

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Deskripsi Teori

#### 1. Teori Efisiensi Pasar Modal

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Bachelier pada 1900 dengan menentukan apakah harga saham berfluktuasi secara acak. Inti dari efisiensi pasar (*efficiency market*) menerangkan tentang hubungan antara harga sekuritas dan beredarnya informasi. Jika tidak ada seorang pun, baik itu investor individu atau investor institusi, dapat mencapai abnormal return sesudah memakai strategi perdagangan yang tersedia untuk menyesuaikan risiko, maka pasar dikatakan efisien.<sup>1</sup>

Hipotesis pasar yang efisien didefinisikan sebagai harga aset yang secara akurat mewakili semua informasi yang ada, menurut Fama, Jika pasar yang efisien telah berkembang di pasar modal Indonesia, itu akan menguntungkan investor dan pihak lain seperti emiten atau perusahaan yang terdaftar di pasar. Informasi yang dikumpulkan akan lebih akurat dan konsisten setelah pasar sudah berfungsi dengan baik. Dengan demikian, penelitian oleh Samsul, tentang pengembalian yang abnormal tidak sesuai antara pengembalian yang sebenarnya dan hasil yang diharapkan oleh investor tidak akan terjadi.<sup>2</sup>

Metodologi studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk mengevaluasi substansi informasi dan dampaknya pada suatu peristiwa. Dengan menerapkan pengukuran *return abnormal*, tujuan pengujian informasi pasar modal adalah untuk menentukan apakah sebuah pengumuman memiliki dampak apapun<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Nor Hadi, Aminatul Malikhah, dan Atieq Amjadallah Alfie, "Dampak Trade War Amerika Serikat VS China terhadap Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia," *Equilibrium* 8 (2020): 197.

<sup>2</sup> Febriyanti and Rahyuda, "Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintahan Jokowi-Jk Terhadap Reaksi Pasar Modal."

<sup>3</sup> Dhaniswara Danusatrio Dan Sri Sulasmiyati, "Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Setelah Penutupan Program Tax Amnesty (Studi Pada Saham Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Dan Ditunjuk Sebagai Gateway Dalam Pelaksanaan Program Tax Amnesty," *Jurnal Administrasi Bisnis* 60, no. 2 (2018): 154.

Fama mengelompokkan bentuk-bentuk pasar efisien menjadi 3 klasifikasi, yaitu sebagai berikut :<sup>4</sup>

a. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak-Form*)

Informasi masa lalu secara akurat akan mencerminkan harga saham, pasar dianggap efisien dalam bentuk yang lemah (*weak-form*). Jenis efisiensi ini sangat mirip dengan teori *random walk*, yang menganggap bahwa data masa lalu dan nilai saat ini tidak dapat terkait. Jadi, tidak mungkin untuk memprediksi harga saat ini dengan menggunakan nilai masa lalu.

b. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semi strong-Form*)

Pasar dianggap setengah kuat jika harga sekuritas secara akurat mencerminkan semua informasi yang mudah diakses oleh publik, termasuk yang termasuk dalam laporan keuangan perusahaan. Individu atau kelompok investor tidak bisa memanfaatkan informasi publik untuk mengeruk keuntungan dari *abnormal return* dalam periode yang lama jika termasuk ke dalam pasar efisien setengah kuat.

c. Pasar Modal Bentuk Kuat (*Strong-Form*)

Jenis pasar yang efisien yang kuat berhubungan dengan harga sekuritas dalam semua informasi yang tersedia termasuk informasi pribadi. Return abnormal tidak akan didapatkan oleh investor jika informasi yang diumumkan sebelumnya tidak bocor ke publik

*Abnormal return* menjadi indikator dalam pengujian pasar efisien bentuk *semi-strong*. Investor menjadi kesulitan untuk melihat kadar *abnormal return* yang ada akibat dari pasar yang efisien. *Abnormal return* dan kecepatan reaksi menjadi dua indikator penting yang perlu diperhatikan dalam pengujian pasar efisien bentuk *semi-strong*.<sup>5</sup>

## 2. Return Abnormal

Keuntungan tak normal (*abnormal return*) pada pasar modal terjadi apabila ekspektasi pengembalian atau keuntungan yang diharapkan melebihi dari ekspektasi keuntungan normal

---

<sup>4</sup> Tatang Ary Gumanti and Elok Sri Utami, "Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya," *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 4 (2002): 54–68.

<sup>5</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 2017. 649

yang berdampak pada keuntungan taknormal antara hasil aktual dengan yang diharapkan oleh investor.<sup>6</sup>

Bila keuntungan aktual melebihi ekspektasi keuntungan, maka dikatakan positif, namun menjadi negatif jika keuntungan dibawah return aktual.<sup>7</sup>

Pasar yang efisien wajib secara akurat mewakili arga sekuritas mengenai risiko dan keuntungan yang diharapkan. Pengembalian khusus adalah yang sejalan dengan risiko ekuitas. Sekuritas menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada yang biasa ketika pasar tidak efisien, yang disebut sebagai abnormal return. Oleh karena itu, *Abnormal Return Test* biasanya digunakan untuk mengevaluasi efisiensi pasar.<sup>8</sup>

Dengan mengamati perubahan harga saham, seseorang dapat menentukan bagaimana pasar telah merespon sebuah peristiwa. Alat pengukuran sebuah event yaitu *return abnormal*. Pengembalian surplus yang benar-benar melebihi pengembalian yang biasa dikenal sebagai return abnormal atau return over. Ketidaksepakatan antara hasil yang sebenarnya dan hasil yang diproyeksikan dikenal sebagai hasil anomali.<sup>9</sup>

### 3. *Signalling Theory*

Teori sinyal berpengaruh kepada keputusan investor karena dalam teori sinyal membahas mengenai pergerakan naik atau turun nilai saham di pasar modal. Teori yang berdasar pada teori akuntansi pragmatik ini berfokus pada akibat dari suatu pengumuman. Karena informasi yang ada dalam saham perusahaan sangat mempengaruhi keputusan dari investor dalam berinvestasi. Calon investor akan menganalisis informasi yang ada karena informasi merupakan alat dalam menentukan keputusan investasi.<sup>10</sup> Informasi ini akan diterima oleh pasar sebagai sinyal yang baik atau berita yang positif, informasi yang

---

<sup>6</sup> Nanda dan Fajri Adrianto, "Abnormal Return Momentum Pada Saham Syariah Di Jakarta Islamic Indeks," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 4, no. 4 (2019): 776.

<sup>7</sup> Fransisko Purba Dan Siti Ragil Handayani, "Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi Pada Peristiwa Politik Pilkada Dki Jakarta 2017 Putaran Kedua)," *Jurnal Administrasi Bisnis* 51, no. 1 (2017): 118.

<sup>8</sup> Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio Dan Investasi*, 1956. 228

<sup>9</sup> Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. 667

<sup>10</sup> Rahayu Dwi Larasati Dan Kharis Fadlullah Hana Ely Damayanti, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju 3," *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 2, no. 1 (2020): 3.

positif akan berdampak pada nilai saham dan sebaliknya informasi yang negatif akan berdampak pada turunnya nilai saham.

#### 4. **Trading Volume Activity**

*Trading volume activity* atau volume aktivitas perdagangan berguna sebagai media pengujian reaksi terhadap pasar modal terhadap kejadian yang mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham. Saat permintaan saham mengalami kelebihan permintaan, maka *trading volume activity* pada saham tersebut akan mengalami pertumbuhan. Sebaliknya, akan menurun jika *demand* saham lebih besar dari persediaan yang ada, maka volume perdagangan akan mengalami penurunan.<sup>11</sup> Pertumbuhan volume aktivitas perdagangan menjadi indikator dalam mengukur volume transaksi saham. Perbedaan volume yang terjadi menggambarkan keputusan investasi calon investor. Perubahan yang terjadi juga dikarenakan reaksi pasar terhadap informasi dari suatu peristiwa.<sup>12</sup>

#### 5. **Expected Return**

*Expected return* atau keuntungan investasi yang diharapkan adalah nilai yang diharapkan investor dalam berinvestasi di pasar saham. Pengembalian yang diharapkan dapat dihitung menggunakan berbagai metode.

#### 6. **Return Saham**

Return atau selisih harga saham merupakan salah satu indikator yang ada di pasar saham. Terbentuknya harga saham tidak bisa lepas dari transaksi yang ada di pasar saham. Informasi sangat mempengaruhi return saham, semakin sedikit informasi yang ada maka akan nilai saham akan semakin berbeda.<sup>13</sup>

#### 7. **Pasar Modal Syariah**

##### a. **Definisi Pasar Modal Syariah**

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal menjelaskan pasar modal merupakan aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum serta perdagangan surat berharga, perusahaan publik yang terkait dengan surat

---

<sup>11</sup> Komang Endri Agustawati dan Edy Sujana, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19," *Jurnal Akuntansi Profesi* 11, no. 2 (2024AD): 118.

<sup>12</sup> Handayani, "Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi Pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)."

<sup>13</sup> Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*.

berharga yang mereka terbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan surat berharga.

Aktivitas di pasar yang tidak melanggar kaidah syariah dan sesuai dengan peraturan undang-undang pasar modal disebut pasar modal syariah. Hal itu menunjukkan pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Umumnya aktivitas pasar modal konvensional terhadap pasar modal syariah sama, tetapi ada hal-halnya yang spesifik.<sup>14</sup>

Aktivitas muamalah dalam masyarakat memiliki kebebasan selama tidak melanggar prinsip dan kaidah syariah hal itu juga terjadi di pasar modal. Pelaku pasar modal harus mempunyai batasan. Aktivitas muamalah yang dilarang seperti aktivitas spekulatif serta manipulatif yang mengandung unsur maksiat, *maisir*, *gharar*, *risywah*, *riba*, dan mengandung kezaliman harus bersih dalam pasar modal syariah.<sup>15</sup> Alquran telah menjelaskan pada surat annisa ayat 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ  
بِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

#### b. Regulasi Hukum Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah menerapkan prinsip sesuai dengan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 dan peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Bursa, Peraturan Pemerintah dan lain-lain). Berikut aturan pasar modal syariah menurut Bapepam-LK sebagai regulator pasar modal di Indonesia:<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Pasar Modal Syariah, diakses 9 Mei 2023, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>

<sup>15</sup> Pasar Modal Syariah, diakses 9 Mei 2023, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>

<sup>16</sup> Pasar Modal Syariah, diakses 9 Mei 2023, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>

- 1) Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah diatur dalam Peraturan Nomor II.K.1
- 2) Penerbitan Efek Syariah diatur dalam Peraturan Nomor IX.A.13
- 3) Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah diatur dalam Peraturan Nomor IX.A.14.

**c. Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah**

Menurut hukum Syariah, Kegiatan pendanaan dan investasi keuangan adalah aktivitas antara investor dan perusahaan (emiten) untuk memungkinkan perusahaan melakukan kegiatan usaha dan investor mengharapkan sebuah keuntungan.<sup>17</sup>

- 1) Aset atau kegiatan usaha yang dilakukan dalam Pembiayaan dan investasi adalah usaha yang halal dan bermanfaat. sehingga bagi hasil yang akan didapat.
- 2) Terjadinya Aqad antar pemilik harta (investor) terhadap perusahaan (emiten) serta perusahaan tidak boleh membuat keraguan yang dapat menimbulkan kerugian dalam memberikan informasi ataupun tindakan.
- 3) Uang merupakan instrumen untuk menukar nilai dan menerima bagi hasil untuk pemilik harta dari kegiatan usaha yang ditimbulkan sehingga mata uang yang sama digunakan untuk pembiayaan dan investasi dan bisnis tersebut dibukukan
- 4) Dalam mengambil risiko Antara investor dengan perusahaan (emiten) tidak boleh melebihi kemampuannya, karena dapat menimbulkan kerugian. bagaimanapun kerugian bisa dihindari.
- 5) Perusahaan, investor, serta bursa dan self regulating organization lainnya tidak diperkenankan mengambil tindakan apa pun yang dapat dengan sengaja mengganggu berjalannya pasar pada sisi permintaan maupun di sisi penawaran.<sup>18</sup>

**d. Instrumen di Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah memiliki berbagai Instrumen yaitu sebagai berikut:<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal Syariah* (Ponorogo: Wade, 2019). 95.

<sup>18</sup> Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syari'ah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011). 30.

<sup>19</sup> Muh Ridwansyah et al., “) Fatwa No. 40/2003 Concerning Capital Markets and General Guidelines on the Application of Sharia Principles in the Capital Market Sector,”

- 1) Saham syariah merupakan bukti kepemilikan bagi perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam Pasal 3 Fatwa DSN MUI-No. 40/2003 dan tidak berisi hak istimewa apa pun.
- 2) Obligasi syariah atau sukuk ialah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi syariah, yang mengharuskan penerbit membayar pendapatan pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil/margin dan membayar kembali dana pensiun pada saat jatuh tempo.
- 3) Efek Beragun Aset (EBA) Syariah ialah efek yang diterbitkan berdasarkan perjanjian investasi kolektif EBA syariah dan portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa piutang dari efek komersial, piutang di kemudian hari, pembelian dan penjualan surat berharga, aset fisik dari surat berharga yang dijamin pemerintah, dana investasi / peningkatan arus kas dan aset keuangan yang setara kepada lembaga keuangan sesuai dengan prinsip syariah.
- 4) Reksadana syariah merupakan reksa dana yang berjalan sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harga (*shahibul maal*) dan pengelola investasi
- 5) Surat berharga syariah yaitu bentuk pengakuan pendanaan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan prinsip syariah

**e. Fungsi Pasar Modal**

- 1) Kapasitas produksi meningkatkan produktivitas perusahaan meningkat dengan adanya modal tambahan dari pasar modal.
- 2) Sebagai sarana penambah modal bagi perusahaan, di pasar modal dengan menjual saham Perusahaan dapat mengumpulkan dana. Saham ini dapat dibeli oleh publik, perusahaan lain, institusi, maupun pemerintah.
- 3) Sebagai alat distribusi pendapatan yang merata karena saham yang diperoleh memberikan dividen (sebagian dari keuntungan perusahaan) Setelah jangka waktu tertentu, kepada pembeli (pemilik). Oleh karena itu, di

pasar modal bisa dikatakan sebagai cara untuk menyamaratakan pendapatan.

- 4) Untuk meningkatkan pendapatan negara, ketika pembagian dividen, para investor akan dikenakan pajak oleh pemerintah. dari pajak inilah yang menjadikan pendapatan negara bertambah.
- 5) Sebagai sarana menciptakan tenaga kerja, terciptanya lapangan kerja baru dikarenakan keberadaan pasar modal yang dapat mendorong munculnya dan meningkatnya perkembangan industri.
- 6) Sebagai indikator perekonomian negara karena aktivitas dan volume penjualan / pembelian di pasar mengindikasikan bahwa proses kegiatan usaha berjalan dengan baik.<sup>20</sup>

#### **f. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dan Syariah**

- 1) Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya Pasar modal syariah dalam memperdagangkan efek prinsip-prinsip syariahnya haruslah sesuai. Sementara itu, pasar modal konvensional kegiatan operasional perusahaan tidak ada aturan yang mengaturnya.
- 2) Al-Qur'an dan Hadis merupakan yang dijadikan pijakan pada pasar modal syariah dan dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) yang mempertegas. Sementara itu, Landasan pasar modal konvensional ialah Undang-Undang No.8 tahun 1995.
- 3) DSN (Dewan Syariah Nasional) merupakan pengatur dan pengawas aktivitas pasar modal syariah, sedangkan pasar modal konvensional tidak.
- 4) ISSI, JII (Jakarta Islamic Index), dan JII70 ialah Indeks harga saham syariah. Sedangkan antaranya LQ45, IHSG, Kompas 100 dll. Ialah Indeks harga saham konvensional.

### **8. Indeks Saham Syariah**

Indeks saham syariah yaitu kumpulan saham syariah terindeks khusus yang perhitungannya sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, kriterianya ialah sahamnya telah terpenuhi

---

<sup>20</sup> Faiza Muklis, "Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia," Al Masraf (*Jurnal Lembaga keuangan dan Perbankan*) 1, no. 1 (2016): 71.

prinsip syariahnya. Pasar modal islam indonesia sekarang mempunyai 3 indeks saham syariah antara lain:<sup>21</sup>

**a. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

2011 ialah tahun diterbitkannya, seluruh saham syariah yang masuk ke BEI termasuk kedalam indeks ISSI. Tanpa adanya Seleksi tambahan dari BEI, seluruh saham syariah yang masuk ke dalam DES serta telah lolos seleksi maka otomatis terhitung dalam hitungannya ISSI.

**b. Jakarta Islamic Index 70 (JII70)**

Muncul tahun 2018, JII70 Indeks yang paling likuid berjumlah 70 saham syariah. Indeks ini merupakan indeks eksistensi dari JII tetapi dengan jumlah yang banyak saham syariahnya. Untuk kriteria yang digunakan sama dengan perhitungan JII namun dengan jumlah saham yang lebih banyak

**c. Jakarta Islamic Index (JII)**

*Jakarta Islamic Index* (JII) diterbitkan 3 Juli 2000, munculnya JII kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan PT Danareksa Investment Management (DIM). ini Indeks bisa dijadikan Barometer kinerja saham berbasis syariah dan sebagai pengembangan pasar modal syariah lebih lanjut. Indeks ini berjumlah 30 saham yang terpilih khusus sesuai hukum Syariah Islam. Awal munculnya, direksi syariah PT Danareksa Investment Management terlibat langsung dalam memilih saham yang masuk kriteria syariah. Namun sekarang, Bapepam-LK (sekarang OJK) berkolaborasi bersama Dewan Syariah Nasional dalam pemilihan saham-saham tersebut. Hal tersebut tertuang dalam Peraturan Bapepam LK No. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.<sup>22</sup>

**1) Kriteria Jakarta Islamic Index dalam Seleksi Saham.**

Dalam memilih serta menentukan saham yang menjadi bagian *Jakarta Islamic Index*, BEI memiliki Kriteria adalah antara lain:

- a) Tercatat selama 6 bulan terakhir Saham syariah tersebut masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

---

<sup>21</sup> Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018). 92-93.

<sup>22</sup> Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia* (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010). 13.

- b) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
  - c) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan nilai rata-rata transaksi harian tertinggi di pasar reguler tertinggi.
  - d) 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.<sup>23</sup>
- 2) **Evaluasi Indeks Syariah**

Evaluasi saham syariah dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun mengikuti jadwal evaluasi DES oleh OJK, yaitu Mei dan November.

3) **Tujuan Berdirinya *Jakarta Islamic Index*.**

Tujuan didirikannya *Jakarta Islamic Index* adalah untuk membangun kepercayaan investor dalam berinvestasi di saham berbasis syariah serta memberikan manfaat bagi investor dalam menerapkan syariat Islam untuk berinvestasi di pasar modal. Indeks ini juga diharapkan dapat membantu dalam proses akuntabilitas serta transparansi saham berdasarkan hukum Syariah di Indonesia. JII adalah Respons bagi investor yang ingin menginvestasikan hartanya sesuai hukum Syariah. Dapat diartikan bahwa, *Jakarta Islamic Index* menjadi pedoman bagi investor yang ingin menanamkan dananya tanpa tercampur dengan dana Ribawi. Serta juga, dapat dijadikan sebagai patokan untuk memilih portofolio saham syariah.<sup>24</sup>

9. **Informasi dalam Integrasi Islam**

Perlu dimaklumi bahwa berita yang kita dengar dan kita baca tidak mesti semuanya benar. Terlebih lagi kita hidup pada zaman yang banyak terjadi fitnah, hasud, ambisi kedudukan, bohong atas nama ulama, baik itu dilakukan melalui internet, koran, majalah maupun media masa lainnya. Berita ini bukan hanya merusak kehormatan manusia, akan tetapi merusak ajaran Islam dan pemeluknya. Islam telah mengajarkan kepada kita tentang sikap dalam menerima informasi melalui beberapa ayat yang terdapat dalam alqur`an seperti QS. Al-Hujurat ayat 6

---

<sup>23</sup>Indeks Saham Syariah, diakses 9 Mei 2023, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

<sup>24</sup> Ali Syukron, "Dinar : Jurnal Prodi Ekonomi Syari'ah," *E-Jurnal.Stail.Ac.Id* 2, no. 65 (2018): 77, <http://e-jurnal.stail.ac.id/index.php/dinar/article/view/126>.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِمَهَالَةٍ  
فَتُصِيحُوا عَلَى مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu” (QS. Al-Hujurat : 6)<sup>25</sup>

Dalam ayat ini, Allah memberitakan peringatan kepada kaum Mukminin, jika datang kepada mereka seorang fasik membawa berita tentang apa saja, agar tidak tergesa-gesa menerima berita itu sebelum diperiksa dan diteliti dahulu kebenarannya. Sebelum diadakan penelitian yang seksama, jangan cepat percaya kepada berita dari orang fasik, karena seorang yang tidak memperdulikan kefasikannya, tentu juga tidak akan mempedulikan kedustaan berita yang disampaikan. Perlunya berhati hati dalam menerima berita adalah untuk menghindari penyesalan akibat berita yang tidak diteliti atau berita bohong itu. Penyesalan yang akan timbul sebenarnya dapat dihindari jika bersikap lebih hati-hati.

Etika dalam menyikapi informasi baik melalui media (televisi, radio, surat kabar) ataupun media elektronik, seseorang hendaknya selalu ekstra hati-hati dalam menerima informasi tersebut sebelum jelas kebenarannya, tidak terburu-buru dalam menanggapi berita tersebut, akan tetapi diperlukan sikap tabayyun atau kehati-hatian dalam menelusurinya. Informasi yang akurat hanya bisa didapatkan apabila seseorang melakukan penelitian dengan cermat terhadap informasi dan data yang ditemui di lapangan.<sup>26</sup>

Dalam perusahaan, informasi teramat penting untuk diolah sehingga informasi yang masuk sudah benar-benar informasi yang terpercaya. Sehingga dalam pengambilan keputusan yang akan dilakukan investor sesuai dengan keadaan yang nyata. Oleh karena itu perusahaan harus mempunyai orang yang berkompeten untuk menyaring informasi dan menganalisis sehingga informasi yang masuk akan berdampak baik bagi perusahaan

<sup>25</sup> Surat Al Hujarat, diakses 12 Mei 2023, <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/49?from=6&to=18>

<sup>26</sup> Dapit Amril, “Etika Informasi Dalam Perspektif Al-Qur’an,” *Alfuad: Jurnal Sosial Keagamaan* 1, no. 1 (2018): 54, <https://doi.org/10.31958/alfuad.v1i1.1157>.

## 10. Peristiwa Kenaikan Harga BBM 3 September 2022

Pemerintah pada tanggal 3 September 2022 resmi menaikkan harga bahan bakar minyak baik BBM subsidi maupun non subsidi. Kenaikan tersebut terjadi dikarenakan kondisi kenaikan harga minyak dunia dan kenaikan tersebut tidak bisa dihindari karena beban subsidi yang tidak bisa ditanggung oleh kas keuangan negara yang cukup banyak.<sup>27</sup> Dalam Alqur'an disebutkan mengenai pemanfaatan dari bahan bakar minyak seperti dalam surat Sad ayat 27

وَمَا خَلَقْنَا السَّمَاءَ وَالْأَرْضَ وَمَا بَيْنَهُمَا بَطْلًا

Artinya: “Dan Kami tidak menciptakan langit dan bumi dan apa yang ada antara keduanya tanpa hikmah.”<sup>28</sup>

Berdasar sumbernya, BBM termasuk bahan bakar fosil dan salah satu sumber daya tak terbarukan. Minyak bumi terbentuk dari proses alami berupa percampuran dari senyawa hidrokarbon yang berasal dari senyawa organik dengan unsur lain (mineral) dalam tekanan dan suhu yang tinggi.

Ayat yang lain menjelaskan mengenai urutan dari terbentuknya bakar fosil atau minyak bumi dari dua proses yaitu dari bahan organik sebagai bahan alami dari minyak bumi yang kemudian terjadi proses pembentukan di dalam tanah sehingga menjadi kehitam-hitaman atau menjadi minyak bumi untuk dimanfaatkan sebagai bahan bakar. Yang dijelaskan di Surat Al a'la ayat 4-5 :<sup>29</sup>

وَالَّذِي أَخْرَجَ الْمَرْعَىٰ فَجَعَلَهُ غُثَاءً أَحْوَىٰ

Artinya: “dan Yang menumbuhkan rerumputan, lalu dijadikan-Nya (rumput-rumput) itu kering kehitam-hitaman.”<sup>30</sup>

### B. Penelitian Terdahulu

Beikut penelitian sebelumnya yang mendukung penelitian ini yaitu mengenai reaksi pasar modal pada sebuah kejadian :

<sup>27</sup> Gusti Dirga Alfakhri Putra dan Zaky Mubarak Lubis, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM.”

<sup>28</sup> Surat Sad, diakses 10 Mei 2023, <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/38?from=1&to=88>

<sup>29</sup> Suandri Ansah, Asal Muasal BBM dalam Alquran, diakses 10 Mei 2023, <https://langit7.id/read/21869/1/asal-muasal-bbm-dalam-al-quran-1662304193>

<sup>30</sup> Surat Al A'la, diakses 10 Mei 2022, <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/87?from=1&to=19>

**Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu dan Gap Penelitian**

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Gusti Dirga Alfakhri Putra dan M. Zaky Mubarak Lubis (2022)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM. <sup>31</sup>	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak ada perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>
2	Dea Gloria Cristi Kumaat, Ivonne Stanley Saerang dan Joy Elly Tulung. (2022)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Kenaikan Harga Minyak Goreng Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. <sup>32</sup>	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak ada perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>
3	Gracia Regina Miranda Pondaag, Maryam Mangantar, Hizkia H.D. Tasik (2020)	Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Finansial Global (Studi Kasus <i>China's Black Monday</i> ). <sup>33</sup>	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Ada perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>
4	Tasya Nabila Audina Putri (2020)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Ada perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume</i>

<sup>31</sup> Gusti Dirga Alfakhri Putra dan Zaky Mubarak Lubis, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM."

<sup>32</sup> Dea Gloria Cristi Kumaat, Ivonne Stanley Saerang, and Joy Elly Tulung, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Kenaikan Harga Minyak Goreng Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal EMBA* 10, no. 4 (2022): 1597–1604.

<sup>33</sup> G R M Pondaag et al., "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Finansial Global (Studi Kasus *China's Black Monday*)," *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi universitas Sam Ratulangi* 7, no. 2 (2020): 272–85,

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Covid-19 (Studi pada Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia). <sup>34</sup>		<i>Activity</i>
5	Siti Amaroh (2020)	<i>Covid-19 Outbreak And Capital Market Reaction: An Evidence From The Jakarta Islamic Index 70.</i> <sup>35</sup>	<i>Abnormal Return</i>	Ada perbedaan <i>Abnormal Return</i>
6	Ely Damayanti, Rahayu Dwi Larasati, Kharis Fadlullah Hana (2020)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju. <sup>36</sup>	<i>Abnormal Return</i>	Tidak ada perbedaan <i>Abnormal Return</i>
7	Luh Gede Jayanti Mekar Sari, I Putu Julianto (2020)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Kasus Penyelundupan Harley Dan Brompton Melalui Garuda Indonesia ( <i>Event Study</i> Pada Saham BEI	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak ada perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>

<sup>34</sup> Tasya Nabila Audina Putri, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45 Di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 8, no. 2 (2020): 11.

<sup>35</sup> Siti Amaroh, “Covid-19 Outbreak and Capital Market Reaction: An Evidence From the Jakarta Islamic Index 70,” *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam* 9, no. 2 (2020): 227.

<sup>36</sup> Ely Damayanti, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju 3.”

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Sub Sektor Transportasi ). <sup>37</sup>		
8	Novia Nurul Hikmah, Sri Murni dan Hizkia H.D Tasik (2018)	Reaksi Investor Di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI). <sup>38</sup>	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>	Tidak ada perbedaan <i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>

Sumber : Data diolah

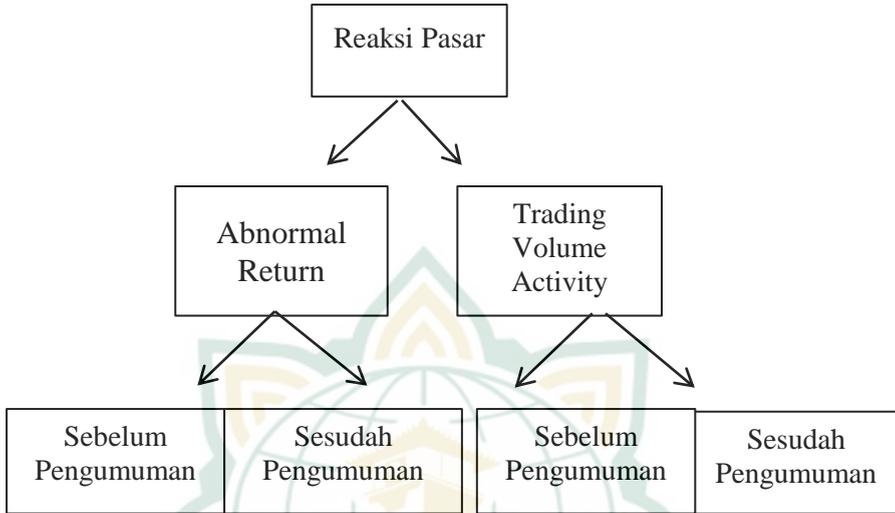
Persamaan antara penelitian sebelumnya adalah variabel dan metode pengujian yang digunakan, sedangkan perbedaannya ialah peristiwa-peristiwa yang digunakan sebagai dasar penentuan tanggal kejadian dan perbedaan antara lamanya waktu pengamatan yang diteliti antara satu sama lain dikarenakan disesuaikan terhadap efek yang terjadi bila jangka waktunya terlalu lama.

<sup>37</sup> Luh Gede Jayanti Mekar Sari and I Putu Julianto, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Kasus Penyelundupan Harley Dan Brompton Melalui Garuda Indonesia ( Event Study Pada Saham Bei Sub Sektor Transportasi ),” *Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)* 11, no. 3 (2020): 364–73.

<sup>38</sup> Novia Nurul Hikmah et al., “Reaksi Investor Di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei),” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 6, no. 4 (2018): 2568–77.

**C. Kerangka Berfikir**

**Tabel 2. 2. Kerangka Berfikir**



**D. Hipotesis**

**1. Kenaikan Bahan Bakar Minyak dan *Abnormal Return***

Suatu peristiwa memiliki pengaruh yang penting yang dapat bereaksi terhadap pasar modal. Diantara peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar modal adalah pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) oleh pemerintah Indonesia. Pemerintah akhirnya memutuskan untuk melakukan penyesuaian harga bahan bakar minyak (BBM) subsidi maupun non subsidi. Harga BBM secara resmi mengalami kenaikan per hari Sabtu (3/9/2022).<sup>39</sup> Peristiwa tersebut dapat memancing berbagai macam respons dalam pasar modal. Namun, respons tersebut akan menimbulkan berbagai reaksi pasar modal seperti naik turunnya harga saham maupun jumlah investor, dan juga bisa menimbulkan abnormal return.<sup>40</sup>

Peristiwa kenaikan harga BBM di mana pasar modal bereaksi dengan ada abnormal return menunjukkan bahwa peristiwa ini bersifat informatif. Penelitian oleh Shinta Febriyanti dan Henny Rahyuda tahun 2016 tentang pengujian abnormal return menghasilkan hasil yang positif dimana terdapat

<sup>39</sup> Wardani et al., “Dampak Kenaikan Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Inflasi Dan Implikasinya Untuk Makroekonomi Di Indonesia.”

<sup>40</sup> Gusti Dirga Alfakhri Putra dan Zaky Mubarak Lubis, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM.”

perbedaan abnormal return secara signifikan.<sup>41</sup> Namun studi yang lain menghasilkan perbedaan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Gusti Dirga Alfakhri Putra dan M. Zaky Mubarak Lubis 2022 tentang Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga yang menguji perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah kenaikan BBM dengan hasil tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan.<sup>42</sup> Berikut merupakan hipotesis penelitian ini :

H1 : terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada saham syariah indeks JII

## 2. Kenaikan Bahan Bakar Minyak dan *Trading Volume Activity*

Volume aktivitas perdagangan dapat digunakan untuk mengamati pergerakan volume perdagangan saham di pasar modal dan bagaimana pasar merespon informasi yang ada. Aktivitas volume perdagangan dapat dilihat sebagai alternatif untuk penelitian studi peristiwa, berdasarkan fungsinya. Mengenai bagaimana pengukuran dilakukan saat mengamati respons pasar terhadap peristiwa, keduanya berbeda caranya.<sup>43</sup>

Studi yang dilakukan oleh Shinta Febriyanti dan Henny Rahyuda tahun 2016 tentang pengujian *trading volume activity* menghasilkan hasil yang positif dimana terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity*.<sup>44</sup> Namun studi yang lain menghasilkan perbedaan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Gusti Dirga Alfakhri Putra dan M. Zaky Mubarak Lubis tahun 2022 tentang Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga yang menguji perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan BBM dengan hasil tidak ada perbedaan *trading volume activity* yang signifikan.<sup>45</sup> Maka hipotesisnya yaitu :

---

<sup>41</sup> Febriyanti and Rahyuda, “Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga Bbm Awal Pemerintahan Jokowi-Jk Terhadap Reaksi Pasar Modal.”

<sup>42</sup> Gusti Dirga Alfakhri Putra dan Zaky Mubarak Lubis, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM.”

<sup>43</sup> Sujana, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19.”

<sup>44</sup> Febriyanti and Rahyuda, “Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga Bbm Awal Pemerintahan Jokowi-Jk Terhadap Reaksi Pasar Modal.”

<sup>45</sup> Gusti Dirga Alfakhri Putra dan Zaky Mubarak Lubis, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM.”

H2: terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada saham syariah indeks JII

