

ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL SYARI'AH BENTUK LEMAH DAN SETENGAH KUAT PADA BURSA EFEK INDONESIA

Susi Nuryanti
Tina Sulistiyani
Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRAK

The purpose of this study was to test the efficiency of the Islamic capital market is weak form by using price information in 2014 and forms a strong half by using information announcement of fuel price increases in November 2014. Sampling was done by purposive sampling method. For weak form efficiency test sample obtained 30 companies, and 24 samples to test the efficiency of a semi-strong. Capital market efficiency hypothesis testing is done with a weak form of Run test. While the half strong form efficiency hypothesis was tested with One sample test. Results from this study are in the period 2014 Islamic capital market has been efficient in the weak form by using price information, evidenced by the pattern of change in the return 28 of the 30 shares of the company are random sample (random), and has been efficient in the form of a strong half by using information price increase BBM, as evidenced by the occurrence of significant abnormal returns around the announcement date of the increase in fuel, ie at t_0 (the day of the announcement), $t + 2$ (two days after the announcement) and $T + 5$ (five days after the announcement).

Keywords: JII, Weak Form Efficient Market, Market Strong Half Efficient Forms, Run Test, Abnormal Return.

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal dapat menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Pasar Modal di Indonesia saat ini memiliki kemajuan yang pesat dalam hal daya jangkau perdagangan efek. Selain sebagai wadah transaksi efek yang bersifat umum yang diatur berdasarkan hukum konvensional (aturan Negara/ UUPM), ditemukan pula transaksi efek yang berbasis Al-qur'an dan Assunah serta Ijma (berbasis syari'ah). Perbedaan basis pengaturan transaksi perdagangan efek ini telah membagi 2 (dua) Pasar Modal di Indonesia

yaitu Pasar Modal Syari'ah dan Pasar Modal Konvensional.

Perkembangan pasar finansial syari'ah, baik pasar uang maupun pasar modal syari'ah pada saat ini memang sedang marak, khususnya di negara-negara yang mayoritas penduduknya muslim. Begitupun di Indonesia dimana kemajuan pasar finansialnya cukup signifikan. Sejak diluncurkan pertama kali pada 14 Maret 2003, perkembangan pasar modal syari'ah terus menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Informasi merupakan salah satu faktor yang paling mempengaruhi aktivitas perdagangan

di pasar modal, khususnya dalam transaksi perdagangan. Perubahan harga saham dari waktu ke waktu dipengaruhi oleh banyak faktor. Banyak informasi yang secara cepat mampu merubah harga saham yang ada, baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun pengumuman-pengumuman yang berkaitan dengan politik maupun pemerintahan. Informasi tersebut dapat berakibat pada meningkatnya harga saham bahkan dapat menurunkan harga saham.

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang akan dicapai. Dalam pasar modal efisien, harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang diketahui atau relevan dalam suatu pasar modal. Dalam situasi itu, baik orang yang mengetahui informasi atau tidak mengetahui, tidak akan memperoleh keuntungan karena semua informasi sudah direfleksikan dalam harga sekuritas dan tidak ada satupun harga yang terlalu tinggi atau terlalu rendah (Sunariyah, 2006:190).

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah pasar modal syari'ah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk dalam tingkat efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan informasi harga pada tahun 2014?, (2) Apakah pasar modal syari'ah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk dalam tingkat efisiensi bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi kenaikan harga BBM pada tahun 2014?

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai "kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan

Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek".

Mekanisme Perdagangan di Pasar Modal

Mekanisme perdagangan yang terjadi di pasar modal (Tandelilin, 2001:14), meliputi:

1. Pasar perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya pada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang.

2. Pasar sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan.

Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain (Tandelilin, 2001:18):

1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti

berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par pada saat jatuh tempo.

3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

4. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

Pasar Modal Syari'ah

Dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syari'ah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syari'ah (konvensional).

Prinsip pasar modal syari'ah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional. Secara sederhana, pasar modal syari'ah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari'ah dalam kegiatan transaksinya dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti spekulasi, riba, perjudian dll. Sedangkan konsep pasar modal konvensional memasukkan semua jenis saham tanpa memandang halal atau haram, yang terpenting saham emiten tersebut sudah memenuhi aturan (legal). Sehingga bukan suatu persoalan jika ternyata perusahaan yang menjual sahamnya di bursa bergerak dalam bidang usaha yang tidak sesuai dengan aturan Islam.

Pasar Modal Efisien

Menurut Tandililin (2010:219) Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas

yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Dalam Jogiyanto (2003:370), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja (efisiensi pasar secara informasi) atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (efisiensi pasar secara keputusan). Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan informasi, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat.

Jakarta Islamic Index (JII)

Menurut Huda dan Nasution (2007: 56), Jakarta Islamic Index (JII) mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syari'ah. JII merupakan index yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management.

Pengkajian ulang dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juni setiap tahunnya. Perhitungan JII dilakukan PT Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar. Perhitungan indeks juga mencakup penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu *corporate action*. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syari'ah.

Kebijakan Harga BBM November 2014

Pada 17 November 2014, Presiden terpilih Joko Widodo mengumumkan kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM). Presiden Joko Widodo mengumumkan kenaikan harga BBM bersubsidi sebesar Rp 2000 per liter sejak 18 November 2014.

Indeks harga saham gabungan pada awal perdagangan di Bursa Efek Indonesia Selasa (18/11/2014) pagi melaju di zona hijau. Pasca pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi, IHSG dibuka naik 23,16 poin ke posisi Rp 5.077,1. Tercatat 139 saham naik, 40 saham turun, dan 69 saham stagnan. Adapun nilai transaksi mencapai Rp 778,89 miliar dengan volume 723,86 juta lot saham.

Sementara itu, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS di pasar spot juga menguat di bawah level Rp 12.200, merespon kenaikan harga BBM. Sehingga menurut riset Samuel Sekuritas Indonesia, kenaikan harga BBM bersubsidi ini diperkirakan tetap memberikan sinyal positif ke pasar keuangan domestik.

Penelitian Terdahulu

Nurheriyanto (2000) melakukan penelitian terhadap Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pengumuman Disclaimer di Bursa Efek Jakarta (Pendekatan Hipotesis Pasar

Efisien Setengah Kuat) dengan sample 25 saham perusahaan yang laporan keuangan tahun 1998 dinyatakan *Disclaimer* oleh Bursa Efek Jakarta pada tanggal 6 Maret 2000. Hasil penelitian menunjukkan adanya rata-rata *abnormal return* yang cukup signifikan pada satu hari setelah peristiwa pengumuman. Sehingga Bursa Efek Jakarta dianggap telah memenuhi hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

Penelitian yang dilakukan Lestari (2006) mengenai efisiensi pasar modal Indonesia tahun 2002-2003 menunjukkan bahwa Pasar Modal Indonesia sudah mencapai efisien bentuk lemah tetapi belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat.

Akbar (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Anomali Pasar Efisien Pada Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Saham-saham *Jakarta Islamic Index*) dengan menggunakan sembilan saham yang termasuk ke dalam kelompok JII. Lima dari sembilan sample penelitian menunjukkan pergerakan return saham yang acak (*random*). Hal tersebut mengindikasikan bahwa pada periode tersebut return pasar saham JII efisien dalam bentuk lemah.

Khajar (2012) meneliti tentang efisiensi pasar modal syari'ah dan konvensional memberikan kesimpulan bahwa sebagian besar (65%) saham konvensional dan seluruh (100%) saham syari'ah yang dijadikan obyek penelitian sudah efisien dalam bentuk lemah.

Hipotesis

- H₁: Pasar modal syari'ah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan informasi harga tahun 2014.
- H₂: Pasar modal syari'ah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi kenaikan harga BBM tahun 2014.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang termasuk kedalam Dana Efek Syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, yaitu sebanyak 337 perusahaan.

Teknik pengambilan sample yang digunakan peneliti adalah teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sample dengan pertimbangan tertentu. Selanjutnya kriteria pengambilan sample yang digunakan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Untuk pengujian efisiensi bentuk lemah
 - a. Merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) periode Juni-Nopember 2014
 - b. Memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini
2. Untuk pengujian efisiensi bentuk setengah kuat
 - a. Merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) periode Juni-Nopember 2014
 - b. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* selama *event window* (10 hari sebelum dan 10 hari setelah *event*)
 - c. Memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh 30 sampel untuk uji efisiensi bentuk lemah dan 24 sampel (6 sampel melakukan *corporate action*) untuk uji efisiensi bentuk setengah kuat.

Metode Analisis

Analisis efisiensi bentuk lemah pada penelitian ini adalah menggunakan uji *run test*. *Run test* merupakan uji statistik yang digunakan untuk menentukan apakah terdapat pola atau tren tertentu dalam suatu titik. *Run test* akan menguji apakah harga atau return saham bergerak secara

acak (*random*) yang dimana *return* saham pada hari ini tidak dipengaruhi ataupun tidak terdapat hubungan dengan *return* saham yang lalu atau sebelumnya (Akbar:2009).

Sedangkan analisis efisiensi bentuk setengah kuat tahap analisisnya sebagai berikut:

- a. Mengidentifikasi tanggal terjadinya kenaikan BBM. Untuk mempermudah, tanggal terjadinya kenaikan diidentifikasi sebagai hari ke 0 (nol).
- b. Menentukan waktu pengamatan (*event window*) terhadap reaksi *return* pada saat terjadi kenaikan harga BBM. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sepuluh hari sebelum kenaikan dan sepuluh hari setelah kenaikan
- c. Menghitung *return* saham sesungguhnya (*actual return*)
- d. Menghitung return harapan (*expected return*).
- e. Menghitung *abnormal return* pada hari ke t selama *event window* untuk menunjukkan pengaruh kenaikan harga BBM pada hari tertentu
- f. Menghitung rata-rata *abnormal return*
- g. Melakukan uji dengan menggunakan uji *one sample test*, yaitu untuk mengetahui apakah terjadi *abnormal return* dengan menggunakan test value 0 ($t=0$).

Uji Hipotesis

Hipotesis 1

- a. Rumusan Hipotesis
H1 : Pasar modal syariah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan informasi harga tahun 2014.
- b. Kriteria penerimaan dan penolakan
 - 1) H_{a1} diterima jika tingkat signifikansi *asympt-sig* dua sisi kurang dari 5%, artinya perubahan harga saham pasar modal syariah tidak bersifat random sehingga tidak dikatakan efisien dalam bentuk lemah.

- 2) H_{01} diterima jika tingkat signifikansi *asympt-sig* dua sisi lebih dari 5%, artinya perubahan harga saham pasar modal syariah bersifat random sehingga dikatakan efisien dalam bentuk lemah.

Hipotesis 2

a. Rumusan Hipotesis

H_2 : Pasar modal syariah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi kenaikan harga BBM tahun 2014.

b. Kriteria penerimaan dan penolakan

1) H_{a2} diterima jika nilai Sig. $< \alpha$ 5%, artinya kenaikan harga BBM memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* pada pasar modal syariah sehingga dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat.

2) H_{02} diterima jika nilai Sig. $> \alpha$ 5%, artinya kenaikan harga BBM memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *abnormal return* pada pasar modal syariah sehingga dikatakan tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Efisiensi Bentuk Lemah

Pengujian hipotesis 1 menggunakan Uji *Run*, yaitu untuk mengetahui apakah harga atau return saham bergerak secara acak (*random*). Uji *Run* dilakukan dengan membandingkan besar *asympt-sig* dengan nilai α ($\alpha = 5\%$ atau 0.05). Jika nilai *asympt-sig* $> \alpha$, maka menunjukkan bahwa pola *return* saham bersifat acak (*random*).

Jika dilihat dari hasil uji *run* pada tabel 1 terdapat dua saham yang pergerakan harganya tidak bersifat acak (*random*), yaitu Lippo Karawaci Tbk. ($0.014 < 0.05$) dan Siloam Internasional Hospital Tbk. ($0.001 < 0.05$). Sedangkan sisanya sebanyak 28 saham bersifat acak. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham di pasar modal syariah sudah efisien dalam bentuk lemah. Sehingga hipotesis

1 diterima, yaitu Pasar modal syariah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan informasi harga tahun 2014.

Tabel 1
Hasil Run Test

No	Kode	Asymp-sig	Keputusan
1	AALI	0.221	Random
2	ADRO	0.217	Random
3	AKRA	0.133	Random
4	ASII	0.454	Random
5	ASRI	0.910	Random
6	BMTR	0.430	Random
7	BSDE	0.529	Random
8	CPIN	0.344	Random
9	CTRA	0.459	Random
10	EXCL	0.051	Random
11	ICBP	0.212	Random
12	INCO	0.296	Random
13	INDF	0.138	Random
14	INTP	0.655	Random
15	ITMG	0.996	Random
16	JSMR	0.302	Random
17	KLBF	0.865	Random
18	LPKR	0.014	Tidak Random
19	LSIP	0.747	Random
20	MNCN	0.339	Random
21	MPPA	0.431	Random
22	PGAS	0.818	Random
23	PTBA	0.133	Random
24	SILO	0.001	Tidak Random
25	SMGR	0.123	Random
26	SMRA	0.920	Random
27	TLKM	0.930	Random
28	UNTR	0.138	Random
29	UNVR	0.199	Random
30	WIKA	0.935	Random

Sumber: Data Sekunder, diolah 2015

Efisiensi Bentuk Setengah Kuat

Hipotesis dua dilakukan melalui pengujian apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan yang disebabkan oleh informasi kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) pada tanggal 17 November 2014. Pengujian *abnormal return* ini dilakukan dengan mencari selisih antara hasil yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan investor. *Abnormal return* yang didapatkan investor memiliki dua arah, yaitu positif dan negatif.

Untuk melihat ada atau tidaknya *abnormal return* saham selama periode jendela akan dicari dengan menggunakan uji *one sample test*. Pada prinsipnya pengujian ini adalah dengan membandingkan *abnormal return* saham dengan *return* saham 0 (tidak ada *abnormal return* saham).

Tabel 4.5
Uji Beda *Abnormal Return* Selama Periode Jendela

Test Value = 0			
Periode Jendela	Signifikansi ($\alpha = 5\%$)	Mean Difference	Keputusan
t-10	0.780	-0.0010781	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-9	0.080	-0.0054043	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-8	0.555	-0.0023319	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-7	0.254	0.0032451	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-6	0.763	0.0009064	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-5	0.549	-0.0014159	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-4	0.131	0.0040723	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-3	0.122	-0.0066598	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-2	0.880	-0.0005753	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t-1	0.144	-0.0048237	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t=0	0.036	0.0077205	Terjadi <i>Abnormal Return</i>

t+1	0.959	0.0001463	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+2	0.043	0.0114011	Terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+3	0.592	0.0021582	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+4	0.121	0.0074328	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+5	0.027	0.0066470	Terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+6	0.665	-0.0016365	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+7	0.602	-0.0020904	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+8	0.912	0.0003630	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+9	0.987	0.0000651	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>
t+10	0.998	0.0000109	Tidak terjadi <i>Abnormal Return</i>

Sumber: Data Sekunder, diolah 2015

Analisis SPSS dengan menggunakan *one sample test* terhadap nilai *abnormal return* saham pada peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM selama periode jendela, memperlihatkan adanya *abnormal return* yang signifikan ($\text{sign.} < 0.05$), yaitu pada t0 (0.036), t+2 (0.043) dan t+5 (0.027). sedangkan pada hari-hari lainnya *abnormal return* yang terjadi tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa pasar modal syari'ah bereaksi terhadap informasi kenaikan harga BBM. Dibuktikan dengan adanya *return* tak normal yang signifikan pada hari pengumuman (t0), dua hari setelah pengumuman (t+2) dan lima hari setelah pengumuman (t+5). Sehingga dalam hal ini hipotesis 2 diterima, yaitu Pasar modal syari'ah pada Bursa Efek Indonesia telah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi kenaikan harga BBM tahun 2014.

Pembahasan

Efisiensi Bentuk Lemah

Dari hasil pengujian *run test* melalui SPSS statistics version 20, terlihat dua sample perusahaan memiliki nilai *asympt-sig* lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), yaitu Lippo Karawaci Tbk. (0.014) dan Siloam Internasionals Hospital

Tbk. (0.001), sehingga perubahan *return* dua perusahaan sample tersebut tidak bersifat acak (*random*). Sisanya, 28 perusahaan sample memiliki nilai *asympt-sig* lebih besar dari 0,05 sehingga perubahan *return* 28 perusahaan sample tersebut bersifat acak (*random*). Hal ini mengisyaratkan bahwa perubahan *return* saham tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan *return* saham di waktu yang akan datang karena pola perubahan *return* bersifat acak (*random*).

Hasil analisis yang telah dilakukan sesuai dengan teori yang diajukan oleh Fama (1970) dalam Lestari dan Donny (2006), yang mengatakan bahwa pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika perubahan harga atau *return* saham bersifat independen sehingga investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan *market data* yang dimilikinya. Sehingga ini membuktikan H1 diterima, yaitu pasar modal syari'ah telah efisien dalam bentuk lemah dengan menggunakan informasi *return* tahun 2014. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khajar (2012) yang menyatakan bahwa pasar modal syari'ah efisien dalam bentuk lemah. Penelitian lain yang mendukung dilakukan oleh Akbar (2009) mengenai Efisiensi Pasar Pada Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan sample saham-saham anggota *Jakarta Islamic Index* (JII), menunjukkan bahwa pada periode penelitian *return* pasar saham JII efisien dalam bentuk lemah.

Efisiensi Bentuk Setengah Kuat

Hasil uji statistik terhadap *abnormal return* selama *event window* (10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman) menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan selama (t_0) dan setelah hari pengumuman ($t+2$ dan $t+5$) kenaikan Harga BBM. Reaksi yang muncul menandakan peristiwa ini memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan pasar modal

syari'ah bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa H2 diterima, yaitu pasar modal syari'ah telah mencapai efisien dalam bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi kenaikan harga BBM tahun 2014.

Secara teoritis efisiensi bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) dalam Lestari dan Donny (2006) harga saham yang merupakan cerminan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*), sehingga investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dipublikasikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurheriyanto (2000) mengenai Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pengumuman Disclaimer di Bursa Efek Jakarta (Pendekatan Hipotesis Pasar Efisien Setengah Kuat), hasilnya menunjukkan adanya rata-rata *abnormal return* yang cukup signifikan pada satu hari setelah peristiwa pengumuman, sehingga Bursa Efek Jakarta dianggap telah memenuhi hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan: (1) Pasar modal syari'ah termasuk efisien dalam bentuk lemah dengan menggunakan informasi harga pada tahun 2014. Dibuktikan dengan melakukan uji *run* terhadap *return* tiap sample, diperoleh 28 saham dari 30 saham perusahaan sample bergerak secara acak (*random*), (2) Pasar modal syari'ah termasuk efisien dalam bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi kenaikan harga BBM pada tahun 2014. Dibuktikan dengan terjadi *abnormal return* yang signifikan pada hari H diumumkannya kenaikan BBM (t_0), dua hari ($t+2$) dan lima hari ($t+5$) setelah pengumuman kenaikan BBM.

Bagi peneliti yang berminat menguji efisiensi pasar agar tidak hanya menggunakan *run*

test saja dalam uji efisiensi bentuk lemah, tetapi melakukan uji lain seperti uji korelasi sehingga hasil penelitian menjadi lebih meyakinkan. Sedangkan untuk uji efisiensi bentuk setengah kuat hendaknya tidak hanya meneliti *abnormal return* saja, tetapi juga diuji mengenai aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity / TVA*) dan melihat apakah ada perbedaan sebelum dan setelah terjadinya *event*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Imam. 2009. Analisis Anomali Pasar Efisien Pada Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Saham-saham Jakarta Islamic Index). *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Djumena, Erlangga. 2014. *Harga BBM Naik, Rupiah dan IHSG Menguat*. [Online]. (<http://www.kompas.com> diakses tanggal 6 Maret 2015)
- Djumena, Erlangga. 2014. *Harga Naik Jadi Rp 8500, Premium Masih Disubsidi Rp 700 per Liter*. [Online]. (<http://www.kompas.com> diakses 6 Maret 2015)
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi pertama, Kencana: Jakarta
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP-AMP YKPN: Yogyakarta
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-YOGYAKARTA: Yogyakarta
- Khairiah. 2009. Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode tahun 2007-2008 di bursa Efek Indonesia. Medan: *Skripsi* FE-USU
- Khajar, Ibnu dan Ristanti. 2012. Analisis Efisiensi Pasar Modal Syariah dan Konvensional Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Periode 2010. *Jurnal EKOBIS*. Volume 13, No 1
- Khajar, Ibnu. 2008. Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-saham LQ45. *National Conference on Management Research*. Makasar 2008, ISBN: 979-442-242-8
- Koestanto, Robertus Benny Dwi. 2014. *IHSG Siap Respon Kenaikan Harga BBM*. [Online]. (<http://www.kompas.com> diakses tanggal 7 Maret 2015)
- Lestari, Sri dan Donny. 2006. Efisiensi Pasar Modal Indonesia Bentuk Lemah dan Setengah Kuat pada PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2002-2003. *Jurnal VENTURA*. Volume 9, No. 3
- Nasrudin. 2011. Pengujian Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah Pasar Modal di Indonesia Periode 2009-2010. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Nurheriyanto, Medi. 2000. Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pengumuman Disclaimer di Bursa Efek Jakarta (Pendekatan Hipotesis Pasar Efisien Setengah Kuat). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Setyawan, Tri Adi. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sugiyono. 1999. *Statistik Nonparametris untuk penelitian*. CV. ALFABETA: Bandung.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP-STIM YKPN: Yogyakarta

Susilo D., Bambang. 2009. *PASAR MODAL Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia(BEI)*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE-Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius

www.idx.co.id

www.ojk.go.id

www.finance.yahoo.com