

# ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN PERUBAHAN KOMPOSISI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Ahadisti Nastiti  
Aulia Fuad Rahman

Universitas Brawijaya  
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang  
Email: fuadrahman@yahoo.com

**Abstract: Analysis of Capital Market Reaction to The Announcement of Changes in The Composition of Jakarta Islamic Index (JII).** The study aims to examine the information content of the announcement of changes in the composition of JII (Jakarta Islamic Index). Testing of information content is carried out by using event study method to observe the abnormal return. The finding shows that there was abnormal return around the event of announcement changes of JII composition. However, there is no significant difference of abnormal return before and after the event. This may be caused by the nature of composition changes of JII that are done periodically and the presence of noise in the information. The results indicate that the Indonesian capital market is not efficient in semi strong form.

**Abstrak: Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index (JII).** Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman perubahan komposisi JII (Jakarta Islamic Index). Pengujian kandungan informasi menggunakan metode *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *return* abnormal di sekitar peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII. Namun demikian, tidak ditemukan perbedaan *return* abnormal yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII. Hal ini mungkin disebabkan oleh sifat pengumuman perubahan komposisi JII yang dilakukan secara periodik dan terjadinya kebocoran informasi berupa *noise* (isu). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bersifat tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

**Kata kunci:** pengumuman perubahan komposisi JII, indeks syariah, studi peristiwa, *return* abnormal, efisiensi pasar modal

Perkembangan ekonomi syariah dimulai dengan pendirian bank syariah pertama di dunia, yaitu Nasser Social Bank di Mesir pada tahun 1977. Penerapan prinsip syariah dalam perekonomian kemudian dijalankan pula oleh industri keuangan lain (Ngapon, 2005:1-2). Dana kelolaan reksadana berbasis syariah di seluruh dunia diperkirakan tumbuh dari 15 miliar US\$ pada 2008 menjadi 53 miliar US\$ pada 2010 (Abdallah, *et.al*, 2009:3-5). Pesatnya perkembangan ekonomi syariah terutama didorong oleh besarnya populasi muslim. Fakta menunjukkan bahwa seperempat dari seluruh penduduk dunia, terutama di negara-negara Teluk dan wilayah Asia mengalami perkembangan perekonomian yang pesat.

Dalam ajaran Islam, kegiatan ekonomi dikategorikan sebagai kegiatan muamalah yaitu kegiatan yang dilakukan dalam hubungan antar manusia. Hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah boleh (mubah) kecuali yang jelas dilarang (haram), baik oleh Al-Qur'an maupun Hadits (Nurhayati dan Wasilah, 2009:14). Salah satu bentuk kegiatan muamalah dalam ekonomi adalah yang berlangsung di pasar modal, yaitu transaksi investasi saham.

Namun, dalam perspektif Islam, kegiatan perdagangan di pasar modal dipersepsikan mengandung unsur spekulasi atau ketidakjelasan (*gharar*), sehingga umat Islam mengalami keraguan dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal.



Jurnal Akuntansi Multiparadigma  
JAMAL  
Volume 2  
Nomor 3  
Halaman 369-540  
Malang, Desember 2011  
ISSN 2086-7603

Menjawab kekhawatiran investor muslim mengenai kehalalan berinvestasi di pasar modal, Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami pada tahun 1992 memfatwakan bahwa investasi di pasar modal diperbolehkan selama tidak melanggar syariat Islam (Nurhayati dan Wasilah, 2009:319).

Diawali dengan diluncurkannya *Dow Jones Islamic Market Index* pada tahun 1999, kini hampir setiap negara memiliki indeks khusus syariah seperti *S&P Japan 500 Shariah* di Jepang, dan *Falcom Shariah Index* di Arab Saudi. Di Indonesia, indeks khusus syariah (*shariah-compliant index*) dikenal dengan nama JII (*Jakarta Islamic Index*) yang terdiri dari 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria sesuai syariah.

Pengumuman perubahan komposisi indeks telah menjadi objek penelitian di berbagai negara. Beberapa penelitian seperti yang telah dilakukan oleh Bildik dan Gülay (2001), Bechmann (2002), dan Rahman (2007), menemukan bahwa informasi pengumuman perubahan komposisi indeks memunculkan reaksi dari pelaku pasar modal. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return abnormal*. Jika suatu pengumuman perubahan komposisi indeks saham memiliki kandungan informasi, maka hal ini akan berdampak pada *return abnormal* kepada pasar, demikian pula sebaliknya.

Perubahan komposisi JII dilakukan berdasarkan sejumlah kriteria, antara lain: a) emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, b) bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional, c) usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram, d) tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain kriteria syariah seperti yang disebutkan di atas, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*, yaitu: a) memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar, b) memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksi-

mal sebesar 90%, c) memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir, d) memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Untuk menjaga konsistensi terkait kesesuaian dengan syariah dan persyaratan pendukungnya, saham-saham yang termasuk dalam JII dikaji ulang setiap 6 bulan sekali. Perubahan komposisi JII ini kemudian diumumkan kepada publik. Oleh karena pengumuman masuk ke dan keluar dari JII memuat informasi tentang kesesuaian atau ketidaksesuaian emiten dengan kriteria JII, maka hal ini menimbulkan pertanyaan tentang apakah pengumuman perubahan komposisi JII memiliki kandungan informasi yang kemudian direaksi oleh pasar. Sehingga, penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman perubahan komposisi JII. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan mengamati *return abnormal* di sekitar peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII.

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks yang diluncurkan pada 3 Juli 2000 ini ditujukan untuk mengakomodasi para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal pada saham yang sesuai dengan syariah. JII terdiri dari 30 (tiga puluh) saham perusahaan yang dianggap memenuhi syarat dan lolos proses seleksi. JII merupakan indeks turunan dari IHSG karena saham perusahaan yang termasuk dalam JII termasuk juga dalam IHSG. Seperti IHSG, perhitungan JII menggunakan metode perhitungan indeks dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian - penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action* (Anonim, 2010:12).

Saham-saham yang tercatat dalam JII akan selalu berubah-ubah karena JII dikaji ulang setiap 6 bulan sekali dan diumumkan pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Pengkajian ulang ini dimaksudkan untuk menjamin bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam JII menjalankan usaha yang sesuai syariah secara konsisten dan memastikan JII bebas dari saham-saham spekulasi yang umumnya memiliki likuiditas cukup tinggi.

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence ([www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)) Menurutnya, teori sinyal berawal dari kesadaran bahwa selalu ada ketidakseimbangan informasi antara dua pihak yang sedang berinteraksi (asimetri informasi). Biaya untuk mengekspos seluruh informasi yang dibutuhkan akan lebih tinggi dibandingkan manfaat yang akan didapat jika informasi tersebut diketahui secara merata.

Dengan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Contohnya, dengan mengumumkan dividen, sebuah perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik dan prospektif untuk investasi masa depan.

Penelitian sebelumnya terkait informasi menyatakan bahwa pergerakan harga pada saham yang masuk indeks maupun keluar indeks disebabkan adanya kandungan informasi dari perubahan komposisi indeks. Rahman (2007:3) menyatakan bahwa kandungan informasi yang dimaksud dalam hipotesis ini adalah informasi nonpublik yang dimiliki oleh pihak yang menentukan komposisi indeks. Penelitian yang mendukung hipotesis ini adalah Jain (1987) terkait dengan perubahan komposisi indeks *Standard's & Poor 500* (S & P 500).

Sementara itu, menurut Duque dan Madeira (2005:6), masuk atau keluarnya suatu saham dari sebuah indeks merupakan informasi baru yang mengindikasikan prospek masa depan dari saham tersebut. Hipotesis ini menekankan pada efek dari kriteria yang ditetapkan untuk masuk dalam suatu indeks. Efek yang muncul dari perubahan komposisi suatu indeks sesungguhnya merupakan efek dari fundamental perusahaan itu sendiri. Saat suatu saham memenuhi kriteria indeks tertentu, hal ini merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang memuaskan (Duque dan Madeira, 2005:7).

Dari sisi tekanan harga, pergerakan harga saham disekitar pengumuman perubahan komposisi indeks disebabkan naiknya permintaan sehingga harga saham berada diluar titik kesetimbangannya untuk sementara waktu. Setelah tanggal pengumuman, harga saham akan kembali ke titik kesetimbangannya (Sui, 2003:8).

Harris dan Gurel (1986) menguji dampak perubahan komposisi indeks S&P 500 periode 1973-1983 terhadap volume perdagangan dan *excess return* (*return abnormal*). Penelitian ini menemukan bahwa terdapat *return abnormal* dan peningkatan volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi indeks. Elayan, Li, dan Pinfold (2000) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal Selandia Baru terhadap pengumuman perubahan komposisi NZSE-10 dan NZSE-40 pada tahun 1991 sampai 2000. Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman tersebut berpengaruh secara signifikan pada *return abnormal* saham.

Bildik dan Gülay (2001) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal Turki terhadap pengumuman perubahan komposisi ISE-100 dan ISE-30 pada tahun 1995 sampai 2000. Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman tersebut berpengaruh secara signifikan pada *return abnormal* dan volume perdagangan saham. Duque dan Madeira (2004) juga meneliti pengaruh pengumuman perubahan komposisi PSI-20 di *Euronext Lisbon Stock Exchange* pada 39 perusahaan yang masuk dan keluar indeks tersebut mulai tahun 1996 hingga 2001. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat *return abnormal* dan peningkatan volume perdagangan yang signifikan namun perubahan volatilitas yang ditemukan tidak signifikan.

Dalam *setting* yang berbeda, Rahman (2007) menguji reaksi pasar modal Malaysia terhadap pengumuman perubahan komposisi Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) periode 1999-2005 menggunakan *average abnormal return* (AAR). Dengan menggunakan uji-t, ditemukan bahwa pengumuman perubahan komposisi KLSI berpengaruh terhadap AAR.

Jogiyanto (2000:392-393) menyatakan bahwa jika suatu pengumuman memiliki kandungan informasi, maka diprediksi pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang terpengaruh pengumuman tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return abnormal*. Jika sebuah pengumuman memiliki kandungan informasi, pengumuman tersebut akan memberikan *return abnormal* kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak menimbulkan *return abnormal* kepada pasar.

Beberapa penelitian terdahulu menjadikan pengumuman perubahan komposisi indeks menjadi objek yang diuji kandungan informasinya. Indeks yang diamati merupakan indeks turunan dengan sejumlah persyaratan untuk dapat tergabung di dalamnya, misalnya saja NZSE 10 (*New Zealand Stock Exchange 10*), PSI-20 (*Portuguese Stock Index-20*) dan LQ45 (*Liquid 45*) yang mensyaratkan likuiditas dan frekuensi transaksi, atau KLSI (*Kuala Lumpur Shariah Index*) dan JII yang mensyaratkan kesesuaian usaha dengan syariah.

Berdasarkan kriteria seleksi, pelaku pasar dianggap telah mengetahui kriteria apa saja yang harus dipenuhi untuk masuk dalam indeks tertentu. Kondisi ini menekankan pada efek dari kriteria yang ditetapkan untuk masuk dalam suatu indeks. Saat suatu saham memenuhi kriteria indeks tertentu, hal ini merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang memuaskan (Duque dan Madeira, 2005:7). JII merupakan indeks yang memiliki persyaratan yang ketat, antara lain kehalalan usaha, kinerja perusahaan yang baik, dan likuiditas saham yang tinggi. Persyaratan ini dipublikasikan secara luas dan diketahui oleh pelaku pasar.

Penelitian-penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Elayan, Li, dan Pinfold (2000), Bildik dan Gülay (2001) dan Rahman (2007), menemukan bahwa pengumuman perubahan komposisi indeks dengan kriteria yang dipublikasikan kepada masyarakat memunculkan reaksi dari pelaku pasar modal berupa diperolehnya *return* abnormal di sekitar peristiwa pengumuman perubahan indeks. Dengan demikian, dalam hal pengujian kandungan informasi dari pengumuman perubahan komposisi JII, dapat diduga terdapat *return* abnormal di sekitar peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII tersebut.

Bildik dan Gülay (2001) dan Duque dan Madeira (2004) menemukan bahwa terdapat perbedaan *return* abnormal yang signifikan antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perubahan indeks. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pelaku pasar bereaksi secara tepat terhadap informasi pengumuman perubahan indeks. Oleh karena itu, bila suatu pengumuman memiliki kandungan informasi, pelaku pasar akan menunjukkan reaksi terhadap pengumuman tersebut. Dengan membandingkan *return* abnormal antara sebelum dan sesudah pen-

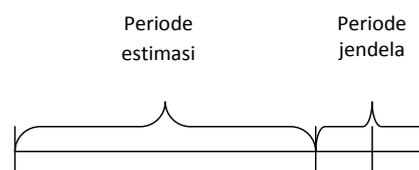
gumuman, dapat diamati ketepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Bila pelaku pasar bereaksi secara tepat terhadap suatu pengumuman, maka akan terdapat perbedaan *return* abnormal antara sebelum dan sesudah pengumuman tersebut. Dari beberapa penelitian sebelumnya, guna menguji ketepatan reaksi pasar modal, terdapat kemungkinan perbedaan *return* abnormal antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi JII.

## METODE

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk ke dan keluar dari JII pada periode penelitian dan dipilih dengan metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling method*). Kriteria yang ditetapkan untuk sampel penelitian ini adalah perusahaan yang masuk ke dan keluar dari JII pada periode Juni 2004 sampai dengan Desember 2009, tidak melakukan *corporate action* (*rights issue, stock split, saham bonus, dan pengumuman dividen*), dan aktif diperdagangkan selama periode pengamatan dan periode estimasi.

Periode jendela (periode pengamatan) dilakukan selama 15 hari bursa, yaitu 7 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada tanggal pengumuman, dan 7 hari setelah tanggal pengumuman. Sedangkan periode estimasi dilakukan selama 90 hari. Periode jendela dan pengamatan diilustrasikan pada Gambar 1.

Langkah-langkah perhitungan untuk pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut: 1) menghitung *return* ekspektasi, 2) menghitung *return* abnormal, 3) menghitung rata-rata *return* abnormal (AAR) harian tiap-tiap saham selama periode kejadian, 4) menghitung kesalahan standar estimasi untuk hari ke -t pada periode peristiwa, 5) menghitung *return* abnormal terstandar (*standardized abnormal return*), 6) Menghitung rata-rata *return* abnormal (AAR) harian selama periode kejadian, 7) menghitung nilai pengujian t (t-hitung)



**Gambar 1.**  
**Periode Estimasi dan Periode Jendela**

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Fokus mengenai adanya *return* abnormal untuk saham yang masuk ke dan keluar dari JII sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perubahan komposisi JII. *Return* abnormal merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. Dalam pengujian ini, *return* abnormal dinyatakan dengan rata-rata *return* abnormal (AAR). AAR saham yang masuk JII diperoleh dari rata-rata *return* abnormal 64 perusahaan yang masuk dalam JII diakumulasi kemudian dirata-rata. Sementara itu, AAR saham yang keluar JII diperoleh dari akumulasi rata-rata *return* abnormal 51 perusahaan yang kemudian dirata-rata sehingga menghasilkan AAR per hari seperti yang tertera dalam tabel 1.

**Tabel 1.**  
**AAR Saham yang Masuk dan Keluar JII**

Hari ke-	AAR <sub>masuk</sub>	AAR <sub>keluar</sub>
-7	0.0580016	0.1574782
-6	0.3566146	0.3348629
-5	-0.1100368	-0.3259696
-4	-0.0227336	-0.1025939
-3	0.0665069	-0.0237198
-2	-0.1066977	-0.3206734
-1	0.4204974	-0.7625767
0	0.2059135	0.0561184
1	0.2707543	0.2064890
2	0.1626069	-0.1188365
3	0.2489949	0.3927883
4	0.6190147	0.3516184
5	-0.1262019	0.1491637
6	0.3359078	0.4960482
7	-0.0425381	0.1035866

Sumber: data diolah

Dari hasil pengujian mengenai ada tidaknya *return* abnormal di sekitar peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII, terlihat bahwa terdapat rata-rata *return* abnormal (AAR) bernilai positif dan signifikan secara statistik untuk saham yang masuk dan keluar JII. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII. Dengan kata lain, peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII dipersepsikan memiliki kandungan informasi oleh pelaku pasar modal. Hasil dari penelitian ini mendukung hipotesis kriteria seleksi, dimana pelaku pasar mengetahui secara jelas persyaratan untuk masuk dalam suatu indeks dan mengang-

gap saham yang masuk dalam suatu indeks layak mendapat kepercayaan lebih. Mengingat bahwa JII merupakan indeks yang mensyaratkan kesesuaian usaha dengan prinsip syariah, likuiditas dan fundamental yang baik dari perusahaan, dan hanya terdiri dari 30 (tiga puluh) saham, pelaku pasar memberikan kepercayaan lebih terhadap saham yang masuk dalam JII.

Dalam hal pengujian ketepatan reaksi pasar modal dalam hal perbedaan *return* abnormal antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi JII, hasil uji statistik dapat terlihat pada tabel 2 dan 3.

**Tabel 2.**  
**Uji-t Sampel Berpasangan – Saham yang Masuk JII**

	Pair-1 Sebelum- Sesudah
<i>Paired difference:</i>	
<i>Mean</i>	-0.1151980
<i>Standard deviation</i>	0.40377209
<i>Standard error mean</i>	0.15261151
<i>95% Confidence interval of the difference:</i>	
<i>Upper</i>	0.2582289
<i>Lower</i>	-0.4886249
<i>t</i>	-0.755
<i>df</i>	6
<i>sig. (2-tailed)</i>	0.479

Sumber: data diolah

**Tabel 3.**  
**Uji-t Sampel Berpasangan – Saham yang Keluar JII**

	Pair-1 Sebelum-Sesudah
<i>Paired difference:</i>	
<i>Mean</i>	-0.3748643
<i>Standard deviation</i>	0.48212485
<i>Standard error mean</i>	0.18222606
<i>95% Confidence interval of the difference:</i>	
<i>Upper</i>	0.0710268
<i>Lower</i>	-0.8207554
<i>t</i>	-2.057
<i>df</i>	6
<i>sig. (2-tailed)</i>	0.085

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun arah pengujian sesuai prediksi, tidak terdapat

perbedaan *return* abnormal yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman baik untuk saham yang masuk maupun keluar JII. Tidak signifikannya perbedaan *return* abnormal tersebut mungkin disebabkan karena telah didapati *return* abnormal sebelum tanggal pengumuman sehingga sebaran nilai *return* abnormal menjadi lebih luas.

Hal ini sesuai dengan pendapat Brunnenmeier (2005:4) yang menyatakan bahwa pasar dikatakan tidak efisien jika terjadi kebocoran informasi. Kebocoran informasi dapat berupa *noise* (isu) atau informasi privat yang dibocorkan. Hal ini mengakibatkan adanya sebagian pelaku pasar yang menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh *return* abnormal sebelum tanggal pengumuman. Namun, *return* abnormal yang didapatkan sebelum tanggal pengumuman membuat nilai *return* abnormal yang seharusnya didapatkan setelah tanggal pengumuman menurun.

Dengan sifat dari pengumuman perubahan komposisi JII yang periodik, yaitu 6 bulan sekali, pengumuman ini telah diantisipasi oleh pelaku pasar sehingga terdapat kemungkinan bahwa terjadi kebocoran informasi berupa *noise* (isu) yang ditindaklanjuti oleh pelaku pasar sebelum perubahan komposisi JII diumumkan. Seharusnya, pelaku pasar menunjukkan reaksinya terhadap suatu pengumuman setelah pengumuman tersebut dipublikasikan. Namun, yang terjadi adalah pasar telah bereaksi sebelum pengumuman tersebut dipublikasikan sehingga reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan komposisi JII dapat dinyatakan tidak tepat. Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia bersifat tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

## SIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, maka penulis mengambil kesimpulan hasil penelitian sebagai berikut: (1) terdapat *return* abnormal positif dan signifikan pada hari-hari di sekitar pengumuman perubahan komposisi JII. Hal ini menunjukkan adanya kandungan informasi dari peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII, (2) tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* abnormal (AAR) antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi JII, baik bagi saham yang masuk maupun keluar JII. Hal ini di-

karenakan telah didapatinya *return* abnormal sebelum tanggal pengumuman sehingga sebaran nilai *return* abnormal menjadi lebih luas.

## DAFTAR RUJUKAN

- Abdallah. 2009. Shariah-Compliant Funds: A Whole New World of Investment. (<http://www.pwc.com>), diakses 28 Maret 2010
- Anonim. 2009. IDX Statistics 2009. (<http://www.idx.co.id>), diakses 28 Maret 2010
- Anonim. 2010. Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia 2010. (<http://www.idx.co.id>), diakses 30 April 2010
- Anonim. 2010. Signalling (economics). (<http://www.wikipedia.com>), diakses 10 Maret 2010
- Bechmann, K. L. 2002. Price and Volume Effects Associated with Changes in the Danish Blue-Chip Index - The KFX Index. (<http://www.ssrn.com>), diakses 9 Maret 2010.
- Bildik, R. dan G. Gülay. 2001. Effects of Changes in Index Composition on Stock Market: Evidence from Istanbul Stock Exchange. (<http://www.ssrn.com>), diakses 9 Maret 2010
- Brunnenmeier, M. 2005. Information Leakage and Market Efficiency. (<http://www.princeton.edu>), diakses 6 Mei 2010
- Duque, J. dan G. Madeira. 2004. Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange. (<http://www.ssrn.com>), diakses 9 Maret 2010.
- Elayan, F., W. Li, dan J. Pinfold. 2000. Price Effects of Changes to the Composition of New Zealand Share Indices. (<http://www.ssrn.com>), diakses 9 Maret 2010.
- Harris, L. dan E. Gurel. 1986. Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressures. (<http://www.standardandpoors.com>), diakses 11 Maret 2010
- Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE
- Ngapon. 2005. Semarang Pasar Modal Syariah. (<http://www.bapepam.go.id>), diakses 28 Maret 2010
- Nurhayati, S. dan Wasilah. 2009. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Salemba Empat, Jakarta.
- Rahman, A. F. 2007. "Market Reaction of

Stocks Included-in and Removed-from Shariah Index: The Case of Kuala Lumpur Shariah Index". *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Vol 6 No. 2*. (<http://www.fe.uns.ac.id>), diakses 11 Maret 2010

Sui, L. 2003. The Addition and Deletion Effects of the Standard & Poor's 500 Index and Its Dynamic Evolvement from 1990 to 2002: Demand Curves, Market Efficiency, Information, Volume and Return. (<http://www.ssrn.com>), diakses 20 April 2010.