

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan, 1994). Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Perkembangan ekonomi Islam di Indonesia dalam beberapa waktu terakhir menjadi fenomena yang menarik perhatian sekaligus menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Ekonomi Islam dipandang sebagai sebuah sistem ekonomi solutif yang dapat menyelesaikan krisis ekonomi dan permasalahan kesenjangan ekonomi sosial. Ekonomi Islam sendiri adalah derivasi dari ajaran Al-Qur'an dan As-Sunah yang diterapkan sebagai panduan dalam aktivitas perekonomian (BAPEPAM, 2004:2).

Salah satu prinsip yang diterapkan dalam setiap kegiatan muamalah adalah bahwa setiap transaksi diperbolehkan kecuali ada dalil yang melarang. Seperti yang tercantum dalam kaidah fiqih berikut (Zadjuli, 2006:130):

الْأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَةِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يُدْلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Artinya: "Hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang melarangnya"

Maksud dari kaidah diatas adalah bahwa setiap kegiatan muamalah dan transaksi, pada dasarnya diperbolehkan, seperti jual beli, sewa menyewa, gadai, kerja sama, perwakilan dan lain-lain, kecuali yang tegas-tegas diharamkan seperti mengakibatkan kemudharatan, tipuan, judi dan riba. Kegiatan investasi dalam pasar modal tidak dilarang dalam Islam sepanjang tidak melanggar larangan-larangan aturan syariah tentang muamalah (Zadjuli, 2006:130).

Konsep dan prinsip keislaman kemudian diterapkan dalam pasar modal pada akhirnya mendorong terciptanya konsep pasar modal syariah. Pasar modal syariah muncul sebagai jawaban atas kekhawatiran terhadap transaksi yang tidak sesuai syar'i. Perbedaan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah secara umum dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi. (Baepam, 2004:2)

Keberadaan saham yang diperdagangkan di pasar modal sangat banyak jenisnya dan dikelompokkan sesuai dengan kriteria dan kesamaan tertentu dari masing-masing saham. Kelompok saham syariah menjadi salah satu kelompok saham yang diperdagangkan di pasar modal. Kelompok saham syariah ini

kemudian dimasukkan dalam *Jakarta Islamic Index* yang lebih dikenal dengan JII (Widodo, 2007). Indeks ini diluncurkan oleh Bursa Efek Jakarta bekerjasama dengan PT. *Danareksa Investment Management* pada 3 Juli 2000.

Keberadaan kelompok saham-saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* reaktif masih baru, tetapi perkembangan indeks menunjukkan tren positif. Saham JII terdiri atas 30 saham yang dipantau secara berkala dan terus diperbaharui setiap 6 bulan sekali berdasarkan kesesuaian dengan kriteria kinerja dan ketaatan terhadap prinsip-prinsip syariah. Apabila perusahaan penerbit saham tidak lagi memenuhi kriteria dan prinsip-prinsip syariah sebagaimana teruang dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) maka kedudukannya akan digantikan oleh saham lain yang memenuhi kriteria syariah. Dibentuknya JII dapat menjadi sarana pengembangan pasar modal syariah sekaligus sebagai *benchmark* untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. JII juga dapat menjadi alternatif bagi masyarakat muslim yang ingin melakukan investasi di pasar modal. (Mualifah, 2009)

Perkembangan kapitalisasi saham JII menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun, seperti yang ditunjukkan dalam grafik berikut.



Sumber: Laporan Statistik Saham OJK (data diolah)

Grafik 1.1
Perkembangan Kapitalisasi Saham JII

Kegiatan investasi pada saham-saham syariah tak lepas dari *expected return* yang diinginkan oleh investor. Para investor berhak mengetahui perkembangan perusahaan di masa mendatang. Maka, perusahaan perlu memberikan informasi-informasi yang menggambarkan perkembangan perusahaan di masa mendatang. Informasi tersebut dapat diberikan dalam bentuk formal maupun kebijakan perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi investor (Mualifah, 2009).

Suatu informasi dianggap informatif jika mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan atau investor. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk persepsi di kalangan investor. Persepsi para investor ini akan berdampak pada perubahan penawaran dan permintaan surat-surat berharga. Beberapa informasi yang terdapat di pasar modal, meliputi penggabungan perusahaan, pengambilalihan, peleburan usaha, pemecahan saham, pembagian dividen tunai, laporan keuangan dan *Corporate Governance Perception Index* (Gantowati, 2008).

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor adalah sebuah informasi yang sering digunakan sebagai alat untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan menginformasikan bahwa kinerja dan prospek perusahaan tersebut baik. Sehingga diharapkan investor akan berpikiran positif terhadap kinerja perusahaan. Reaksi yang muncul atas persepsi ini adalah harga saham akan naik pada waktu *cum-dividend date* dan *ex-dividen date*. Namun, informasi ini bisa juga diartikan berbeda oleh investor. Pembagian

dividen akan mengurangi kas perusahaan. Dampaknya rasio *leverage* akan meningkat. Hal ini memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. (Haryanto, 2011).

Pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Winarto (2012) dan Sularso (2003) menunjukkan return saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan. Dalam pembagian dividen sendiri terdapat serangkaian peristiwa secara bertahap. Reaksi atas pembagian dividen khususnya terjadi disekitar *cum dividend date*. Reaksi yang terjadi pada *cum dividend date* ini terjadi karena pada peristiwa ini merupakan batas akhir pencatatan penerima dividen. Dalam penjelasannya Sularso menyatakan bahwa sehari setelah *cum-dividen* investor pada umumnya memprediksikan, bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini berdasarkan pemikiran logis bahwa beberapa investor kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung untuk tidak dalam posisi beli sehingga harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Adanya prediksi ini akan mendorong harga saham mengalami penurunan senilai *return* yang hilang. Pemikiran kedua yang muncul akibat pada peristiwa *cum-dividend* adalah bahwa investor yang memilih *capital gain* memilih untuk tidak membeli saham tersebut sampai *cum-dividen*. Harga saham tersebut akhirnya akan cenderung turun sebanding dengan nilai

return yang hilang. Adanya dua pemikiran tersebut akan secara logika akan mendorong harga saham di pasar mengalami penurunan. (Anindhita, 2010).

Penelitian-penelitian terdahulu banyak dilakukan terhadap subyek kelompok saham perusahaan manufaktur, saham perusahaan otomotif, saham perusahaan jasa keuangan dan saham LQ-45, sementara penelitian yang menganalisis tingkah laku pasar saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) relatif masih sangat sedikit. Sehubungan dengan hal tersebut, maka sangat perlu untuk dilakukannya penelitian lebih lanjut tentang tingkah laku pasar saham syariah. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini menetapkan obyek yang akan diteliti dikhususkan pada saham-saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu penelitian ini perlu dilakukan untuk mengetahui efisiensi pasar modal syariah. Apakah pasar modal syariah ini berjalan dengan efisien sehingga harga pasar yang ada mencerminkan seluruh informasi yang ada atau sebaliknya.

Penetapan kelompok saham syariah sebagai obyek penelitian dimaksudkan untuk menganalisis apakah terdapat reaksi atas peristiwa pengumuman *cum-dividend* yang dapat dilihat melalui *Average Abnormal Return* (AAR) dan peningkatan rata-rata pendapatan abnormal kumulatif yang diperoleh investor yang dinilai menggunakan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang dihasilkan pada saham kelompok saham JII.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat reaksi pasar saham syariah atas pengumuman *cum* dividen yang ditunjukkan *Average Abnormal Return (AAR)*?
2. Apakah terdapat reaksi pasar saham syariah atas pengumuman *cum* dividen yang ditunjukkan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*?

1.3. Tujuan

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui reaksi pasar saham syariah atas pengumuman *cum* dividen yang ditunjukkan variabel *Average Abnormal Return (AAR)*.
2. Mengetahui reaksi pasar saham syariah atas pengumuman *cum* dividen yang ditunjukkan variabel *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan atau emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

2. Bagi investor pasar modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi tentang reaksi pasar terhadap informasi tertentu dan menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan investasi pada saham-saham syariah.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan pemahaman serta wawasan di bidang manajemen keuangan dan investasi syariah khususnya di pasar modal syariah. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan rujukan bagi penelitian selanjutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian. Selanjutnya disajikan pula sistematika penulisan skripsi. Dalam laatar belakang dibahas pentingnya penulis mengambil judul skripsi **Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Cum Dividen* Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII periode 2012-2013**

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tinjauan pustaka yang menjadi pemahaman teoritis dalam penelitian dan berisi tujuan tentang penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, serta kerangka berpikir untuk memudahkan pemahaman penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan secara detail metode penelitian yang digunakan. Penjelasan dimulai dari pendekatan penelitian, idenntifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, sampel dan populasi, metode pengambilan data dan teknik analisis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti tentang **Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Cum Dividen* Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII periode 2012-2013**. Hasil penelitian ini berupa data-data sekunder, yang dimaksud dengan pembahasan adalah analisis dan pengolahan informasi yang diperoleh berdasarkan metode penelitian yang telah ditetapkan dan mengacu pada tinjauan pustaka yang relevan.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dan saran berupa pernyataan singkat dan merupakan jawaban singkat dari pertanyaan yang sudah dirumuskan serta saran-saran yang ditujukan peneliti kepada berbagai pihak yang berkepentingan terhadap objek penelitian tersebut.