.0220	-0.0124	0.0167	-0.0051	-0.0120
10	INCO	-0.0431	0.0544	0.0058	-0.0397	0.0268	0.0141	-0.0059	0.0070	0.0091	-0.0006	-0.0005	-0.0099	-0.0149	0.0092	-0.0017
11	PTPP	0.0047	-0.0043	0.0039	-0.0005	-0.0016	0.0027	0.0077	-0.0112	0.0225	0.0539	0.0038	-0.0017	-0.0040	-0.0023	-0.0187
12	JSMR	0.0278	-0.0122	0.0194	0.0281	-0.0184	-0.0113	0.0082	0.0009	0.0245	0.0774	-0.0525	-0.0112	-0.0185	0.0015	0.0016
13	PWON	-0.0068	0.0022	0.0208	0.0007	-0.0333	-0.0113	0.0006	-0.0125	0.0128	0.0031	-0.0444	-0.0092	-0.0256	-0.0247	0.0152
14	SCMA	-0.0259	0.0175	0.0084	-0.0124	0.0357	-0.0612	0.0329	0.0309	0.0428	0.1937	-0.1760	-0.0014	0.0008	0.0040	-0.0032
15	MIKA	0.0088	0.0049	0.0190	0.0148	-0.0335	-0.0054	-0.0142	-0.0069	0.0170	-0.0583	-0.0321	0.0116	0.0258	-0.0326	0.0359
16	PTBA	-0.0155	-0.0160	-0.0052	0.0105	-0.0176	0.0111	0.0257	-0.0059	0.0026	-0.0371	0.0185	0.0667	0.0146	0.0241	0.0477
17	ADHI	0.0026	0.0038	0.0116	-0.0134	-0.0025	0.0101	-0.0512	0.0012	0.0394	-0.0325	-0.0054	-0.0071	-0.0040	0.0043	0.1600
18	ANTM	0.0303	0.0063	-0.0121	0.0141	0.0939	-0.0104	0.0009	0.0137	-0.0060	-0.0245	-0.0262	0.0034	0.0039	0.0122	-0.0080
19	MYRX	0.0225	0.0063	-0.0010	-0.0084	0.0151	0.0021	-0.0190	0.1423	0.0951	-0.0968	0.1054	-0.0244	-0.0137	0.0010	0.0221
20	CTRA	-0.0222	0.0687	-0.0130	-0.0187	-0.0233	0.0035	-0.0169	-0.0082	0.0230	0.0342	0.0155	-0.0417	0.0014	-0.0045	-0.0196
21	EXCL	-0.0473	0.0158	-0.0232	0.0102	0.0075	-0.0228	0.0504	-0.0342	-0.0178	0.0255	0.0628	0.0373	0.0268	-0.0337	0.0197
22	TPIA	-0.0284	0.0121	-0.0021	-0.0502	0.0121	0.0101	0.0135	-0.0082	-0.0321	-0.0555	0.0151	-0.0014	0.0108	0.0044	-0.0006
23	BRPT	-0.0166	0.0157	0.0383	0.0080	-0.0008	-0.0110	0.0055	0.0237	0.0065	-0.0007	0.0407	0.0249	0.0279	-0.0245	-0.0282
24	SCMA	0.0002	0.0622	0.0288	-0.0058	-0.0053	-0.0066	0.0149	0.0421	0.0109	-0.0181	-0.0034	-0.0054	0.0618	0.0475	0.0173
25	WSBP	0.0026	0.0218	0.0005	0.0131	-0.0050	-0.0169	-0.0135	0.0012	-0.0084	-0.0108	0.0384	-0.0205	-0.0432	-0.0254	0.0297
AAR		-0.0031	0.0110	0.0042	-0.0021	0.0026	-0.0044	0.0008	0.0072	0.0145	0.0096	-0.0012	-0.0029	0.0022	-0.0037	0.0076

LEMBAR 1-3		Panel A expected return (return indeks pasar/ market adjusted model) periode jendela ke												PANEL A (perusahaan keluar)		
ER	event date	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6	+7
1	5/30/2012	-0.0149	0.0186	-0.0087	-0.0018	-0.0243	0.0034	0.0019	0.0049	-0.0217	-0.0099	-0.0420	0.0247	0.0345	0.0017	-0.0036
2	5/30/2012	-0.0149	0.0186	-0.0087	-0.0018	-0.0243	0.0034	0.0019	0.0049	-0.0217	-0.0099	-0.0420	0.0247	0.0345	0.0017	-0.0036
3	5/30/2012	-0.0004	0.0046	0.0011	0.0065	-0.0124	-0.0141	0.0029	-0.0142	-0.0006	-0.0020	0.0029	0.0015	0.0013	0.0019	0.0062
4	11/30/2012	-0.0004	0.0046	0.0011	0.0065	-0.0124	-0.0141	0.0029	-0.0142	-0.0006	-0.0020	0.0029	0.0015	0.0013	0.0019	0.0062
5	11/30/2012	0.0185	-0.0087	0.0068	-0.0188	0.0093	-0.0227	0.0242	0.0057	-0.0226	-0.0194	-0.0162	0.0176	-0.0044	-0.0402	-0.0201
6	11/30/2012	0.0044	-0.0017	-0.0043	-0.0037	-0.0003	-0.0323	0.0116	-0.0022	0.0017	0.0208	-0.0122	-0.0125	-0.0061	-0.0085	0.0127
7	5/29/2013	0.0044	-0.0017	-0.0043	-0.0037	-0.0003	-0.0323	0.0116	-0.0022	0.0017	0.0208	-0.0122	-0.0125	-0.0061	-0.0085	0.0127
8	5/29/2013	0.0044	-0.0017	-0.0043	-0.0037	-0.0003	-0.0323	0.0116	-0.0022	0.0017	0.0208	-0.0122	-0.0125	-0.0061	-0.0085	0.0127
9	11/28/2013	-0.0037	-0.0265	0.0071	0.0116	-0.0006	0.0000	-0.0004	0.0032	-0.0254	0.0032	0.0056	-0.0015	0.0021	0.0051	-0.0111
10	5/28/2014	-0.0037	-0.0265	0.0071	0.0116	-0.0006	0.0000	-0.0004	0.0032	-0.0254	0.0032	0.0056	-0.0015	0.0021	0.0051	-0.0111
11	5/28/2014	-0.0037	-0.0265	0.0071	0.0116	-0.0006	0.0000	-0.0004	0.0032	-0.0254	0.0032	0.0056	-0.0015	0.0021	0.0051	-0.0111
12	5/28/2014	0.0108	0.0043	-0.0089	0.0073	0.0133	-0.0093	0.0022	0.0046	-0.0025	0.0035	0.0008	-0.0061	0.0073	0.0023	-0.0109
13	11/27/2014	0.0046	0.0043	-0.0035	-0.0007	-0.0007	0.0113	-0.0160	-0.0009	-0.0128	0.0037	-0.0118	-0.0103	-0.0008	-0.0173	-0.0225
14	11/27/2014	0.0046	0.0043	-0.0035	-0.0007	-0.0007	0.0113	-0.0160	-0.0009	-0.0128	0.0037	-0.0118	-0.0103	-0.0008	-0.0173	-0.0225
15	11/27/2014	0.0046	0.0043	-0.0035	-0.0007	-0.0007	0.0113	-0.0160	-0.0009	-0.0128	0.0037	-0.0118	-0.0103	-0.0008	-0.0173	-0.0225
16	5/28/2015	0.0076	0.0052	0.0129	-0.0148	-0.0012	0.0074	0.0042	-0.0012	-0.0353	0.0314	-0.0019	-0.0006	-0.0062	0.0048	-0.0227
17	5/28/2015	0.0041	-0.0109	0.0012	0.0094	-0.0057	0.0208	0.0013	0.0097	-0.0026	-0.0078	0.0090	-0.0018	0.0069	0.0145	0.0097
18	5/28/2015	-0.0076	-0.0063	0.0010	0.0084	-0.0225	0.0053	0.0043	0.0070	-0.0042	0.0194	0.0107	0.0071	-0.0039	-0.0070	0.0081
19	5/27/2016	0.0311	-0.0059	0.0003	-0.0069	0.0058	-0.0035	-0.0099	0.0082	0.0045	0.0015	-0.0069	0.0032	-0.0058	-0.0044	0.0016
20	5/27/2016	0.0311	-0.0059	0.0003	-0.0069	0.0058	-0.0035	-0.0099	0.0082	0.0045	0.0015	-0.0069	0.0032	-0.0058	-0.0044	0.0016
21	11/29/2016	0.0311	-0.0059	0.0003	-0.0069	0.0058	-0.0035	-0.0099	0.0082	0.0045	0.0015	-0.0069	0.0032	-0.0058	-0.0044	0.0016
22	5/30/2017	0.0074	0.0028	-0.0053	-0.0034	0.0099	0.0020	0.0036	-0.0012	-0.0065	0.0007	-0.0231	0.0054	-0.0027	0.0040	0.0031
23	5/30/2017	0.0074	0.0028	-0.0053	-0.0034	0.0099	0.0020	0.0036	-0.0012	-0.0065	0.0007	-0.0231	0.0054	-0.0027	0.0040	0.0031
24	11/29/2017	0.0074	0.0028	-0.0053	-0.0034	0.0099	0.0020	0.0036	-0.0012	-0.0065	0.0007	-0.0231	0.0054	-0.0027	0.0040	0.0031

LEMBAR 2-3		Actual return periode jendela ke												PANEL B (Perusahaan keluar)		
R	kode	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7
1	ELTY	0.0196	0.0192	-0.0890	-0.0192	0.0098	0.0000	0.0000	-0.0291	-0.0300	-0.0103	-0.1250	-0.0357	0.0617	-0.0349	0.0000
2	KRAS	-0.0137	0.0139	0.0000	-0.0137	-0.0139	0.0141	-0.0139	0.0000	0.0000	-0.0141	-0.0571	0.0303	0.0294	0.0429	-0.0137
3	SMCB	0.0000	0.0495	0.0000	0.0094	-0.0381	0.0099	-0.0196	-0.0300	-0.0515	-0.0109	-0.0440	0.0345	0.0667	-0.0104	0.0105
4	SIMP	-0.0185	0.0000	0.0189	0.0000	0.0000	-0.0278	0.0000	-0.0286	0.0098	0.0000	0.0097	0.0288	0.0187	-0.0092	0.0000
5	TINS	0.0000	-0.0216	0.0073	0.0219	0.0214	-0.0219	-0.0224	0.0000	0.0305	0.0000	0.0074	-0.0147	0.0000	0.0075	0.0741
6	TRAM	0.0096	0.0095	0.0094	0.0093	-0.0185	-0.0189	-0.0288	0.0099	0.0000	0.0000	-0.0098	0.0198	0.0194	0.0190	-0.0093
7	ENRG	0.0074	0.0219	-0.0143	-0.0507	0.0229	-0.0075	0.0376	0.0072	0.0000	-0.0144	-0.0219	-0.0075	-0.0150	-0.0382	0.0159
8	INDY	0.0194	0.0000	0.0190	-0.0280	0.0000	-0.0096	-0.0097	-0.0196	-0.0300	-0.0412	-0.0430	0.0225	0.0659	-0.0206	0.0000
9	BKSL	-0.0112	0.0000	-0.0114	0.0230	-0.0056	-0.0169	0.0057	-0.0171	0.0058	0.0347	-0.0112	0.0056	-0.0281	-0.0058	-0.0058
10	HRUM	0.0000	-0.0124	-0.0230	0.0193	0.0168	0.0310	0.0100	-0.008	-0.0300	0.0103	0.0082	-0.0081	0.0020	0.0143	-0.0301
11	MAPI	0.0186	-0.0228	0.0000	-0.0093	0.0142	-0.0512	-0.0098	0.0297	-0.0048	-0.0242	0.0050	0.0049	0.0441	0.0141	-0.0093
12	PWON	0.0076	-0.0452	0.0000	-0.0053	0.0079	-0.0026	-0.0053	-0.0185	0.0997	-0.0686	0.0237	-0.0077	0.0207	-0.0076	-0.0153
13	CTRA	0.0343	0.0255	0.0166	0.0236	0.0279	-0.0194	0.0434	-0.0151	-0.0038	0.0116	0.0221	0.0000	-0.0067	-0.0038	-0.0302
14	EXCL	-0.0096	0.0048	-0.0097	0.0098	0.0390	0.0048	-0.0514	0.0198	-0.0145	0.0000	-0.0431	0.0102	0.0000	0.0111	-0.0189
15	JSMR	0.0186	0.0073	-0.0181	0.0221	-0.0036	0.0000	-0.0326	0.0075	0.0000	0.0074	0.0074	0.0073	0.0145	-0.0143	-0.0036
16	ANTM	0.0000	-0.0189	-0.0059	0.0060	-0.0059	0.0119	0.0132	-0.0131	-0.0618	0.0204	-0.0200	-0.0063	0.0063	-0.0063	-0.0331
17	CPIN	0.0080	0.0048	0.0079	0.0094	0.0265	0.0228	-0.0371	-0.0031	-0.0279	0.0159	-0.0423	-0.0131	-0.0199	-0.0288	-0.0192
18	PTBA	-0.0024	0.0360	0.0023	-0.0254	-0.0166	0.0169	-0.0261	-0.0146	-0.0296	-0.0102	-0.0051	-0.0052	-0.0208	0.0000	-0.0318
19	MPPA	-0.0038	-0.0646	0.0203	0.0438	0.0153	-0.0150	-0.0115	-0.0116	0.0156	-0.0192	0.0039	0.0078	-0.0039	0.0117	0.0115
20	ITMG	-0.0030	-0.0030	-0.0152	0.0310	-0.0180	0.0061	0.0486	0.0203	0.0028	-0.0085	-0.0200	0.0029	0.0087	0.0058	0.0143
21	ASRI	0.0052	-0.0052	0.0052	-0.0104	-0.0262	-0.0161	-0.0055	-0.0055	0.0497	-0.0316	0.0272	0.0000	0.0106	-0.0105	0.0423
22	ADHI	-0.0136	0.0413	0.0132	0.0348	0.0000	-0.0252	-0.0086	-0.0130	0.0352	-0.0170	-0.0130	-0.0132	-0.0178	-0.0181	0.0046
23	SILO	-0.0083	0.0084	-0.0166	-0.0488	-0.0333	0.0138	0.0227	-0.0111	-0.0292	0.0185	0.0432	0.0022	0.0000	0.0173	0.0513
24	AAAI	-0.0017	-0.0087	-0.0017	0.0000	-0.0035	0.0035	-0.0017	-0.0175	-0.0125	0.0018	-0.0324	-0.0056	-0.0262	-0.0038	-0.0135

LEMBAR 3-3		Abnormal return periode jendela ke												PANEL C (perusahaan keluar)		
AR	kode	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7
1	ELTY	0.0345	0.0006	-0.0803	-0.0174	0.0341	-0.0034	-0.0019	-0.0340	-0.0083	-0.0004	-0.0830	-0.0604	0.0272	-0.0366	0.0036
2	KRAS	0.0012	-0.0047	0.0087	-0.0119	0.0104	0.0107	-0.0158	-0.0049	0.0217	-0.0042	-0.0151	0.0056	-0.0051	0.0412	-0.0101
3	SMCB	0.0004	0.0449	-0.0011	0.0029	-0.0257	0.0240	-0.0225	-0.0158	-0.0509	-0.0089	-0.0469	0.0330	0.0654	-0.0123	0.0043
4	SIMP	-0.0181	-0.0046	0.0178	-0.0065	0.0124	-0.0137	-0.0029	-0.0144	0.0104	0.0020	0.0068	0.0273	0.0174	-0.0111	-0.0062
5	TINS	-0.0185	-0.0129	0.0005	0.0407	0.0121	0.0008	-0.0466	-0.0057	0.0531	0.0194	0.0236	-0.0323	0.0044	0.0477	0.0942
6	TRAM	0.0052	0.0112	0.0137	0.0130	-0.0182	0.0134	-0.0404	0.0121	-0.0017	-0.0208	0.0024	0.0323	0.0255	0.0275	-0.0220
7	ENRG	0.0030	0.0236	-0.0100	-0.0470	0.0232	0.0248	0.0260	0.0094	-0.0017	-0.0352	-0.0097	0.0050	-0.0089	-0.0297	0.0032
8	INDY	0.0150	0.0017	0.0233	-0.0243	0.0003	0.0227	-0.0213	-0.0174	-0.0317	-0.0620	-0.0308	0.0350	0.0720	-0.0121	-0.0127
9	BKSL	-0.0075	0.0265	-0.0185	0.0114	-0.0050	-0.0169	0.0061	-0.0203	0.0312	0.0315	-0.0168	0.0071	-0.0302	-0.0109	0.0053
10	HRUM	0.0037	0.0141	-0.0301	0.0077	0.0174	0.0310	0.0104	-0.0111	-0.0046	0.0071	0.0026	-0.0066	-0.0001	0.0092	-0.0190
11	MAPI	0.0223	0.0037	-0.0071	-0.0209	0.0148	-0.0512	-0.0094	0.0265	0.0206	-0.0274	-0.0006	0.0064	0.0420	0.0090	0.0018
12	PWON	-0.0032	-0.0495	0.0089	-0.0126	-0.0054	0.0067	-0.0075	-0.0231	0.1022	-0.0721	0.0229	-0.0016	0.0134	-0.0099	-0.0044
13	CTRA	0.0297	0.0212	0.0201	0.0243	0.0286	-0.0307	0.0594	-0.0142	0.0090	0.0079	0.0339	0.0103	-0.0059	0.0135	-0.0077
14	EXCL	-0.0142	0.0005	-0.0062	0.0105	0.0397	-0.0065	-0.0354	0.0207	-0.0017	-0.0037	-0.0313	0.0205	0.0008	0.0284	0.0036
15	JSMR	0.0140	0.0030	-0.0146	0.0228	-0.0029	-0.0113	-0.0166	0.0084	0.0128	0.0037	0.0192	0.0176	0.0153	0.0030	0.0189
16	ANTM	-0.0076	-0.0241	-0.0188	0.0208	-0.0047	0.0045	0.0090	-0.0119	-0.0265	-0.0110	-0.0181	-0.0057	0.0125	-0.0111	-0.0104
17	CPIN	0.0039	0.0157	0.0067	0.0000	0.0322	0.0020	-0.0384	-0.0128	-0.0253	0.0237	-0.0513	-0.0113	-0.0268	-0.0433	-0.0289
18	PTBA	0.0052	0.0423	0.0013	-0.0338	0.0059	0.0116	-0.0304	-0.0216	-0.0254	-0.0296	-0.0158	-0.0123	-0.0169	0.0070	-0.0399
19	MPPA	-0.0349	-0.0587	0.0200	0.0507	0.0095	-0.0115	-0.0016	-0.0198	0.0111	-0.0207	0.0108	0.0046	0.0019	0.0161	0.0099
20	ITMG	-0.0341	0.0029	-0.0155	0.0379	-0.0238	0.0096	0.0585	0.0121	-0.0017	-0.0100	-0.0131	-0.0003	0.0145	0.0102	0.0127
21	ASRI	-0.0259	0.0007	0.0049	-0.0035	-0.0320	-0.0126	0.0044	-0.0137	0.0452	-0.0331	0.0341	-0.0032	0.0164	-0.0061	0.0407
22	ADHI	-0.0210	0.0385	0.0185	0.0382	-0.0099	-0.0272	-0.0122	-0.0118	0.0417	-0.0177	0.0101	-0.0186	-0.0151	-0.0221	0.0015
23	SILO	-0.0157	0.0056	-0.0113	-0.0454	-0.0432	0.0118	0.0191	-0.0099	-0.0227	0.0178	0.0663	-0.0032	0.0027	0.0133	0.0482
24	AALI	-0.0091	-0.0115	0.0036	0.0034	-0.0134	0.0015	-0.0053	-0.0163	-0.0060	0.0011	-0.0093	-0.0110	-0.0235	-0.0078	-0.0166
AAR		-0.0030	0.0038	-0.0027	0.0025	0.0024	-0.0004	-0.0048	-0.0079	0.0063	-0.0101	-0.0045	0.0016	0.0083	0.0005	0.0029

## Uji Frekuensi 1

### Statistics

		sebelum_ma suk	sesudah_ma suk
N	Valid	7	7
	Missing	0	0
Mean		.001286	.003729
Median		.000800	.002200
Std. Deviation		.0052891	.0069670
Variance		.000	.000
Range		.0154	.0182
Minimum		-.0044	-.0037
Maximum		.0110	.0145
Sum		.0090	.0261

013  
= .0053

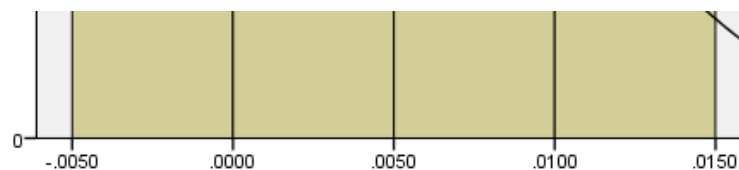
### sebelum\_masuk

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	-.0044	1	14.3	14.3	14.3
	-.0031	1	14.3	14.3	28.6
	-.0021	1	14.3	14.3	42.9
	.0008	1	14.3	14.3	57.1
	.0026	1	14.3	14.3	71.4
	.0042	1	14.3	14.3	85.7
	.0110	1	14.3	14.3	100.0
	Total	7	100.0	100.0	

037  
= .0070

### sesudah\_masuk

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	-.0037	1	14.3	14.3	14.3
	-.0029	1	14.3	14.3	28.6
	-.0012	1	14.3	14.3	42.9
	.0022	1	14.3	14.3	57.1
	.0076	1	14.3	14.3	71.4
	.0096	1	14.3	14.3	85.7
	.0145	1	14.3	14.3	100.0
	Total	7	100.0	100.0	



sesudah\_masuk



## Uji Frekuensi 2

### Statistics

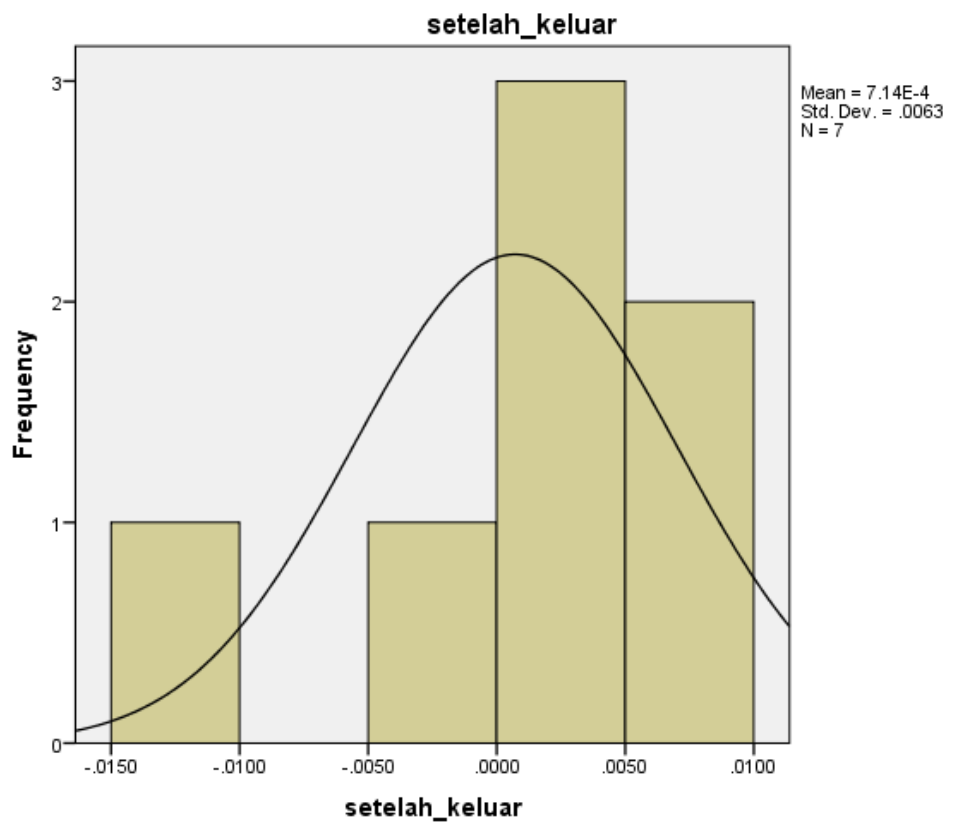
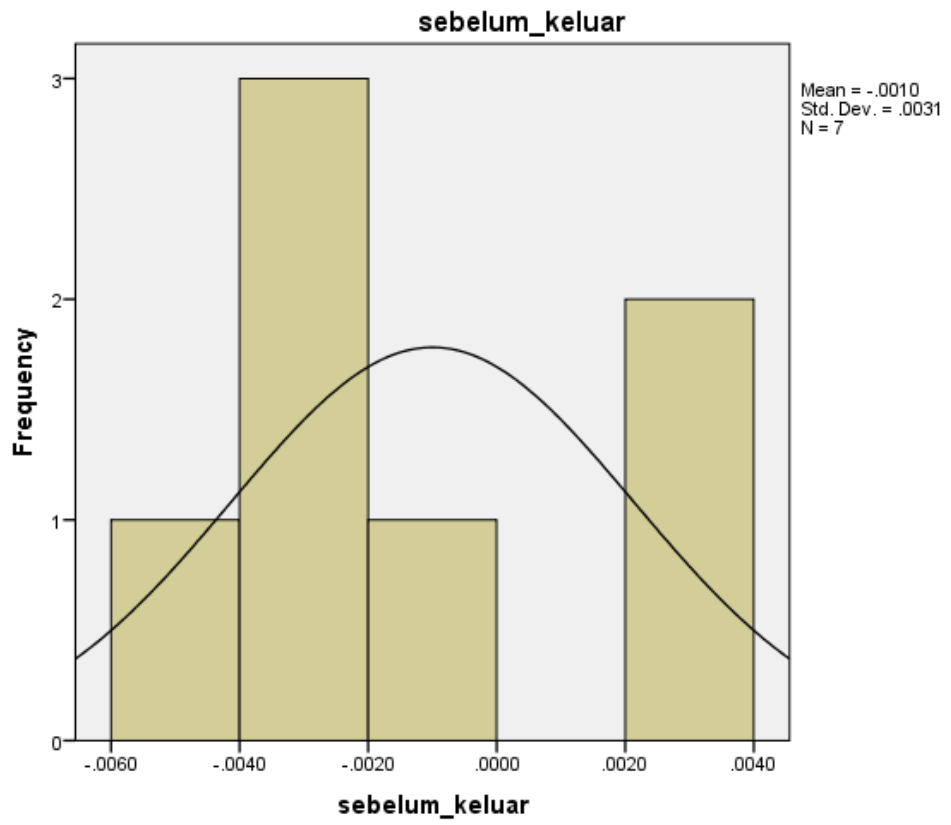
		sebelum_keluar	setelah_keluar
N	Valid	7	7
	Missing	0	0
Mean		-.001000	.000714
Median		-.002400	.001600
Std. Deviation		.0031342	.0063046
Range		.0086	.0184
Minimum		-.0048	-.0101
Maximum		.0038	.0083
Sum		-.0070	.0050

### sebelum\_keluar

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	-.0048	1	14.3	14.3	14.3
	-.0030	1	14.3	14.3	28.6
	-.0027	1	14.3	14.3	42.9
	-.0024	1	14.3	14.3	57.1
	-.0004	1	14.3	14.3	71.4
	.0025	1	14.3	14.3	85.7
	.0038	1	14.3	14.3	100.0
	Total	7	100.0	100.0	

### setelah\_keluar

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	-.0101	1	14.3	14.3	14.3
	-.0045	1	14.3	14.3	28.6
	.0005	1	14.3	14.3	42.9
	.0016	1	14.3	14.3	57.1
	.0029	1	14.3	14.3	71.4
	.0063	1	14.3	14.3	85.7
	.0083	1	14.3	14.3	100.0
	Total	7	100.0	100.0	



## Uji Deskriptif 1

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum_masuk	7	-.0044	.0110	.001286	.0052891
sesudah_masuk	7	-.0037	.0145	.003729	.0069670
Valid N (listwise)	7				

## Uji Deskriptif 2

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum_keluar	7	-.0048	.0038	-.001000	.0031342
setelah_keluar	7	-.0101	.0083	.000714	.0063046
Valid N (listwise)	7				

## Uji Normalitas 1

### Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
sebelum_masuk	7	100.0%	0	0.0%	7	100.0%
sesudah_masuk	7	100.0%	0	0.0%	7	100.0%

### Descriptives

		Statistic	Std. Error	
sebelum_masuk	Mean	.001286	.0019991	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.003606	
		Upper Bound	.006177	
	5% Trimmed Mean	.001062		
	Median	.000800		
	Variance	.000		
	Std. Deviation	.0052891		
	Minimum	-.0044		
	Maximum	.0110		
	Range	.0154		
	Interquartile Range	.0073		
	Skewness	1.004	.794	
	Kurtosis	.877	1.587	
	sesudah_masuk	Mean	.003729	.0026333
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-.002715	
		Upper Bound	.010172	
5% Trimmed Mean		.003543		
Median		.002200		
Variance		.000		
Std. Deviation		.0069670		
Minimum		-.0037		
Maximum		.0145		
Range		.0182		
Interquartile Range		.0125		
Skewness		.473	.794	
Kurtosis		-1.350	1.587	

### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
sebelum_masuk	.168	7	.200*	.927	7	.522
sesudah_masuk	.189	7	.200*	.920	7	.471

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

## Uji Normalitas 2.

### Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
sebelum_keluar	7	100.0%	0	0.0%	7	100.0%
setelah_keluar	7	100.0%	0	0.0%	7	100.0%

### Descriptives

		Statistic	Std. Error	
sebelum_keluar	Mean	-.001000	.0011846	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.003899	
		Upper Bound	.001899	
	5% Trimmed Mean	-.001056		
	Median	-.002400		
	Variance	.000		
	Std. Deviation	.0031342		
	Minimum	-.0048		
	Maximum	.0038		
	Range	.0086		
	Interquartile Range	.0055		
	Skewness	.630	.794	
	Kurtosis	-.962	1.587	
setelah_keluar	Mean	.000714	.0023829	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.005117	
		Upper Bound	.006545	
	5% Trimmed Mean	.000894		
	Median	.001600		
	Variance	.000		
	Std. Deviation	.0063046		
	Minimum	-.0101		
	Maximum	.0083		
	Range	.0184		
	Interquartile Range	.0108		
	Skewness	-.731	.794	
	Kurtosis	.131	1.587	

### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
sebelum_keluar	.244	7	.200 <sup>*</sup>	.917	7	.443
setelah_keluar	.201	7	.200 <sup>*</sup>	.953	7	.758

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Uji Beda sebelum dan sesudah perusahaan masuk dalam JII periode 2012-2017

### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum_masuk	,001286	7	,0052891	,0019991
	sesudah_masuk	,003729	7	,0069670	,0026333

### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum_masuk & sesudah_masuk	7	,254	,582

### Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	sebelum_masuk - sesudah_masuk	-,0024429	,0076008	,0028728	-,0094725	,0045868	-,850	,428

Uji Beda sebelum dan sesudah perusahaan keluar dalam JII periode 2012-2017

### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum_keluar	-,001000	7	,0031342	,0011846
	setelah_keluar	,000714	7	,0063046	,0023829

### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum_keluar & setelah_keluar	7	-,592	,162

### Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	sebelum_keluar - setelah_keluar	-,0017143	,0085417	,0032285	-,0096141 ,0061855	-,531	6	,614



## RIWAYAT HIDUP

### DATA DIRI

1. Nama Lengkap	: Edi Setiyawan
2. Tempat/Tanggal Lahir	: Pekalongan, 17 November 1995
3. Jenis Kelamin	: Laki-laki
4. Agama	: Islam
5. Alamat	: Ds sukoharjo Kec Kandangserang Kab Pekalongan

### INFORMASI KONTAK

1. No. Handphone	: 083108291771
2. Email	: <a href="mailto:handleredy@gmail.com">handleredy@gmail.com</a>
3. Instagram	: @edi_setiyawan17
3. Facebook	: Edi Setiyawan

### PENDIDIKAN FORMAL



1. Tahun 2002 s/d. Tahun 2008 : SD N 1 Sukoharjo

---

2. Tahun 2008 s/d. Tahun 2011 : SMP N 2 Kandangserang

---

3. Tahun 2011 s/d. Tahun 2014 : SMA N 1 Bojong

---

### PENGALAMAN ORGANISASI

1. Tahun 2010 s/d. Tahun 2011 : Pengurus Pramuka SMP N 2 Kandangserang

---

2. Tahun 2013 : Sakawana Bakti Pekalongan

---

3. Tahun 2012 s/d. Tahun 2014 : Pengurus Pramuka SMA N 1 Bojong

---

4. Tahun 2015 s/d. Tahun 2017 : Pengurus KSPM (Kelompok Studi Pasar Modal) Walisongo

---

5. Tahun 2016 s/d. Tahun 2017 : Ketua KSPM (Kelompok Studi Pasar Modal) Walisongo

---

6. Tahun 2016 s/d. Tahun 2017 : Pengurus WEC (Walisongo English Club)

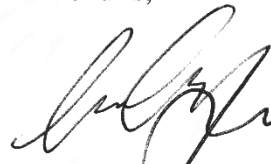
---

7. Tahun 2018 : Ketua Komunitas Desainer Grafis Walisongo

---

Semarang, 28 November 2018

Penulis,



**Edi Setiyawan**  
**1405026196**