

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DAFTAR EFEK
SYARIAH TERHADAP ABNORMAL RETURN DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Syarat-Syarat

Guna Memperoleh Gelar Sarjana (S.1)

Dalam Ilmu Ekonomi Syariah



OLEH:

RAFIE AGUNG NUGRAHA

NIM. 22681037

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS SYARI'AH DAN EKONOMI ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI CURUP**

2026 M/1448 H

PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Pengajuan Skripsi

Kepada

Yth. Ketua Prodi Ekonomi Syariah

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

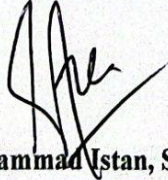
Setelah mengadakan pemeriksaan dan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat Skripsi saudara Rafie Agung Nugraha mahasiswa program Studi Ekonomi Syariah IAIN Curup yang berjudul "ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DAFTAR EFEK SYARIAH TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI" sudah dapat diajukan dalam Ujian Munaqasyah Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Curup.

Demikian permohonan ini kami ajukan. Terima kasih.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Curup, 08 Juni 2026

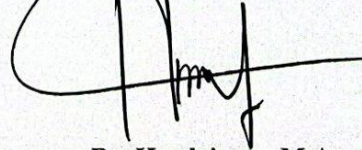
Pembimbing I



Prof. Dr. Muhammad Istan, S.E., M.Pd., M.M

NIP 197502192006041008

Pembimbing II



Dr. Hendrianto, M.A.

NIP 198706212023211000

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rafie Agung Nugraha

NIM : 22681037

Fakultas : Syariah dan Ekonomi Islam

Prodi : Ekonomi Syariah

Judul : Analisis Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap
Abnormal Return Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan penulis juga tidak terdapat karya atau pendapat yang penuh ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diajukan atau dirujuk dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi.

Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya bersedia menerima hukuman atau sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, semoga dapat dipergunakan seperlunya.

Curup, 05 Juni 2026
Penulis,



Rafie Agung
Nugraha
NIM 22681037



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI (IAIN) CURUP
FAKULTAS SYARIAH DAN EKONOMI ISLAM

Jalan Dr. AK Gani NO. 01 Kotak Pos 108 Telp. (0732) 21010-21759 Fax 21010 Kode Pos 39119
Website/facebook: fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Curup Email fakultassyariah@ekonomiislam@gmail.com

PENGESAHAN SKRIPSI MAHASISWA

Nomor : 445 /In.34/FS/PP.00.9/2026

Nama : Rafie Agung Nugraha
NIM : 22681037
Fakultas : Syariah dan Ekonomi Islam
Prodi : Ekonomi Syariah
Judul : Analisis Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Abnormal Return Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Telah dimunaqasyahkan dalam sidang terbuka Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Curup, pada:

Hari/Tanggal : Senin, 22 Juni 2026
Pukul : 08.00 s/d 09.30 WIB
Tempat : Ruang 01, Gedung Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam

Dan telah diterima untuk melengapi sebagai syarat-syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang Ilmu Ekonomi Syariah.

Ketua

Sekretaris

Prof. Dr. H. Musefri, M.Ag.
NIP. 19700201 199803 1 007

Sri Wihidayati, M.H.I.
NIP. 19730113 201321 2 001

Penguji I

Penguji II

Noprizal, M.Ag.
NIP. 19771105 200901 1 007

Harianto Wijaya, M., M.E.
NIP. 19900720 202321 1 024

Mengesahkan
Dekan Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam

Dr. Mabruur Syah, S.Pd.I., S.IPL, M.H.I.
NIP. 19800818 200212 1 003



Dipindai dengan CamScanner

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Departemen Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia tertanggal 22 Januari 1988 Nomor 157/1987 dan 0593/1987.

A. Konsonan tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba‘	B	Be
ت	Ta‘	T	Te
ث	tsa‘	Ts	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kha	Ka dan Ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Z	Ze (dengan titik di atas)
ر	Ra‘	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan Ye
ص	Shad	Sh	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dhad	Dh	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta‘	T	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Tha‘	Th	Tet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa‘	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	‘El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	‘En
و	Waw	W	We
هـ	Ha‘	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya‘	Y	Ye

B. Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap

هتعد دة	Ditulis	<i>Muta''addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>„iddah</i>

C. Ta marbuta' diakhir kata

1. Bila dimatikan tulis *h*

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
جسنة	Ditulis	<i>Jizyah</i>

(ketentuan ini tidak diperlukan kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti zakat, salat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

2. Bila diikuti kata sandang – *al* serta bacaan kedua itu terpisah ditulis dengan *h*

كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al-Aulia</i>
----------------	---------	-------------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau harakat fathah, kasrah dan dammah ditulis *t*

زكاة الفطر	Ditulis	<i>Zakat al-Fitr</i>
------------	---------	----------------------

D. Vocal pendek

.....	Fathah	Ditulis	A
.....	Kasrah	Ditulis	I
.....	Dhammah	Ditulis	U

E. Vocal panjang

1.	Fattahah + Alif جاهلية	ditulis ditulis	A <i>Jahiliyah</i>
2.	Fathah + Ya' mati نَسًا	ditulis ditulis	A <i>Tansa</i>
3.	Kasrah + Ya' mati كرين	ditulis ditulis	L <i>Karim</i>
4.	Dhammah + Wawu mati فرو	ditulis ditulis	U <i>Furu</i>

F. Vocal rangkap

1.	Fattahah + Ya' mati بيأ كوم	Ditulis Ditulis	Ai <i>Bainakum</i>
2.	Fattahha + Wawu mati	Ditulis Ditulis	au <i>qaul</i>

G. Vocal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أَنْتَ	Ditulis	<i>a''antum</i>
أَعَدْتُ	Ditulis	<i>u''iddat</i>
لِيُشْكِرَنَّ	Ditulis	<i>La''in syakartum</i>

H. Kata sandang alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariah

الْقُرْآنُ	Ditulis	<i>Al-Qur''an</i>
الْقِيَاسُ	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf syamsiah ditulis dengan menggunakan huruf syamsiah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf *l* (el) nya.

السَّوَاءُ	Ditulis	<i>as-Sama''</i>
الشَّوْصُ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya

دَوَى الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

ABSTRAK

Rafie Agung Nugraha. NIM. 22681037. *Analisis Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap Abnormal Return dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) terhadap abnormal return pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode November 2025, serta menguji peran ukuran perusahaan (firm size) sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode pengumuman DES bulan November 2025, dengan total 330 observasi. Data yang digunakan meliputi harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan kapitalisasi pasar yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah abnormal return yang dihitung menggunakan market adjusted model, variabel independen adalah pengumuman DES yang diproksikan dengan variabel dummy, dan variabel moderasi adalah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural kapitalisasi pasar. Teknik analisis data yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan dua temuan utama. Pertama, pengumuman Daftar Efek Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return (koefisien -0,002; sig. 0,407 > 0,05), sehingga H01 diterima dan Ha1 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi pengumuman DES telah diantisipasi oleh pelaku pasar sebelum tanggal pengumuman resmi, sejalan dengan konsep efisiensi pasar bentuk semi-kuat. Kedua, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pengumuman DES terhadap abnormal return (koefisien interaksi -0,001; sig. 0,705 > 0,05), sehingga H02 diterima dan Ha2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal syariah Indonesia cenderung bersikap rasional dan tidak membedakan skala perusahaan dalam merespons informasi kepatuhan syariah. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur pasar modal syariah di Indonesia serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan regulator dalam merumuskan kebijakan investasi berbasis syariah.

Kata Kunci: *Daftar Efek Syariah, Abnormal Return, Ukuran Perusahaan, Jakarta Islamic Index, Pasar Modal Syariah, Efficient Market Hypothesis*

ABSTRACT

Rafie Agung Nugraha. NIM. 22681037. Analysis of the Effect of Sharia Securities List Announcements on Abnormal Return with Firm Size as a Moderating Variable.

This study aims to analyze the effect of Sharia Securities List (Daftar Efek Syariah/DES) announcements on abnormal return in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) during the November 2025 period, as well as to examine the role of firm size as a moderating variable. This research employs a quantitative approach. The research sample consists of all companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) during the DES announcement period in November 2025, with a total of 330 observations. The data used include daily stock prices, the Composite Stock Price Index (IHSG), and market capitalization obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the Financial Services Authority (OJK). The dependent variable in this study is abnormal return, calculated using the market-adjusted model; the independent variable is the DES announcement, proxied by a dummy variable; and the moderating variable is firm size, proxied by the natural logarithm of market capitalization. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of the SPSS program. The results of the study reveal two main findings. First, the announcement of the Sharia Securities List has no significant effect on abnormal return (coefficient -0.002; sig. 0.407 > 0.05), such that H01 is accepted and Ha1 is rejected. This finding indicates that information regarding the DES announcement had already been anticipated by market participants prior to the official announcement date, consistent with the concept of semi-strong form market efficiency. Second, firm size is not able to moderate the effect of DES announcements on abnormal return (interaction coefficient -0.001; sig. 0.705 > 0.05), such that H02 is accepted and Ha2 is rejected. This indicates that investors in the Indonesian Islamic capital market tend to behave rationally and do not differentiate based on company scale when responding to sharia compliance information. This study is expected to provide an empirical contribution to the development of Islamic capital market literature in Indonesia, as well as serve as a consideration for investors and regulators in formulating sharia-based investment policies.

Keywords: *Sharia Securities List, Abnormal Return, Firm Size, Jakarta Islamic Index, Islamic Capital Market, Efficient Market Hypothesis*

KATA PENGANTAR



Hasbunallah wanikmal wakil Nikmal Maula Waniman Nasir. Puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat dan salam semoga selalu tercurah untuk Nabi besar Muhammad SAW, karena berkat perjuangan beliau hingga saat ini kita berada di zaman yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Adapun skripsi ini berjudul **“Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap *Abnormal Return* dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”** yang disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan studi tingkat Sarjana (S.1) pada Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Curup, Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam Program Studi Ekonomi Syariah.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tanpa ada dorongan dan bantuan berbagai pihak, maka tidak mungkin terselesainya skripsi ini sehingga skripsi ini bukan semata-mata hasil usaha peneliti sendiri. Untuk itu dalam kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang memberikan sumbangsih dalam menyelesaikan skripsi ini terutama kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Idi Warsah, M.Pd,I selaku Rektor Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Curup.
2. Bapak Dr. Mabnur Syah, S.Pd.I S.IPI. M.HI selaku Dekan Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Curup.
3. Bapak Andriko M.E.,Sy selaku Ketua Prodi Ekonomi Syariah IAIN Curup.
4. Ibu Mega Ilhamiwati, M. A selaku pembimbing akademik
5. Bapak Prof. Dr. Muhammad Istan ,SE, M.Pd, M.M selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing serta mengarahkan peneliti, terima kasih atas dukungan, doa, waktu dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

6. Bapak Dr. Henrianto, M.A selaku Dosen Pembimbing II yang telah membantu dan membimbing serta mengarahkan peneliti, terima kasih atas dukungan, doa, waktu dan motivasi sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Kepala beserta Staf Perpustakaan IAIN Curup, terima kasih atas kemudahan, arahan dan bantuannya kepada peneliti dalam memperoleh data-data kepustakaan dalam penulisan skripsi ini.
8. Segenap Dosen Prodi Ekonomi Syariah khususnya dan karyawan IAIN Curup yang telah membantu masa perkuliahan peneliti.
9. Orang tuaku tercinta teruntuk Ayah Jawoto Buntoro, Ibundaku Narti, terima kasih yang tak terhingga telah memberi semangat dan doa kalian.
10. Terima kasih untuk kalian para sahabat-sahabatku dan teman-teman seperjuangan fakultas Syariah dan Ekonomi Islam Prodi Perbankan Syariah angkatan 2022 yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah telah memberikan semangat serta motivasi selama perkuliahan.

Semoga segala bantuan, dorongan dan bimbingan yang telah diberikan dengan ikhlas dan ketulusan hati menjadi amal shalih dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. *Aamiin Ya Rabbal'alamin*

Curup, Juni 2026

Penulis,

Rafie Agung Nugraha

NIM. 22681037

MOTTO

“Bahkan, Manusia menjadi SAKSI atas dirinya sendiri”

-QS, Al-Qiyamah:14-

“Semua orang takut dengan RESIKO, tapi tanpa resiko lo gabakal
kemana-mana, semua hal dihidup ini ada resiko”

-Gabriel Rey-

“Seiring ilmu pengetahuan bertambah, seharusnya yang tumbuh itu
kebijaksanaan, bukan EGO”

-Ferry Irwandi-

PERSEMBAHAN

Alhamdulliahirobbil'alamin....

Sujud syukurku kusembahkan kepadamu Tuhan yang Maha Agung, Maha Tinggi, Maha Adil, dan Maha Penyayang, atas takdirmu telah kau jadikan aku manusia yang senantiasa berfikir, berilmu, beriman, dan sabar dalam menjalani kehidupan ini. Semoga keberhasilan ini menjadi salah satu langkah awal bagiku untuk meraih cita-cita besarku. Terima kasih untukmu. Kupersembahkan karya kecil ini untuk:

1. Allah SWT, sembah sujudku pada-Mu yang telah melimpahkan Rahmat dan Nikmat kepadaku hingga saat ini
2. Kedua orang tua tercinta, Aya h (Jawoto Buntoro) dan Ibu (Narti) Segala yang telah kalian berikan dan ajarkan merupakan dasar dari semua yang aku capai hari ini. Setiap tetes keringat, setiap doa yang kalian panjatkan, dan setiap nasihat yang kalian berikan telah membentuk diriku menjadi sekarang. Kalian selalu memberikan semangat dan motivasi, bahkan ketika aku sendiri ragu. Skripsi ini bukan hanya tentang pencapaian akademik, tetapi juga tentang penghargaan atas segala pengorbanan dan cinta yang telah kalian berikan. Semoga karya ini dapat membuat kalian bangga dan bahagia, seperti halnya aku bangga dan bersyukur memiliki orang tua seperti kalian.
3. Kakak perempuan Aulia Nurmalinda Hapsari terima kasih atas segala dukungan dan doa
4. Teman-teman seperjuangan Ekonomi Syariah angkatan 2022 terima kasih atas perjuangan hebat yang kita lalui bersama semoga sukses menyertai agama, bangsa dan Negara serta almamater IAIN Curup.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI	iii
HALAMN PENGESAHAN	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA	v
ABSTRAK.....	viii
KATA PENGANTAR.....	x
MOTTO	xii
PERSEMBAHAN	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Batasan Masalah	9
C. Rumusan Masalah.....	10
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
E. Riview Kajian Terdahulu	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	18
A. Landasan Teori.....	18
B. Kerangka Pemikiran	31
C. Hipotesis.....	32
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Jenis Penelitian	36
B. Populasi dan Sampel	37
C. Jenis Data	48
D. Instrumen/Teknik Pengumpulan Data	49
E. Teknik Pengelolaan dan Analisis Data	50

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	57
A. Gambaran Objektif Penelitian	57
B. Temuan Hasil Penelitian	59
C. Pembahasan	69
BAB V PENUTUP	76
A. Kesimpulan.....	76
B. Saran	77
DAFTAR PUSTAKA.....	78
LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Saham JII (Jakarta Islamic Index) November 2025	4
Tabel 2.1 Efficient Market Hypothesis	22
Tabel 3.1 Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks JII Bulan November 2025.....	39
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	59
Tabel 4.2 Uji Normalitas	60
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas.....	62
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	63
Tabel 4.6 Uji T	64
Tabel 4.7 Uji R	66
Tabel 4.8 Uji T	67
Tabel 4.9 Uji R	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Tingkat Literasi dan Inklusi Keuangan.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	31

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era globalisasi saat ini, pembangunan ekonomi suatu negara tidak dapat dipisahkan dari dinamika perkembangan sektor industrinya, baik sektor riil maupun sektor keuangan. Peran sektor keuangan menjadi sangat krusial karena bertindak sebagai urat nadi yang mengalirkan modal dan dana segar dari pihak yang memiliki kelebihan dana (surplus unit) kepada pihak yang membutuhkan dana untuk ekspansi usaha (deficit unit). Di antara berbagai lembaga keuangan yang ada, pasar modal memegang peranan yang paling strategis sebagai sarana investasi jangka panjang sekaligus motor penggerak stabilitas perekonomian nasional. Melalui pasar modal, masyarakat luas diberikan kesempatan untuk terlibat langsung dalam kepemilikan bisnis, sementara di sisi lain, perusahaan atau emiten memperoleh alternatif pendanaan yang efisien di luar sektor perbankan.¹

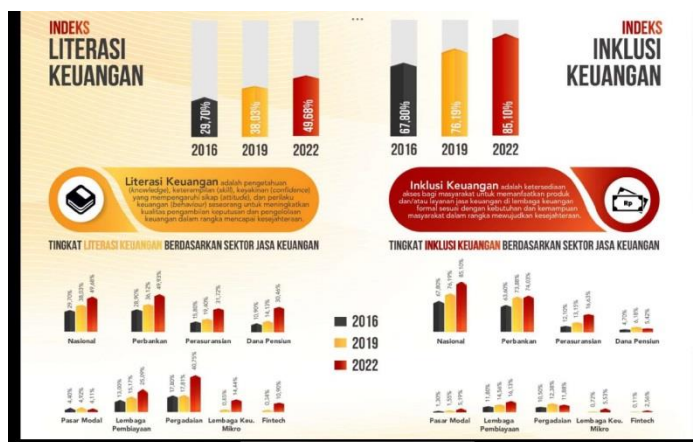
Seiring dengan meningkatnya stabilitas ekonomi makro di Indonesia, partisipasi masyarakat dalam kegiatan investasi di pasar modal pun terus menunjukkan tren yang positif. Fenomena ini tidak terlepas dari berbagai program edukasi, kemudahan teknologi melalui investasi digital, serta regulasi kokoh yang diterapkan oleh pemerintah. Guna mengukur sejauh mana kesiapan dan keterlibatan masyarakat Indonesia dalam memanfaatkan sektor keuangan ini,

¹ Muhammad Al'Arief dan Sri Sudiarti, "Peran Pasar Modal Syariah dalam Perekonomian Indonesia," *Jurnal Syntax Transformation*, Vol. 3, No. 2 (2022), 245

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara berkala melakukan survei mengenai tingkat literasi dan inklusi keuangan masyarakat. Literasi keuangan mencerminkan tingkat pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan masyarakat dalam mengelola keuangan, sedangkan inklusi keuangan menggambarkan ketersediaan akses bagi masyarakat untuk memanfaatkan produk atau layanan jasa keuangan tersebut.²

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan ekonomi suatu negara karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana dari masyarakat untuk dialokasikan pada sektor produktif.³

Gambar 1.1 Tingkat Literasi dan Inklusi Keuangan



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK). tingkat inklusi pasar modal Indonesia menunjukkan tren peningkatan dari 1,55% pada 2019 menjadi

² Otoritas Jasa Keuangan, Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (Revisit 2017), (Jakarta: OJK, 2017), 7

³ Heri Irawan, Dkk., “Potensi Pasar Modal Syariah di Indonesia”, *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 5, No. 1 (2021), 5

5,19% pada 2022, mencerminkan semakin meningkatnya partisipasi masyarakat dalam investasi di sektor ini.

Peningkatan inklusi keuangan juga diikuti oleh kesadaran masyarakat terhadap pentingnya instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini mendorong perkembangan pasar modal syariah yang mengedepankan larangan *riba*, *gharar*, dan *maisir*. Pasar modal syariah hadir sebagai alternatif investasi yang halal, didukung oleh kebijakan regulator melalui penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) secara berkala oleh OJK.⁴

Daftar Efek Syariah merupakan instrumen penting dalam menentukan saham-saham yang sesuai dengan prinsip Islam. Data OJK menunjukkan bahwa pada November 2021 terdapat 484 emiten dalam DES, sedangkan pada November 2024 jumlah tersebut meningkat signifikan menjadi 671 emiten. Lonjakan ini menggambarkan keseriusan emiten dalam menyesuaikan diri dengan prinsip syariah untuk menarik investor Muslim, yang jumlahnya dominan di Indonesia.

Di antara berbagai indeks saham syariah yang ada, Jakarta Islamic Index (JII) menempati posisi yang paling representatif karena hanya beranggotakan 30 saham syariah dengan tingkat kapitalisasi pasar dan likuiditas transaksi tertinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berbeda dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup seluruh saham syariah tanpa penyaringan kapitalisasi maupun likuiditas, konstituen JII diseleksi secara berjenjang, yaitu

⁴ Resy Nur Ajizah & Irdan Nurdiansyah, “Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah dalam Perekonomian Indonesia”, *Jurnal Agama dan Sosial Humaniora (JASH)*, Vol. 1, No. 1, (2020), 8

60 saham syariah dengan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun terakhir dipilih dari ISSI, kemudian disaring kembali menjadi 30 saham dengan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi.⁵

Tabel 1.1 Data Saham JII (Jakarta Islamic Index) November 2025

No	KODE	SECTOR	SUB SECTOR	MARKET CAP (Rp)	ABNORM AL RETURN
1	AADI	Energy	Oil, Gas & Coal	58.012.343.612.000	-0,00911
2	ADRO	Energy	Oil, Gas & Coal	49.668.575.086.000	0,003623
3	BUMI	Energy	Oil, Gas & Coal	55.328.973.418.132	-0,01567
4	DSSA	Energy	Oil, Gas & Coal	818.326.563.840.000	-0,10276
5	MEDC	Energy	Oil, Gas & Coal	34.436.636.815.240	0,028098
6	PGAS	Energy	Oil, Gas & Coal	40.968.148.851.240	-0,01265
7	PTBA	Energy	Oil, Gas & Coal	27.073.549.237.500	0,000861
8	RATU	Energy	Oil, Gas & Coal	16.629.704.525.000	-0,014
9	ANTM	Basic Materials	Basic Materials	75.937.216.531.000	0,004309
10	TPIA	Basic Materials	Basic Materials	663.301.685.835.700	-0,00242
11	BRMS	Basic Materials	Basic Materials	119.098.593.883.920	0,000861
12	BRPT	Basic Materials	Basic Materials	351.552.067.665.000	0,000861
13	MBMA	Basic Materials	Basic Materials	69.657.045.835.500	0,000861
14	MDKA	Basic Materials	Basic Materials	51.637.995.756.810	-0,00803

⁵ Bursa Efek Indonesia, indeks Saham Syariah, 2026. diakses melalui <https://www.idx.co.id/id/idxsyariah/indeks-saham-syariah/>

15	INKP	Basic Material	Basic Materials	40.211.724.616.350	-0,01073
16	INCO	Basic Materials	Basic Material	46.375.051.949.600	0,003438
17	CPIN	Consumer Non-Cyclicals	Food & Beverage	76.414.680.000.000	0,000861
18	ICBP	Consumer Non-Cyclicals	Food & Beverage	110.496.578.300.000	-0,01743
19	INDF	Consumer Non-Cyclicals	Food & Beverage	63.438.581.462.500	0,011537
20	JPFA	Consumer Non-Cyclicals	Food & Beverage	22.984.087.393.960	0,004663
21	UNVR	Consumer Non-Cyclicals	Nondurable Household Products	67.907.000.000.000	-0,0208
22	EXCL	infrastructures	Telecommunication	48.411.634.119.660	0,108127
23	TLKM	Infrastructures	Telecommunication	303.130.382.796.000	0,020144
24	ISAT	Infrastructures	Telecommunication	56.438.919.174.750	0,018177
25	PGEO	Infrastructures	Utilities	58.320.103.207.815	0,048274
26	UNTR	Industrials	Industrials Goods	99.874.368.266.400	0,006565
27	ASII	Industrials	Multi-Sector Holdings	233.792.519.383.500	-0,00286
28	BRIS	Financials	Banks	118.279.803.085.010	-0,01185
29	KLBF	Healthcare	Pharmaceuticals & Health Care Research	52.899.132.440.200	-0,02435
30	PANI	Properties & Real Estate	Properties & Real Estate	236.663.021.000.000	-0,00096

Sumber: Phintraco Sekuritas

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 di atas, tampak bahwa ketiga puluh saham yang menjadi konstituen Jakarta Islamic Index (JII) tersebar pada

berbagai sektor, mulai dari *energy*, *basic materials*, *industrials*, *financials*, *healthcare*, hingga *properties & real estate*, dengan tingkat kapitalisasi pasar yang bervariasi mulai dari puluhan triliun hingga ratusan triliun rupiah. Variasi kapitalisasi pasar tersebut turut diikuti oleh perbedaan nilai *abnormal return* yang tidak menunjukkan pola yang konsisten, baik pada saham dengan kapitalisasi besar maupun kecil. Kondisi ini menguatkan dugaan awal bahwa ukuran perusahaan dapat berperan dalam memoderasi hubungan antara pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) dan *abnormal return* pada saham-saham JII.

Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham syariah Indonesia mencapai sekitar Rp7.225 triliun per April 2026, atau mewakili hampir 70% dari total kapitalisasi pasar saham domestik. Dari sisi likuiditas, nilai transaksi rata-rata saham syariah pada periode yang sama tercatat sebesar Rp16,4 triliun, tumbuh sekitar 147% dibandingkan tahun sebelumnya, dengan volume perdagangan rata-rata mencapai 30,8 miliar saham atau setara 67,8% dari total volume perdagangan rata-rata seluruh pasar saham Indonesia. Karena JII secara khusus menghimpun saham-saham syariah dengan kapitalisasi dan likuiditas tertinggi tersebut, indeks ini sering disebut merepresentasikan kelompok saham syariah berkategori *blue-chip*, sehingga pergerakan harganya cenderung lebih mencerminkan respons pasar terhadap informasi baru, termasuk pengumuman

Daftar Efek Syariah, dibandingkan saham syariah dengan kapitalisasi dan likuiditas yang lebih rendah.⁶

Pengumuman Daftar Efek Syariah dilakukan dua kali setahun dan seringkali memengaruhi perilaku investor. Menurut teori *efisiensi pasar* (*Efficient Market Hypothesis/EMH*), harga saham akan merespons informasi baru secara cepat dan rasional. Dengan demikian, masuk atau keluarnya saham dari Daftar Efek Syariah dapat memicu *abnormal return*, baik berupa kenaikan harga karena persepsi positif maupun penurunan harga karena persepsi negatif.⁷

Abnormal return sendiri didefinisikan sebagai selisih antara *return aktual* dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Dalam konteks pengumuman Daftar Efek Syariah, *abnormal return* dapat muncul sebelum pengumuman (*anticipatory effect*) maupun sesudah pengumuman (*post-announcement effect*). Investor biasanya merespons dengan melakukan transaksi lebih aktif, sehingga harga saham bergerak lebih fluktuatif.⁸

Namun, dampak pengumuman Daftar Efek Syariah tidak seragam pada semua perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi salah satu faktor yang memengaruhi besarnya reaksi pasar. Perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang baik, likuiditas tinggi, dan informasi yang lebih transparan, sehingga pasar merespons dengan lebih moderat. Sebaliknya,

⁶ Santia Tira, Pasar Modal Syariah Makin Perkasa, Kapitalisasi Tembus Rp 7.225 Triliun. (Liputan6.com 20 Mei 2026), <https://www.liputan6.com/saham/read/6870054/pasar-modal-syariah-makin-perkasa-kapitalisasi-tembus-rp-7225-triliun>

⁷ Irni Yunita Novita Nur Piamalia, "Analisis Reaksi Pasar Dan Kinerja Keuangan Terhadap Pengumuman Merger Pada Pt Bank Syariah Indonesia Tbk.", *Jurnal Ekonomi*, (2013), 89–99.

⁸ Spence, M, "Job market signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 No.3, (1973), 355-374.

perusahaan kecil lebih rentan mengalami fluktuasi harga yang tajam karena likuiditas rendah dan keterbatasan informasi.⁹

Hal ini sejalan dengan teori *signaling*, yang menyatakan bahwa pengumuman masuknya saham ke Daftar Efek Syariah merupakan sinyal positif bagi investor mengenai kualitas dan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip syariah. Sebaliknya, keluarnya saham dari Daftar Efek Syariah dapat dipandang sebagai sinyal negatif yang memicu aksi jual.¹⁰ Efektivitas sinyal ini sangat bergantung pada ukuran perusahaan, karena perusahaan besar lebih dipercaya oleh pasar dibanding perusahaan kecil.

Penelitian terdahulu mendukung fenomena ini. Utomo, Jundana, dan Prasaja menemukan bahwa keluarnya saham Astra International (ASII) dari Daftar Efek Syariah memengaruhi aktivitas perdagangan secara signifikan, meskipun tidak berpengaruh signifikan pada *abnormal return*. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh Daftar Efek Syariah tidak selalu linear dan dapat dipengaruhi faktor moderasi seperti ukuran perusahaan.¹¹

Selain itu, studi oleh Nurfaizah Divia Maharani menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan variabel keuangan dengan *earning response coefficient*. Dengan kata lain, *firm size* dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh suatu peristiwa terhadap kinerja saham. Hal

⁹ Mentari Permata Suci, "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study Pada Saham BRI Syariah)", *Sosial (EMBISS)*, 1 (2021), 36–45.

¹⁰ Hassan, M. K., & Girard, E, "Islamic capital markets: Products and strategies", *John Wiley & Sons*, (2011), 10

¹¹ Chen, H., Noronha, G., & Singal, V, "The price impact of dividend initiations and omissions: Evidence from international markets". *Journal of Banking & Finance*, Vol.34 No.3 , (2010), 540-551.

ini mendukung argumentasi bahwa ukuran perusahaan relevan sebagai variabel moderasi dalam penelitian pasar modal syariah.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini penting dilakukan untuk menganalisis pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap *abnormal return* saham dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi literatur pasar modal syariah di Indonesia, sekaligus menjadi bahan pertimbangan praktis bagi investor dalam merumuskan strategi investasi berbasis kepatuhan syariah serta bagi regulator dalam mengembangkan kebijakan pasar modal syariah.

B. Batasan Masalah

Agar hasil dari penelitian tidak terlalu luas cakupannya maka peneliti hanya mengambil beberapa dari permasalahan yang ada. Dari permasalahan di atas maka peneliti ini hanya akan memfokuskan pada:

1. Penelitian hanya difokuskan pada pengumuman Daftar Efek Syariah Bulan November Tahun 2025 sebagai event yang diamati.
2. Variabel moderasi adalah ukuran perusahaan (*firm size*), diproksikan dengan logaritma natural kapitalisasi pasar (*Ln Market Cap*) pada saat pengumuman Daftar Efek Syariah.
3. Penelitian ini hanya menganalisis aspek reaksi harga saham (*Abnormal Return*), tidak mencakup *volume* perdagangan, *volatilitas*, maupun faktor fundamental perusahaan lainnya.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah peneliti di atas maka rumusan masalah yang diajukan yaitu:

1. Apakah pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap *abnormal return* ?
2. Apakah pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin di capai oleh peneliti yaitu:

- a. Untuk mengetahui apakah pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap *abnormal return*
- b. Untuk Mengetahui Apakah pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi

2. Manfaat penelitian

1) Manfaat teoritis

Penelitian ini dapat bermanfaat secara teoritis, sebagai berikut:

a. Bagi Penulis

Dapat menjadi bahan referensi dan sumber belajar dalam mata kuliah Manajemen Keuangan, Pasar Modal Syariah, dan Investasi,

sehingga memperkaya kajian akademik mengenai dinamika pasar modal syariah di Indonesia.

b. Bagi Investor

Memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai teori signaling, teori Al-Hisbah, dan teori Efisiensi pasar, khususnya terkait pengaruh pengumuman terhadap harga saham dan *abnormal return* pada pasar modal di Indonesia

c. Bagi Perusahaan

Menyediakan landasan empiris yang mendukung pengembangan regulasi dan kebijakan yang lebih tepat untuk meningkatkan *transparansi*, *efisiensi*, serta daya tarik investasi di pasar modal syariah.

2) Manfaat praktis

Penelitian ini dapat bermanfaat secara praktis, sebagai berikut:

a. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dan landasan bagi penelitian selanjutnya mengenai topik serupa dengan lingkup yang lebih luas atau dengan menggunakan variabel dan metodologi yang berbeda.

b. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan atau menganalisis dalam melakukan strategi investasi yang berkaitan dengan prediksi harga saham dan dapat

membantu saat pengambilan keputusan setiap melakukan investasi di pasar modal

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan khususnya emiten yang terdaftar di indeks Jakarta Islamic Indeks pada pasar modal syariah sebagai dasar menentukan arah strategi penambahan modal di masa depan.

E. Riview Kajian Terdahulu

Kajian Terdahulu dilakukan idealnya untuk membantu peneliti memahami apa yang sudah diteliti dan apa yang belum. Meskipun penelitian sudah selesai dilakukan, seharusnya ada perbedaan dari penelitian yang sudah ada untuk mencegah duplikasi. Beberapa temuan penelitian yang berkaitan dengan studi ini adalah sebagai berikut:

1. Dwi Agung Ariyanto, (31401505957), Skripsi: “*Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akusisi*”.

Penelitian tersebut membuktikan bahwa peristiwa korporasi seperti *merger* dan *akuisisi* dapat menimbulkan reaksi pasar yang tercermin pada *abnormal return*, namun tidak pada volume perdagangan saham. Hasil ini menegaskan bahwa pasar modal Indonesia cukup sensitif terhadap informasi

korporasi strategis.¹² Akan tetapi, penelitian tersebut masih berfokus pada aksi korporasi *merger* dan *akuisisi*, sehingga belum menyentuh aspek perubahan status kepatuhan syariah melalui pengumuman Daftar Efek Syariah. Berangkat dari celah tersebut, penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan menggali reaksi pasar terhadap informasi berbasis regulasi syariah, bukan aksi korporasi murni, sehingga mampu memperkaya literatur tentang reaksi pasar dalam konteks pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang belum dikaji pada penelitian terdahulu, untuk menguji apakah besar kecilnya perusahaan memperkuat atau memperlemah reaksi pasar terhadap pengumuman DES.

2. Anindha Hatma Heka Rahmadhani, (145030200111066), Skripsi”
“Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq-45 Periode Februari 2017-Juli 2017)”.

Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *investment grade* Indonesia oleh lembaga pemeringkat internasional (*Moody's*, *S&P*, dan *Fitch*) mampu memicu *abnormal return* pada beberapa titik waktu sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia bereaksi terhadap informasi makroekonomi yang bersumber

¹² Dwi Agung Ariyanto, “*Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi*. (Skripsi, Universitas Islam Sultan Agung Semarang, Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, 2021).1-30

dari lembaga global.¹³ Namun demikian, penelitian tersebut hanya berfokus pada event makroekonomi tingkat negara dan menggunakan sampel perusahaan LQ-45, sehingga belum menggambarkan reaksi pasar terhadap informasi berbasis regulasi syariah yang lebih spesifik, seperti pengumuman Daftar Efek Syariah.

3. **Satrio Pangestu, (1806183736), Skripsi: “Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Perubahan Harga, Volatilitas Harga, Dan Volume Perdagangan Saham-Saham Yang Keluar Dari Dan Masuk Pada Daftar Efek Syariah (Event Study Dalam Periode Tahun 2016-2020)”**,

Penelitian tersebut mengetahui bagaimana pengaruh pengumuman rekonstitusi Daftar Efek Syariah terhadap *abnormal return*, *abnormal return volatility*, dan *abnormal volume* perdagangan perdagangan saham-saham yang keluar dari dan masuk pada Daftar Efek Syariah. Dengan menggunakan metodologi studi acara akan terlihat bagaimana reaksi pasar sekitar pengumuman Daftar Efek Syariah yang baru. Baik untuk saham-saham yang keluar dari Daftar Efek Syariah maupun saham-saham yang masuk pada Daftar Efek Syariah, sama-sama tidak terbukti ada *Cumulative Average Abnormal Return* dan *Abnormal Volatility* di saat jendela acara seluruh periode pengumuman Daftar Efek Syariah yang baru.¹⁴ Akan tetapi, untuk *Abnormal*

¹³ Anindha Hatma Heka Rahmadhani, “Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq-45 Periode Februari 2017-Juli 2017)”, (Skripsi, Universitas Brawijaya Fakultas Ilmu Administrasi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Prodi Administrasi Bisnis Konsentrasi Manajemen Keuangan Malang, 2018), 1-10

¹⁴ Satrio Pangestu, “Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Perubahan Harga, Volatilitas Harga, Dan Volume Perdagangan Saham-Saham Yang Keluar Dari Dan Masuk Pada Daftar

Volume terbukti ada yang bernilai diatas periode normal sehingga bisa dikatakan pasar bereaksi terhadap pengumuman rekonstitusi Daftar Efek Syariah dan memberikan tambahan likuiditas. Jadi bisa dikatakan pasar bereaksi terhadap pengumuman rekonstitusi Daftar Efek Syariah, tetapi tidak memberikan tekanan pada harga.

4. Riska Permatalia, Muhammad Istan, Artikel, “Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Abnormal Return Perusahaan di Indonesia”.

Penelitian ini menganalisis pengaruh penerbitan sukuk terhadap abnormal return perusahaan di Indonesia. Perusahaan menerbitkan sukuk di pasar modal syariah sebagai alternatif tambahan dana untuk aktivitas perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan dan harga saham, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, data sekunder yang dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 sebanyak 68 sampel. Pengujian model hipotesis menggunakan event study dengan uji statistik, uji asumsi klasik, dan regresi linier berganda dilakukan untuk menguji reaksi pasar atas peristiwa penerbitan sukuk pada variabel nilai penerbitan, waktu jatuh tempo, leverage perusahaan, total aset dan rating. Hasil penelitian yang mempengaruhi abnormal return adalah variabel jatuh tempo sukuk dan total aset pada α 5% dan α 10%. Variabel nilai penerbitan sukuk, leverage perusahaan, dan rating berpengaruh tidak signifikan pada abnormal return. Hal

Efek Syariah (Event Study Dalam Periode Tahun 2016-2020)”, (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Manajemen, 2022), 1-5

ini menunjukkan bahwa informasi yang dibutuhkan investor untuk pilihan investasi belum terpenuhi.¹⁵

5. Benediktio Salim, Mukhlisin, “Artikel, “Analisa Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Laporan Audit (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia)”.

Investor pasar modal berpendapat bahwa penerbitan laporan audit, baik yang dikeluarkan oleh kantor akuntan publik *Big Four* maupun *Non-Big Four*, dapat memberikan sinyal positif yang dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat perubahan harga saham yang diukur dengan rata-rata *abnormal return* (AAR) dan perubahan volume perdagangan saham yang diukur dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan (XTVA) sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit. Dalam melakukan analisisnya, penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) yang mengamati pergerakan AAR dan XTVA selama periode jendela (*window period*) yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman laporan audit. Pemilihan sampel untuk penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* pada populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2017 hingga 2018. Penelitian ini menggunakan uji *Paired Samples T-test* dengan signifikansi 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil

¹⁵ Permatalia Riska, Muhammad Istan, Artikel, “Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Abnormal Return Perusahaan di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 8 No. 2, (2020), 3. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v8i2.2595>

pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR dan XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit dengan opini audit standar wajar tanpa pengecualian yang diterbitkan oleh kantor akuntan publik *Big Four* dan *Non-Big Four*, serta opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan.¹⁶

¹⁶ Salim Benediktio, Mukhlisin, Artikel, “Analisa Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Laporan Audit (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia)”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Volume 19 No. 1, Tahun 2022. 1-3. <https://doi.org/10.14710/jaa.19.1.22-42>

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Signaling

Teori ini pertama kali di perkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam konteks ketidakseimbangan informasi. Teori sinyal mengemukakan mekanisme transfer informasi kepada pihak lain dengan sasaran menyelesaikan perbedaan informasi. Teori sinyal meyakini bahwa informasi mengenai kesehatan keuangan suatu entitas tidak tersedia bagi semua pihak di pasar pada saat yang bersamaan. Teori sinyal telah banyak digunakan dalam studi akuntansi dan pemeriksaan yang mengusulkan bahwa manajemen dapat memberi sinyal sesuatu tentang entitas melalui berbagai aspek pengungkapan informasi keuangan, yang dapat dipandang sebagai sinyal oleh pemodal. Salah satu aspek pengungkapan tersebut adalah *earnings timeliness*.¹

Dalam penelitian ini, pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dapat dianggap sebagai suatu sinyal informasi bagi investor. Ketika suatu saham diumumkan masuk ke dalam DES, hal tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memenuhi kriteria syariah. Sebaliknya, apabila suatu saham dikeluarkan dari

¹ Vivi kumalasari subroto, eni endaryati, “*kumpulan teori akutansi*”, (Yayasan prima agus:Universitas STEKOM, 2023), 36

DES, informasi tersebut dapat dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor yang berorientasi pada investasi syariah. Reaksi investor terhadap sinyal tersebut dapat tercermin melalui perubahan harga saham yang menghasilkan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Dalam perspektif teori sinyal, asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor eksternal merupakan inti dari seluruh mekanisme sinyal yang terjadi di pasar modal. Manajemen selaku pihak internal memiliki akses penuh terhadap informasi mengenai kondisi fundamental perusahaan, prospek bisnis, serta risiko-risiko yang dihadapi, sementara investor eksternal hanya dapat mengamati indikator-indikator yang tampak secara publik. Ketimpangan informasi ini mendorong manajemen untuk secara strategis menyampaikan informasi kepada pasar melalui berbagai saluran, salah satunya adalah melalui keputusan kebijakan keuangan seperti pembagian dividen, struktur modal, maupun melalui pengungkapan sukarela laporan keuangan. Seseorang mengembangkan teori sinyal dalam konteks struktur modal, dengan menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan menggunakan tingkat utang yang lebih besar sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki kepercayaan diri terhadap arus kas masa depan yang memadai untuk membayar kewajiban tersebut, sehingga membedakan diri dari perusahaan berkualitas rendah yang tidak berani menanggung beban bunga yang besar.²

² Stephen A. Ross, "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach," *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1 (1977), 23–40

Relevansi teori sinyal dalam konteks pasar modal syariah semakin kuat mengingat bahwa kepatuhan syariah merupakan dimensi tambahan yang dipertimbangkan oleh segmen investor Muslim dalam pengambilan keputusan investasi. Investor yang berorientasi pada prinsip syariah tidak hanya mempertimbangkan kinerja finansial semata, tetapi juga memperhatikan aspek kehalalan instrumen investasi yang mereka pilih. Dalam kondisi demikian, sinyal mengenai status kepatuhan syariah suatu perusahaan menjadi informasi yang sangat relevan dan bernilai tinggi. Pengumuman masuknya suatu saham ke dalam Daftar Efek Syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan berfungsi sebagai sinyal formal yang dapat dipercaya (*credible signal*) karena diterbitkan oleh otoritas regulasi yang independen dan memiliki legitimasi hukum, bukan sekadar klaim sepihak dari manajemen perusahaan. Sinyal tersebut kemudian diinterpretasikan oleh pasar melalui mekanisme harga, di mana saham yang masuk DES berpotensi mengalami peningkatan permintaan dari investor syariah sehingga mendorong harga saham naik dan menghasilkan *abnormal return* yang positif di sekitar tanggal pengumuman.³

Lebih lanjut, teori sinyal juga menjelaskan mengapa ukuran perusahaan dapat memoderasi kekuatan sinyal yang diberikan oleh pengumuman Daftar Efek Syariah. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat visibilitas yang lebih tinggi di mata investor, analis keuangan, dan media. Hal ini menyebabkan informasi mengenai perusahaan besar relatif lebih mudah

³ Syafiq M. Hanafi, "Bukti Empiris Nilai Ekonomik Pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) Di Indonesia," *Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Hukum*, Vol. 47, No. 2 (2013), 315–340

diakses dan lebih cepat diserap oleh pasar. sehingga reaksi harga saham terhadap pengumuman DES cenderung lebih terukur dan tidak terlalu berlebihan. Sebaliknya, perusahaan kecil yang memiliki *information gap* yang lebih besar antara manajemen dan investor cenderung mengalami reaksi harga yang lebih tajam dan volatil saat menerima sinyal baru dari pasar. Dalam konteks penelitian ini, fenomena tersebut mengimplikasikan bahwa pengaruh pengumuman DES terhadap *abnormal return* tidak bersifat seragam untuk semua perusahaan, melainkan bergantung pada seberapa besar perusahaan tersebut dan seberapa efisien pasar dalam menyerap informasi mengenai perusahaan tersebut. Dengan demikian, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel yang memperlemah atau memperkuat intensitas transmisi sinyal informasi DES terhadap harga saham di pasar modal syariah Indonesia.⁴

2. Teori Efisiensi Pasar

Tahun 1970 Eugene Fama memperkenalkan kali pertama Efficient Market Hypothesis melalui artikelnya yang berjudul “*Efficient Capital Markets*”. Kenyakinan secara umum bahwa sekuritas market sangat efisien sebagai pencerminan informasi tentang saham pribadi dan tentang pasar saham secara menyeluruh. Sudut pandang yang diterima adalah pada waktu informasi muncul, berita tersebar dengan begitu cepat dan mempengaruhi dalam nilai sekuritas dengan cepat pula.

⁴ Nurfaizah Divia Maharani, “*Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient Dengan Voluntary Disclosure Sebagai Variabel Intervening*,” (Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Fakultas Ekonomi, Yogyakarta, 2017), 14–18

Analisa pasar efisiensi dihubungkan dengan gagasan “*random walk*”, merupakan istilah yang digunakan dalam kajian keuangan untuk mencerminkan rangkaian harga dimana semua perubahan harga selanjutnya mewakili penyimpangan acak dari harga sebelumnya. Logikanya adalah apabila aliran informasi tidak terhalang dan informasi segera tampak pada harga saham, maka harga berubah keesokan harinya hanya menampakkan pada berita besok dan tidak bergantung pada berubahnya harga saat ini. Tetapi faktanya, berita pada dasarnya tidak dapat diramalkan dan oleh karena itu, perubahan harga yang terjadi tidak dapat diramalkan dan acak.⁵

Tabel 2.1. Efficient Market Hypothesis

<i>EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS</i>	
<i>Weak Form Efficiency</i>	Harga saham mencerminkan seluruh informasi historis seperti harga saham masa lalu.
<i>Semi Strong Form Efficiency</i>	Harga saham mencerminkan seluruh informasi publik seperti laporan keuangan, pengumuman perusahaan, dan berita ekonomi.
<i>Strong Form Efficiency</i>	Harga saham mencerminkan seluruh informasi baik publik maupun privat.

Sumber: www.wallstreetprep.com (diakses tanggal 18 Juni 2025)

Dalam penelitian ini, pengumuman Daftar Efek Syariah merupakan salah satu bentuk informasi publik yang dapat mempengaruhi perilaku investor. Jika pasar berada pada tingkat *semi strong efficiency*, maka informasi

⁵ Vivi kumalasari subroto, eni endaryati, “*kumpulan teori akutansi*”, (Yayasan prima agus:Universitas STEKOM, 2023), 44

mengenai pengumuman DES akan segera direspon oleh investor dan tercermin dalam perubahan harga saham. Reaksi pasar terhadap informasi tersebut dapat diukur melalui *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pada saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Teori efisiensi pasar membedakan tiga bentuk efisiensi yang saling berjenjang, yakni bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Pada bentuk lemah, harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi historis mengenai harga saham di masa lalu, sehingga analisis teknikal tidak dapat digunakan secara konsisten untuk memperoleh *abnormal return*. Pada bentuk setengah kuat, harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik, termasuk laporan keuangan, pengumuman deviden, maupun peristiwa-peristiwa korporasi lainnya. Implikasinya, analisis fundamental pun tidak dapat memberikan keunggulan kompetitif yang konsisten bagi investor. Sementara pada bentuk kuat, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang ada, baik yang bersifat publik maupun privat, sehingga bahkan *insider trading* pun tidak dapat menghasilkan keuntungan di atas rata-rata secara konsisten. Sebagian besar penelitian empiris mendukung adanya efisiensi pada tingkat bentuk lemah dan sebagian bentuk setengah kuat, sementara efisiensi bentuk kuat masih banyak diperdebatkan karena terbukti secara empiris sulit dicapai

oleh pasar modal manapun, termasuk pasar modal berkembang seperti Indonesia.⁶

Keterkaitan antara teori efisiensi pasar dengan fenomena *event study* sangat erat karena metodologi studi peristiwa pada dasarnya dirancang untuk menguji apakah suatu peristiwa tertentu mengandung kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi harga sekuritas secara signifikan. Apabila ditemukan *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari sekitar pengumuman, hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut memang mengandung informasi baru yang belum tercermin dalam harga saham sebelumnya, sekaligus mendukung hipotesis bahwa pasar berada pada level efisiensi setengah kuat. Sebaliknya, apabila tidak ditemukan *abnormal return* yang signifikan, hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa informasi mengenai peristiwa tersebut telah diantisipasi oleh pasar sebelum tanggal pengumuman resmi, atau informasi tersebut tidak cukup relevan untuk mengubah ekspektasi investor secara signifikan. Dalam konteks pengumuman Daftar Efek Syariah, pengujian kandungan informasi melalui pendekatan *event study* menjadi instrumen yang tepat untuk memverifikasi sejauh mana pasar modal Indonesia telah mencapai bentuk efisiensi setengah kuat, khususnya dalam merespons informasi berbasis regulasi syariah.⁷

⁶ Eugene F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2 (1970), 383–417.

⁷ Satrio Pangestu, "Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Perubahan Harga, Volatilitas Harga, Dan Volume Perdagangan Saham-Saham Yang Keluar Dari Dan Masuk Pada Daftar

Dalam konteks pasar modal syariah, hipotesis efisiensi pasar menghadapi tantangan unik yang tidak dijumpai pada pasar modal konvensional. Selain faktor-faktor informasi ekonomi dan keuangan yang berlaku umum, pasar modal syariah juga dipengaruhi oleh faktor kepatuhan syariah yang dapat menciptakan segmentasi investor. Investor syariah yang memiliki komitmen keagamaan kuat terhadap prinsip-prinsip Islam hanya dapat berinvestasi pada efek-efek yang masuk dalam Daftar Efek Syariah, sehingga permintaan mereka terhadap suatu saham sangat dipengaruhi oleh status syariah saham tersebut. Kondisi ini berpotensi menciptakan distorsi pasar yang tidak sepenuhnya sesuai dengan asumsi efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat, karena sebagian pergerakan harga saham lebih dipengaruhi oleh perubahan basis investor yang diperbolehkan memegang saham tersebut daripada oleh informasi fundamentalnya semata. Oleh karena itu, kajian mengenai efisiensi pasar dalam konteks pasar modal syariah Indonesia perlu mempertimbangkan kekhasan institusional pasar tersebut, termasuk pengaruh regulasi DES sebagai mekanisme penentu kelayakan syariah suatu efek, agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai sejauh mana teori efisiensi pasar berlaku dalam setting pasar modal syariah di negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia.⁸

Efek Syariah (Event Study Dalam Periode Tahun 2016–2020),” (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jakarta, 2022), 34–39

⁸ Vivi Kumalasari Subroto dan Eni Endaryati, *Kumpulan Teori Akuntansi*, (Yayasan Prima Agus: Universitas STEKOM, 2023), 41–45.

3. Teori Al-Hisbah

Secara historis, *hisbah* telah ada semenjak masa Rasūlullāh SAW. Beliau lah *muhtasib* pertama dalam Islam. Seringkali beliau masuk kepasar Madinah mengawasi aktivitas jual beli. Sebagaimana dikisahkan Rasulullah Saw. berjalan-jalan di pasar Madinah dan melewati penjual makanan, kemudian beliau memasukkan tangannya kedalam setumpukan gandum dan menemukan bagian gandum yang basah, kemudian Rasulullah SAW bersabda: “*Man Ghisna, Falaisa Minna*” (Barangsiapa yang menipu saudaranya sendiri, maka bukan bagian dari kita (Ummat Rasulullah Saw). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Hisbah* pada zaman Rasulullah belum menjadi suatu lembaga, hanya saja praktek - praktek yang mengarah pada kewenangan hisbah dilakukan secara individu yaitu Rasulullah Saw⁹

Dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia, fungsi pengawasan terhadap kepatuhan syariah perusahaan dilakukan oleh otoritas yang berwenang seperti Otoritas Jasa Keuangan yang menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES). Melalui penerbitan DES, otoritas memastikan bahwa saham-saham yang tercatat telah memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan. Dengan demikian, keberadaan DES dapat dipandang sebagai salah satu bentuk implementasi konsep Al-Hisbah dalam sistem pasar modal syariah, yaitu

⁹ Fahrur Rozi, “Hisbah Dalam Islam”, *Jurnal Kajian Keislaman dan Pendidikan*, Vol. 10 No. 2, (2019), 87

sebagai mekanisme pengawasan terhadap aktivitas investasi agar tetap sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

4. Daftar Efek Syariah

Daftar Efek Syariah adalah kumpulan Efek Syariah, yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan atau diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah.

Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan wajib digunakan sebagai acuan bagi:

- a. Pihak yang menerbitkan indeks efek syariah di dalam negeri.
- b. Manajer investasi yang mengelola portfolio investasi Efek Syariah di dalam negeri.
- c. perusahaan efek yang memiliki sistem *online trading* syariah.
- d. Pihak lain yang melakukan penyusunan dan/atau pengelolaan portfolio investasi Efek Syariah dalam negeri untuk kepentingan pihak lain, sepanjang diatur dalam ketentuan peraturan perundang- undangan.

DES yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yaitu:

- a. DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala 2 (dua) kali dalam satu tahun, yaitu:

1. Penetapan Daftar Efek Syariah pertama dilakukan paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan berlaku efektif pada tanggal 1 Juni .
2. Penetapan Daftar Efek Syariah kedua dilakukan paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan November dan berlaku efektif pada tanggal 1 Desember.

b. DES Insidentil

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala.

DES Insidentil antara lain, yaitu:

1. Penetapan saham dan/atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.
2. Penetapan saham dan/atau Perusahaan Publik yang tidak lagi memenuhi kriteria efek syariah.¹⁰

5. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih positif atau negatif antara actual return dengan *expected return*. Semakin tidak efisien pasar, maka investor akan dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. Berdasarkan *semi-strong market hypothesis*, *abnormal return* seharusnya

¹⁰ Otoritas Jasa Keuangan, Statistik, Syariah, Daftar Efek Syariah (Otoritas Jasa Keuangan, Diakses 6 Juni 2025), <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/Default.aspx>

hanya terjadi pada hari pengumuman informasi. *Return* yang terjadi pada hari pengumuman merupakan efek dari suatu peristiwa yang tidak diantisipasi oleh pasar dan mengandung informasi.¹¹

Untuk mengukur *abnormal return* dengan cara menghitung return terlebih dahulu.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

R_{it} = *Return* sesungguhnya

P_{it} = Harga sekarang waktu ke-t

P_{it-1} = Harga sebelum waktu ke-t

Penelitian ini menggunakan *market adjusted* model untuk menghitung tingkat *return* ekspektasi saham perusahaan yang menduga bahwa *return indeks* pasar pada waktu berjalan.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *return indeks* pasar saham

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan tahun ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG tahun sebelum waktu ke-t

$$E(R_{it}) = R_{ft} + \beta(R_{mt} - R_{ft})$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi

R_{ft} = Nilai suku bunga

R_{mt} = *Return* indeks pasar saham

¹¹ Fathurakhman Thalib, "Analisis Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 8 (2020), 1–20.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return*

R_{it} = *return saham l pada periode t*

$E(R_{it})$ = *Return ekspektasi saham l pada periode t*.¹²

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan kapitalisasi pasar pada saat pengumuman Daftar Efek Syariah Bulan Mei tahun 2024. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham (*closing price*) dengan jumlah saham beredar (*shares outstanding*). Untuk menjaga konsistensi dan mengurangi skewness pada data, ukuran perusahaan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (*Ln Market Capitalization*). Variabel ini kemudian digunakan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap *abnormal return*.¹³

Pada dasarnya, ukuran perusahaan hanya terbagi atas tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang

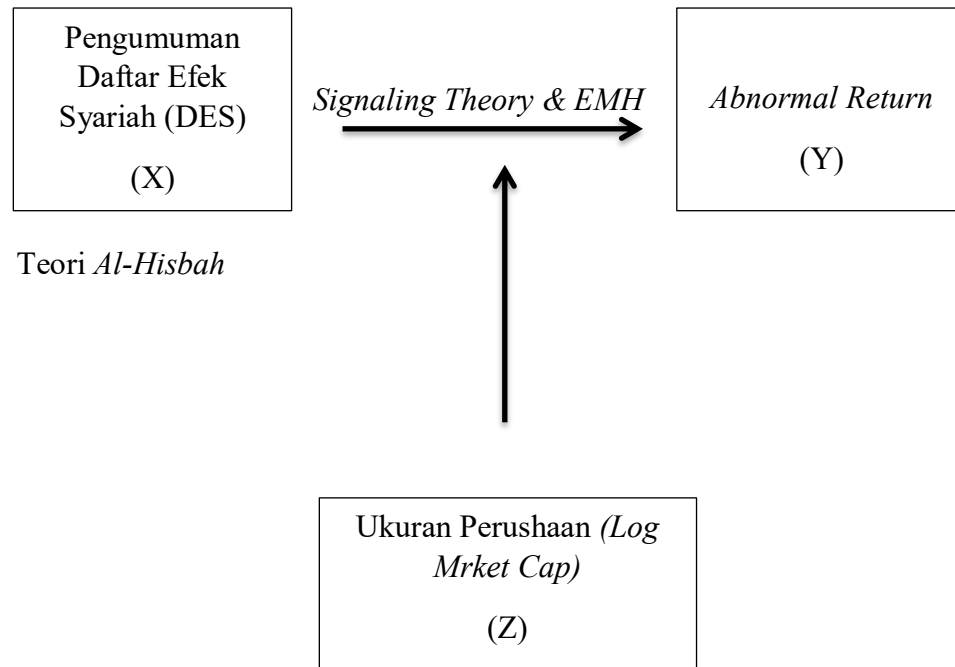
¹² Riska Permatalia, Muhammad Istan, “Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Abnormal Return Perusahaan di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 8 No. 2, (2020), 227

¹³ Hartono, J. “Peranan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 22, No. 3, (2007), 255–268

dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: *total aktiva*, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain.¹⁴

B. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Berdasarkan teori dan konsep yang telah dijelaskan sebelumnya, hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap Abnormal Return

Pengumuman Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan merupakan informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor di pasar modal. Berdasarkan Signaling Theory dan Efficient Market Hypothesis,

¹⁴ Muhammad Istan, "Pengaruh Employee Stock Ownership Program (Esop), Leverage, And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* Vol. 4 No. 6, (2022), 2223

informasi tersebut dapat mempengaruhi reaksi pasar yang tercermin melalui abnormal return pada saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia..

2. Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan juga berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap abnormal return. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman DES dapat berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

3. Konsep Al-Hisbah dalam Pasar Modal Syariah

Dalam perspektif ekonomi Islam, penerbitan Daftar Efek Syariah merupakan bentuk pengawasan terhadap aktivitas pasar agar sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, yang sejalan dengan konsep Al-Hisbah.

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan bukti empiris di atas, maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah (X) Terhadap Abnormal Return (Y)

Pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) terhadap munculnya *abnormal return* dapat dijelaskan melalui integrasi antara *Signaling Theory* (Teori Sinyal) dan *Efficient Market Hypothesis* (Teori Pasar Efisien). Berdasarkan teori sinyal, informasi resmi yang dipublikasikan oleh otoritas seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai status kepatuhan syariah suatu saham membawa kandungan informasi (*information content*) yang berharga

bagi pelaku pasar. Masuk atau bertahannya sebuah perusahaan dalam DES dipandang sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengindikasikan bahwa emiten tersebut memiliki kualitas tata kelola yang baik dan memenuhi kriteria syariah yang ketat. Dalam konsep pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*), informasi publik semacam ini akan direspons secara cepat dan rasional oleh para investor. Masuknya informasi baru ini mengubah ekspektasi dan perilaku investor, sehingga memicu aktivitas transaksi yang lebih agresif di sekitar periode pengumuman (*event window*). Perubahan volume dan arah transaksi tersebut pada akhirnya mendorong fluktuasi harga saham yang signifikan hingga menciptakan tingkat pengembalian di luar kewajaran atau *abnormal return*

Argumentasi teoretis ini didukung oleh bukti empiris dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syafiq M. Hanafi yang mengonfirmasi bahwa pengumuman DES memiliki nilai ekonomik yang kuat dan memicu reaksi positif pasar berupa *abnormal return* di sekitar hari pengumuman. Meskipun Satrio Pangestu menemukan hasil yang berbeda di mana pengumuman rekonstitusi DES tidak menunjukkan tekanan harga yang signifikan pada pengamatan akumulatif, namun pasar tetap terbukti bereaksi secara nyata melalui peningkatan volume perdagangan di atas periode normal. Hal ini membuktikan bahwa pengumuman DES merupakan peristiwa penting yang diantisipasi oleh pasar modal di Indonesia. Berdasarkan keterkaitan erat antara landasan teori pasar efisien, teori sinyal, serta hasil-hasil penelitian empiris

tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$H0_1$: Variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah tidak berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

Ha_1 : Variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

2. Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) dan Abnormal Return

Hubungan kausal antara pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) dan *abnormal return* saham diperkirakan tidak bersifat mutlak atau seragam pada seluruh emiten, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik internal emiten yang diproksikan melalui ukuran perusahaan (*firm size*). Secara teoretis, keterlibatan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi berkaitan dengan tingkat asimetri informasi (*asymmetric information*) di pasar modal. Perusahaan dengan skala besar (*large firm*) umumnya mendapatkan perhatian dan pengawasan yang lebih masif dari publik, analis keuangan, serta media massa, sehingga penyebaran informasinya jauh lebih transparan dan merata. Akibatnya, ketika OJK merilis pengumuman DES, informasi mengenai perusahaan besar cenderung sudah diantisipasi dan dianalisis terlebih dahulu oleh investor, sehingga reaksi pasar yang muncul relatif lebih moderat. Sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil (*small firm*) sering kali mengalami keterbatasan publisitas dan memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi. Bagi

perusahaan kecil, pengumuman resmi masuk ke dalam DES menjadi sinyal baru yang sangat kuat untuk meningkatkan reputasi, kredibilitas, dan daya tarik bagi investor Muslim. Sinyal positif yang mengejutkan pasar ini mendorong investor untuk bereaksi lebih agresif, yang tecermin pada fluktuasi harga saham dan potensi *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar.

Keterkaitan pola moderasi ini diperkuat oleh studi empiris terdahulu yang menunjukkan bahwa besaran dampak informasi tidak selalu linear pada setiap perusahaan. Penelitian oleh Utomo, Jundana, dan Prasaja mengindikasikan bahwa pengaruh peristiwa Daftar Efek Syariah terhadap aktivitas pasar modal dipengaruhi oleh faktor karakteristik emiten seperti ukuran perusahaan. Dukungan metodologis juga ditemukan dalam penelitian Nurfaizah Divia Maharani yang membuktikan secara empiris bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki kemampuan bertindak sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh dari suatu pengumuman peristiwa ekonomi terhadap respons kinerja saham. Atas dasar penalaran teori sinyal yang dikaitkan dengan tingkat asimetri informasi serta hasil pengujian empiris terdahulu, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{0_2} : Variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

H_{a_2} : Variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan *kuantitatif* dengan jenis *kausal-komparatif* yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat dan membandingkan antara variabel bebas dan variabel terikat. Pendekatan *kuantitatif* dipilih karena penelitian ini mengandalkan data numerik berupa *return* saham dan kapitalisasi pasar yang dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan.¹ Dengan pendekatan *kausal-komparatif*, penelitian ini tidak hanya mendeskripsikan fenomena, tetapi juga berusaha mengidentifikasi dan menjelaskan pengumuman Daftar Efek Syariah berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan oleh perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. serta bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan tersebut.

Sifat penelitian ini bersifat *explanatory* (penjelasan) karena fokus utamanya adalah menjelaskan hubungan *kausal* antara pengumuman Daftar Efek Syariah dan *abnormal return*. Penelitian *explanatory* bertujuan untuk menguji teori dan hipotesis yang ada dengan menggunakan data empiris sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme pengaruh variabel

¹ John W. Creswell, "Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches", *Journal of Educational Research and Methodology*, (2014), 45–67.

independen terhadap variabel *dependen*.² Selain itu, penelitian ini juga memiliki sifat *deskriptif* karena turut menggambarkan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah. Pendekatan *deskriptif* digunakan untuk memberikan gambaran empiris mengenai karakteristik data dan pola reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut.³

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan seluruh wilayah generalisasi yang terdiri atas objek maupun subjek yang memiliki kualitas tertentu dan karakteristik tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk diamati dan dipelajari kemudian ditarik sebuah kesimpulan.⁴

Dalam konteks penelitian ini, populasi terdiri dari seluruh perusahaan yang sahamnya tercatat dalam Jakarta Islamic Index selama periode Bulan November Tahun 2025.

2. Sampel

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* yang membatasi penilaian sampel berdasarkan kriteria tertentu,

² Uma Sekaran and Roger Bougie, "Research Methods for Business: A Skill-Building Approach", *International Journal of Business Research*, (2016), 101–123.

³ W. Lawrence Neuman, "Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches", *Social Science Review*, 30 (2014), 78–99.

⁴ Iusinta Agustin, "*Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saat Pengumuman Right Issue Pada Saham Bank Syariah Indonesia*", (Skripsi, Jurusan Ekonomi Syaria'ah (Esy) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (Iain) Metro, 2024). 32

adapun penilaian kriteria untuk memilih sampel dalam penelitian ini,⁵ sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Jakarta Islamic Indeks (JII) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi
- d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.
- e. Periode pengamatan (*event window*) dibatasi pada 11 hari (H-5, H+5, H0) dari tanggal pengumuman Daftar Efek Syariah.
- f. Objek penelitian terbatas pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Bulan November Tahun 2025.
- g. Perusahaan yang melakukan *corporate action* signifikan (*stock split, right issue, merger, akuisisi, dividen* luar biasa dan sebagainya) pada periode H-60 sampai H+60 tidak dimasukkan dalam sampel.
- h. Perusahaan yang memiliki catatan data lengkap mencakup (harga penutupan)

**Tabel 3.1 Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks JII Bulan November
2025**

No	KODE SAHAM	MARKET CAP (Rp)	ABNORMAL RETURN
1	AADI	58.012.343.612.000	-0,00911
2	ADRO	49.668.575.086.000	0,003623
3	ANTM	75.937.216.531.000	0,004309
4	ASII	233.792.519.383.500	-0,00286
5	BRIS	118.279.803.085.010	-0,01185
6	BRMS	119.098.593.883.920	0,000861
7	BRPT	351.552.067.665.000	0,000861
8	BUMI	55.328.973.418.132	-0,01567
9	CPIN	76.414.680.000.000	0,000861
10	DSSA	818.326.563.840.000	-0,10276
11	EXCL	48.411.634.119.660	0,108127
12	ICBP	110.496.578.300.000	-0,01743
13	INCO	46.375.051.949.600	0,003438
14	INDF	63.438.581.462.500	0,011537
15	INKP	40.211.724.616.350	-0,01073
16	ISAT	56.438.919.174.750	0,018177

17	JPFA	22.984.087.393.960	0,004663
18	KLBF	52.899.132.440.200	-0,02435
19	MBMA	69.657.045.835.500	0,000861
20	MDKA	51.637.995.756.810	-0,00803
21	MEDC	34.436.636.815.240	0,028098
22	PANI	236.663.021.000.000	-0,00096
23	PGAS	40.968.148.851.240	-0,01265
24	PGEO	58.320.103.207.815	0,048274
25	PTBA	27.073.549.237.500	0,000861
26	RATU	16.629.704.525.000	-0,014
27	TLKM	303.130.382.796.000	0,020144
28	TPIA	663.301.685.835.700	-0,00242
29	UNTR	99.874.368.266.400	0,006565
30	UNVR	67.907.000.000.000	-0,0208

Sumber : www.idx.co.id

1. PT Adaro Andalan Indonesia Tbk (AADI)

- Tanggal Berdiri: 1 Desember 2004
- Bidang Usaha: Pertambangan batu bara termal, logistik, pengelolaan aset lahan, ketenagalistrikan, dan investasi.
- Listing Bursa: 5 Desember 2024

- Kantor Pusat: Cyber 2 Tower, Lantai 26, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, No. 13, Jakarta 12950, Indonesia
2. PT Adaro Energy Tbk (ADRO)
- Tanggal Berdiri: 28 Juli 2004
 - Bidang Usaha: Aktivitas *holding* dan konsultasi manajemen
 - Listing Bursa: 16 Juli 2008
 - Kantor Pusat: Gedung Menara Karya, Lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan 12950, Indonesia
3. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)
- Tanggal Berdiri: 5 Juli 1968
 - Bidang Usaha: Pertambangan, pengolahan, dan perdagangan komoditas mineral
 - Listing Bursa: 27 November 1997
 - Kantor Pusat: Gedung Aneka Tambang, Jl. Letjen T.B. Simatupang No. 1, Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta Selatan
4. PT Astra International Tbk (ASII)
- Tanggal Berdiri: 20 Februari 1957
 - Bidang Usaha: Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat & Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur & Logistik, Teknologi Informasi, dan Properti.
 - Listing Bursa: 4 April 1990
 - Kantor Pusat: Menara Astra, Jl. Jend. Sudirman Kav. 5-6, Jakarta Pusat, DKI Jakarta
5. PT. BRIS - Bank Syariah Indonesia Tbk
- Tanggal Berdiri: 1 Agustus 2022
 - Bidang Usaha: Perbankan Syariah
 - Listing Bursa: 14 April 2021

- Kantor Pusat: Gedung The Tower, Jalan Gatot Subroto No. 27, Kelurahan Karet Semanggi, Kecamatan Setiabudi, Jakarta Selatan 12930
6. PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS)
- Tanggal Berdiri: 6 Agustus 2003
 - Bidang Usaha: Eksplorasi dan pengembangan pertambangan mineral
 - Listing Bursa: 0 DESEMBER 2010
 - Kantor Pusat: Bakrie Tower Lantai 6 & 10, Kompleks Rasuna Epicentrum, Jl. H.R. Rasuna Said, Kuningan, Jakarta Selatan
7. PT Barito Pacific Tbk (BRPT)
- Tanggal Berdiri: 4 April 1979
 - Bidang Usaha: Perusahaan holding yang bergerak di sektor energi, industri, petrokimia
 - Listing Bursa: 1 Oktober 1993
 - Kantor Pusat: Wisma Barito Pacific Tower B, Lt. 8-9, Jl. Letjen S. Parman Kav. 62-63, Jakarta 11410
8. PT Bumi Resources Tbk (BUMI)
- Tanggal Berdiri: 26 Juni 1973
 - Bidang Usaha: Perusahaan induk pertambangan
 - Listing Bursa: 30 Juli 1990
 - Kantor Pusat: Menara Cakrawala, Lantai 16, Jl. M.H. Thamrin No. 9, Jakarta Pusat
9. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)
- Tanggal Berdiri: 7 Januari 1972
 - Bidang Usaha: Agribisnis, yang mencakup produksi pakan unggas, pembibitan, *Day Old Chicks* (DOC), pengolahan dan pengawetan daging ayam, serta makanan olahan.
 - Listing Bursa: 18 Maret 1991

- Kantor Pusat: Jl. Ancol VIII/1, Kelurahan Ancol, Kecamatan Pademangan, Jakarta Utara, DKI Jakarta, 14430
10. PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)
- Tanggal Berdiri: 2 Agustus 1996
 - Bidang Usaha: Energi dan infrastruktur
 - Listing Bursa: 10 Desember 2009
 - Kantor Pusat: Jakarta
11. PT XLSMART Telecom Sejahtera Tbk (EXCL)
- Tanggal Berdiri: 6 Oktober 1989
 - Bidang Usaha: Penyelenggaraan layanan telekomunikasi dan jaringan telekomunikasi/multimedia
 - Listing Bursa: 29 DESEMBER 2005
 - Kantor Pusat: Berlokasi di XL Axiata Tower, Jalan H.R. Rasuna Said X5 Kav. 11-12, Setiabudi, Jakarta Selatan
12. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)
- Tanggal Berdiri: 2 September 2009
 - Bidang Usaha: Produsen produk konsumen bermerek
 - Listing Bursa: 7 Oktober 2010
 - Kantor Pusat: Sudirman Plaza, Indofood Tower Lt. 23, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910
13. PT Vale Indonesia Tbk (INCO)
- Tanggal Berdiri: 16 MEI 1990
 - Bidang Usaha: Pertambangan dan pengolahan nikel
 - Listing Bursa: 16 Mei 1990
 - Kantor Pusat: Sequis Tower, Lantai 20, Unit 6 & 7, Jl. Jend. Sudirman Kav. 71, Jakarta 12190
14. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
- Tanggal Berdiri: 14 Agustus 1990

- Bidang Usaha: Barang konsumsi bermerek (FMCG), agrobisnis (kelapa sawit, dll.), penggilingan tepung terigu (Bogasari), serta distribusi dan pengemasan.
- Listing Bursa: 14 Juli 1994
- Kantor Pusat: Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910, Indonesia

15. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)

- Tanggal Berdiri: 7 Desember 1976
- Bidang Usaha: Bergerak di bidang industri dan perdagangan pulp (bubur kertas), kertas budaya, kertas industri (kemasan karton), dan tisu
- Listing Bursa: 16 Juli 1990
- Kantor Pusat: Gedung Sinar Mas Land Plaza, Menara 2, Lantai 9, Jl. M.H. Thamrin No.51, Gondangdia, Menteng, Jakarta Pusat, DKI Jakarta 10350

16. PT Indosat Tbk (ISAT)

- Tanggal Berdiri: 10 November 1967
- Bidang Usaha: Telekomunikasi dan penyedia jaringan/internet
- Listing Bursa: 19 Oktober 1994
- Kantor Pusat: Jalan Medan Merdeka Barat No. 21, Jakarta Pusat, Indonesia

17. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

- Tanggal Berdiri: 18 Januari 1971
- Bidang Usaha: Industri agro-pangan yang berfokus pada produksi pakan ternak, peternakan & pengembangbiakan unggas, budidaya perairan (*aquaculture*), penggemukan sapi, serta pengolahan produk makanan konsumen.
- Listing Bursa: 23 Oktober 1989
- Kantor Pusat: Wisma Millenia Lantai 7, Jalan MT Haryono Kav. 16, Jakarta Selatan 12810, Indonesia

18. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

- Tanggal Berdiri: 10 September 1966
- Bidang Usaha: Farmasi, produk kesehatan konsumen, nutrisi, serta distribusi dan logistik
- Listing Bursa: 30 Juli 1991
- Kantor Pusat: Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Jakarta 10510

19. PT Merdeka Battery Materials Tbk (MBMA)

- Tanggal Berdiri: 20 Agustus 2019
- Bidang Usaha: Bergerak di sektor pertambangan, pengolahan mineral
- Listing Bursa: 18 April 2023
- Kantor Pusat: Treasury Tower, District 8, SCBD, Jakarta Selatan.

20. PT Merdeka Copper Gold Tbk(MDKA)

- Tanggal Berdiri: 13 September 2012
- Bidang Usaha: Pertambangan (eksplorasi, ekstraksi, dan produksi logam dasar seperti emas, tembaga, nikel, dan perak) dan layanan pertambangan
- Listing Bursa: 19 Juni 2015
- Kantor Pusat: Treasury Tower Lantai 67-68, District 8 SCBD Lot. 28, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan, 12190.

21. PT. MEDC - Medco Energi Internasional Tbk

- Tanggal Berdiri: 9 Juni 1980
- Bidang Usaha: Eksplorasi & produksi minyak dan gas (migas), energi bersih/ketenagalistrikan (melalui Medco Power), serta kepemilikan investasi di bidang pertambangan tembaga dan emas.
- Listing Bursa: 16 Oktober 1994

- Kantor Pusat: Menara Karya Lt. 18, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 Kav. 1-2, Jakarta Selatan

22. PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk (PANI)

- Tanggal Berdiri: 1 Maret 2001.
- Bidang Usaha: Properti & Real Estat
- Listing Bursa: 18 September 2018.
- Kantor Pusat: Gedung Gold Coast, PIK, Jakarta Utara, DKI Jakarta

23. PT. PGAS - Perusahaan Gas Negara Tbk

- Tanggal Berdiri: 13 Mei 1965
- Bidang Usaha: : Bergerak di bidang infrastruktur energi terintegrasi dengan fokus utama pada transmisi, distribusi, dan perdagangan gas bumi, serta pengelolaan minyak dan gas bumi
- Listing Bursa: 15 Desember 2003-
- Kantor Pusat: Jl. K.H. Zainul Arifin No. 20, Jakarta Barat

24. PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)

- Tanggal Berdiri: 13 Mei 1965
- Bidang Usaha: Distribusi gas alam
- Listing Bursa: 15 Desember 2003
- Kantor Pusat: Jalan K.H. Zainul Arifin Nomor 20, Krukut, Tamansari, Jakarta Barat, DKI Jakarta 11140

25. PT Bukit Asam Tbk (PTBA)

- Tanggal Berdiri: 2 Maret 1981
- Bidang Usaha: Pertambangan batu bara (eksplorasi, eksploitasi, dan pengolahan), logistik dan transportasi, perdagangan, ketenagalistrikan, serta pengembangan energi baru terbarukan (EBT)
- Listing Bursa: 23 Desember 2002
- Kantor Pusat: Jalan Parigi No.1, Tanjung Enim, Muara Enim, Sumatera Selatan 31716

26. PT Raharja Energi Cepu Tbk (RATU)

- Tanggal Berdiri: 16 Oktober 2006
- Bidang Usaha: *Holding* investasi di sektor minyak dan gas bumi
- Listing Bursa: 08 Januari 2025
- Kantor Pusat: Office Park Thamrin Residences A01-05, Jl. Thamrin Boulevard, Kebon Melati, Tanah Abang, Jakarta Pusat

27. PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

- Tanggal Berdiri: 23 Oktober 1856
- Bidang Usaha: Layanan teknologi informasi, komunikasi, telekomunikasi digital, dan penyedia jaringan
- Listing Bursa: 14 November 1995
- Kantor Pusat: Graha Merah Putih, Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat

28. PT Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA)

- Tanggal Berdiri: 2 November 1984
- Bidang Usaha: Manufaktur petrokimia
- Listing Bursa: 26 Mei 2008
- Kantor Pusat: Wisma Barito Pacific Tower A, Lantai 7, Jalan Letjen S. Parman Kav. 62-63, Jakarta

29. PT United Tractors Tbk (UNTR)

- Tanggal Berdiri: 13 Oktober 1972
- Bidang Usaha: Alat Berat
- Listing Bursa: 19 September 1989
- Kantor Pusat: Jl. Raya Bekasi Km 22, Cakung, Jakarta Timur 13910, Indonesia.

30. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

- Tanggal Berdiri: 5 Desember 1933
- Bidang Usaha: Manufaktur, pemasaran, dan distribusi barang konsumsi (*consumer goods*), yang meliputi produk perawatan

tubuh (*personal care*), produk rumah tangga (*home care*), serta makanan dan minuman.

- Listing Bursa: 11 Januari 1982
- Kantor Pusat: Grha Unilever, Green Office Park Kav. 3, Jl. BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang, Banten 15345⁶

C. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang dikumpulkan dari tangan kedua atau dari sumber-sumber lain yang telah tersedia sebelum penelitian dilakukan. yang diperoleh dari sumber resmi dan terpercaya.⁷ Seperti kapitalisasi pasar (*Market Cap*) di dapat dari aplikasi profits anywhere dari phintraco sekuritas. Data harga saham harian, data lengkap dan sebagainya diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui <https://www.idx.co.id>. Bursa Efek Indonesia menyediakan data lengkap dan terupdate mengenai saham-saham yang tercatat di pasar modal Indonesia, termasuk saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2025. Selain itu, informasi mengenai Daftar Efek Syariah dan perubahan status saham syariah diperoleh dari pengumuman resmi Otoritas Jasa Keuangan. Laporan keuangan tahunan dan kuartalan perusahaan sampel juga diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan untuk memastikan kelengkapan data keuangan selama periode penelitian.

D. Instrumen/Teknik Pengumpulan Data

⁶ Bursa Efek Indonesia, Profil Perusahaan, diakses melalui www.idx.co.id

⁷ Reki Aji Sumantri , “*Analisis Pengaruh Car, Fdr, Npf Dan Bopo Terhadap Profitabilitas (Roa) Pada Bank Muamalat Indonesia Tahun 2016-2018*”, (Skripsi, Program Studi Perbankan Syari’ah Fakultas Syari’ah Dan Ekonomi Islam Institut Agama Islam Negeri 2019), 27.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini terdiri atas *Observasi* dan *dokumentasi*.

1. Observasi

Observasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengamati secara langsung terhadap objek yang diteliti untuk memperoleh data yang diperlukan, baik dilakukan secara langsung di lapangan maupun melalui dokumen.⁸ Dalam penelitian ini, observasi dilakukan dengan cara mengamati pergerakan harga saham perusahaan sampel selama periode jendela pengamatan (event window) sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah. Teknik observasi ini digunakan untuk memperoleh gambaran empiris mengenai perubahan perilaku pasar yang tercermin pada abnormal return saham perusahaan.

2. Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dengan cara yang melibatkan pembelajaran atau penggunaan metode berbasis penelitian.⁹ Dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan berbagai data sekunder yang berkaitan dengan penelitian, seperti data harga saham harian, data indeks harga saham gabungan (IHSG), data kapitalisasi pasar, laporan keuangan perusahaan, serta pengumuman resmi Daftar Efek Syariah

⁸ Sugiyono. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D". *Bandung: Alfabeta*, (2017), 145

⁹ Ade Okta Saktia Anggraini, "*Pengaruh Financing To Deposit Ratio (Fdr) Dan Non Performing Financing (Npf) Terhadap Return On Asset (Roa) Pada Pt. Bank Syari'ah Mandiri (Bsm) Tbk Periode 2013-2017*". (Skripsi, Program Studi Perbankan Syari'ah Fakultas Syari'ah Dan Ekonomi Islam Institut Agama Islam Negeri (Iain) Curup, 2019), 19.

dari Otoritas Jasa Keuangan. Seluruh dokumen tersebut digunakan sebagai sumber utama dalam proses pengolahan dan analisis data penelitian.

E. Teknik Pengelolaan dan Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik *deskriptif* merupakan cabang statistika yang berkaitan dengan proses pengumpulan data, penyajian data, penentuan nilai-nilai statistika, serta pembuatan diagram atau gambar untuk menjelaskan suatu fenomena. Di sini, data disajikan dalam bentuk yang lebih mudah dipahami atau dibaca. Saat menguji hipotesis *deskriptif*, teknik statistik yang digunakan harus sesuai dengan jenis data atau variabel berdasarkan skala pengukurannya, yaitu *nominal*, *ordinal*, atau *interval/rasio*. Pengujian dilakukan dengan alat bantu program Excel, dan SPSS.

Statistik *deskriptif* merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik *deksriptif* ialah perubahan pada data mentah ke dalam suatu bentuk yang akan membuat pembaca lebih mudah memahami dan menafsirkan maksud dari data atau angka yang ada dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *Median*, *Min-Max* dan *standar deviasi*.¹⁰

¹⁰ Irni Yunita Novita Nur Piamalia, "Analisis Reaksi Pasar Dan Kinerja Keuangan Terhadap Pengumuman Merger Pada Pt Bank Syariah Indonesia Tbk.", *Jurnal Ekonomi*, (2013), 89–99.

2. Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis merupakan pengembangan dari *regresi linier berganda* yang digunakan untuk mengetahui apakah suatu variabel mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel *independen* dan *dependen*. Dalam penelitian ini, variabel *independen* adalah pengumuman Daftar Efek Syariah yang diukur dengan dummy variabel (0 untuk periode sebelum pengumuman dan 1 untuk periode sesudah pengumuman). Variabel *dependen* adalah *abnormal return*, sedangkan variabel *moderasi* adalah ukuran perusahaan (*Size*) yang dapat diproksikan dengan *log* total aset atau *log* kapitalisasi pasar. Bentuk model regresi moderasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 DES_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (DES_{it} * SIZE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y = Variabel *Dependen*

α = *Konstanta*

$\beta_{1,2,3}$ = *Koefisien Regresi Variabel Independen*

X = Variabel *Independen*

i = Perusahaan

t = Waktu

ε = *Residual / Error*¹¹

¹¹ Hendrianto, Ronny Buha Sitohang, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Di Mediasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Lq45 Di Bei Priode 2018-2020", *Jurnal Ekonomika Manajemen, Akuntansi Dan Perbankan Syari'ah* Vol. 10 No. 2, (2021), 376

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah prinsip statistik yang harus diterapkan pada analisis regresi linier berdasarkan Metode Kuadrat Terkecil Biasa (Ordinary Least Squares). Harus diterapkan pada analisis regresi linier berdasarkan Metode Kuadrat Terkecil Biasa (Ordinary Least Squares) . Berikut adalah tahapan dari pengujian:

a. Uji Normalitas

Uji *normalitas* merupakan suatu metode untuk menguji apakah distribusi data mengikuti pola distribusi normal. Ini penting dalam analisis statistik karena asumsi dasar adalah bahwa data harus terdistribusi secara normal. Data yang terdistribusi normal mengacu pada data yang mengikuti pola distribusi normal.¹²

Salah satu cara untuk mendeteksi kenormalan data sebuah data dapat dilakukan dengan teknik Uji *shapiro-wil* di pakai pada umumnya untuk sampel yang jumlahnya kecil (kurang dari 50 data), sementara untuk jumlah sampel besar (lebih dari 50 data) maka uji normalitas data menggunakan teknik *kolmogorov-smirnov*.¹³ Uji normalitas dilakukan agar model regresi yang digunakan memenuhi asumsi distribusi normal

¹² Zawaid Shofin Niam, Faiz Alfiyan, and Ibnu Muttaqin, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Likuiditas Dan Abnormal Return Saham Syariah (Studi Empiris Pada Index ISSI 2017-2020)", *J-EBI: Jurnal Ekonomi Bisnis Islam*, 1 (2022), 36–46.

¹³ SPSS Indonesia, *Cara melakukan Uji Normalitas di SPSS* (SPSS Indonesia, diakses 9 Juli 2025), <https://www.spssindonesia.com/ujinormalitas>.

sehingga hasil pengujian statistik dapat memberikan estimasi yang tidak bias. Distribusi data yang normal menunjukkan bahwa data penelitian tersebar secara merata dan tidak mengalami penyimpangan yang ekstrem.

b. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari Uji Multikolinieritas adalah untuk menentukan apakah terdapat korelasi yang kuat antara variabel - variabel dalam regresi berganda, demikian kriteria berikut kriteria digunakan untuk mengevaluasi multikolinieritas :

a) Model dikatakan berbasis multikolinieritas jika nilai VIF tidak lebih besar dari 10 dan nilai toleransi tidak kurang dari 0,1 .dikatakandidasarkan pada multikolinieritas jika nilai VIF tidak lebih besar dari 10 dan Nilai toleransi tidak kurang dari 0,1 .

b) Model tersebut dikatakan berbasis multikolinieritas jika koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0,70. dikatakan berbasis multikolinieritas jika koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0,70 .

c) Jika koefisien determinasi ,baik R^2 yang disesuaikan , lebih besar dari 0,60 , model yang dimaksud dikatakan multikolinieritas .Jika nilai R^2 atau adjusted R^2 lebih besar dari 0,60 , maka model yang dimaksud dikatakan multikolinieritas.

Multikolinieritas yang tinggi dapat menyebabkan model regresi menjadi tidak stabil dan sulit untuk menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen secara tepat. Oleh karena itu, pengujian

multikolinieritas penting dilakukan agar hasil estimasi regresi dapat dipercaya dan memiliki tingkat akurasi yang baik. Maka pada penelitian ini uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas yakni Pengumuman Daftar Efek Syariah dalam penelitian ini uji *multikolinieritas* seharusnya tidak terjadi *korelasi* di antara variabel tersebut.

c. Uji heterokedastisitas

Tujuan uji heterokedastisitas adalah untuk mengetahui ada tidaknya variasi ketidaksamaan dari residu pengamatan yang satu ke yang lain. Uji heterokedastisitas adalah untuk mengetahui ada tidaknya variasi ketidaksamaan antara sisa pengamatan yang satu dengan yang lainnya. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan diagram sebaran scatter plot dengan memplot nilai ZPRED (reduksi) dan SRESIO (residual) serta menggunakan glejser uji. metode dengan memplot nilai ZPRED (reduksi) dan SRESIO (residual) menggunakan glejser uji. Dalam penelitian ini uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel bebas Pengumuman Daftar Efek Syariah dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat heterokedastisitas .

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah situasi dimana korelasi residual diterapkan pada pengamatan lain yang ditentukan oleh interval waktu .yang mana Korelasi residual diterapkan pada pengamatan lain yang ditentukan oleh

interval waktu . Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara variabel pengganggu (e_i) pada periode saat ini dan variabel pengganggu pada periode sebelumnya (e_{t-1}).

4. Uji Hipotesis

Tujuan dari hipotesis untuk menguji temuan penelitian dalam kaitannya dengan masalah penelitian. Hipotesisnya adalah untuk menguji temuan penelitian dalam kaitannya dengan masalah penelitian. Untuk menguji hipotesis yang disebutkan di atas, digunakan uji berikut:

a. Uji t

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel *independen* yakni Pengumuman Daftar Efek Syariah (X) secara *parsial* (sendiri) berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen* yakni *Abnormal Return* (Y).¹⁴ Jika nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat alpha 0,05 maka variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji R^2

Uji *R-Square* (R^2) atau *koefisien determinasi* adalah ukuran statistik yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel *independen* dalam model regresi menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel *dependen*. Nilai R^2 menunjukkan proporsi variasi perubahan pada variabel Y (*abnormal return*) yang dapat dijelaskan oleh variabel X

¹⁴ SPSS Indonesia, *Cara melakukan Uji Paired Sample T-Test di SPSS* (SPSS Indonesia, diakses 6 Juni 2025), <https://www.spssindonesia.com/paired-sample-t-test>.

(pengumuman Daftar Efek Syariah) dan variabel moderasi melalui interaksi XZ (ukuran perusahaan). Semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan fenomena yang diteliti.¹⁵

¹⁵ Firhan Java Fadillah, Syahfitri Suryaningsi Welkom, and Ahmad Muslim, "Analisis Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah January Effect", *Transformasi: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 7 (2023), 31–40.

BAB IV

TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

B. Gambaran Objektif Peneliiian

1. Profil Bursa Efek Indonesia (BEI)

Perusahaan : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Alamat : Jl. Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta Selatan 121900,
Indonesia. Tlp. (021) 5150515

2. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun

kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.¹

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat yaitu, bulan Desember 1912, Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda, dan pada tahun 1914-1918, Bursa efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I, dan dibuka kembali di Jakarta antara tahun 1942 hingga 1952. Pada tanggal 10 Agustus 1977, Bursa Efek dibuka kembali oleh Presiden Soeharto. naungan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal juga dikaitkan dengan PT Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang go public .

Menerapkan sistem jarak jauh (remote trading) . Pada tahun 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) melakukan merger dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berubah nama untuk Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia pada tanggal 2 Maret 2009 , sistem perdana PT Bursa Efek Indonesia JATS-NextG diterapkan.²

3. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi dari BEI adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Misi dari BEI adalah menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

¹ Bursa Efek Indonesia, Profil Bursa Efek Indonesia, diakses melalui www.idx.co.id.

² Bursa Efek Indonesia, Profil Bursa Efek Indonesia, diakses melalui www.idx.co.id.

C. Temuan Hasil Penelitian

1. Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan program SPSS, diperoleh gambaran mengenai statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1: Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X	330	.0000	1.0000	.545455	.4986858
Y	330	-.1028	.1082	.000400	.0251236
Z	330	-31.6900	2.6500	.236636	1.9873345
Valid N (listwise)	330				

Berdasarkan Tabel 4.1, variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,000400 dengan standar deviasi 0,0251236. Nilai minimum yang tercatat adalah -0,1028 dan nilai maksimum mencapai 0,1082. Hal ini mengindikasikan adanya variasi reaksi pasar yang cukup kecil di sekitar pengumuman. Dengan Variabel Y (Abnormal Return) Memiliki nilai rata-rata sebesar 0,545455 dengan standar deviasi 0,4986858. Sebagai variabel moderasi, ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,236636 dengan standar deviasi 1,9873345. Rentang nilai variabel ini cukup lebar, yaitu dari -31,6900 hingga 2,6500.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi memenuhi kriteria

a. Uji Normalitas

Tabel 4.2: Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		309
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0026609
	Std. Deviation	.01816130
Most Extreme Differences	Absolute	.048
	Positive	.048
	Negative	-.032
Test Statistic		.048
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.2, uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, diperoleh nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,079. Karena nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi secara normal. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, maka model regresi yang digunakan layak untuk dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya. Distribusi residual yang normal juga menunjukkan bahwa model penelitian mampu menghasilkan estimasi yang tidak bias dan memiliki tingkat ketepatan yang baik dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian. Selain itu, normalitas residual menggambarkan bahwa penyebaran data tidak mengalami penyimpangan ekstrem (outlier) yang dapat memengaruhi hasil pengujian statistik. Kondisi ini memperkuat

validitas model regresi sehingga hasil penelitian dapat digunakan sebagai dasar dalam menarik kesimpulan terkait pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap abnormal return..

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1	(Constant)	.034	.048		.710	.478	
	X	-.003	.003	-.052	-.951	.342	1.000 1.000
	Z	-.001	.002	-.037	-.673	.502	1.000 1.000

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 4.3, Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF sebesar 1,000 (< 10) dan nilai *Tolerance* sebesar 1,000 ($> 0,10$) untuk variabel independen. Dengan demikian, tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas. Tidak terjadinya multikolinearitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki kemampuan menjelaskan variabel dependen secara terpisah tanpa mengalami tumpang tindih informasi. Kondisi ini penting karena model regresi yang bebas multikolinearitas akan menghasilkan

estimasi koefisien regresi yang lebih stabil dan dapat dipercaya dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.

c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.011	.022		.500	.617
	X	-.002	.001	-.098	-1.727	.085
	Z	.000	.001	.011	.197	.844

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan Tabel 4.4, Melalui uji Glejser, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) sebesar 0,085 dan variabel Z (Ukuran Perusahaan) sebesar 0,844. Mengingat seluruh nilai signifikansi di atas 0,05, maka model dinyatakan bebas dari gangguan heteroskedastisitas. Dengan demikian, varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya bersifat konstan atau homogen. Tidak ditemukannya heterokedastisitas menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi linear. Kondisi ini mengindikasikan bahwa hasil estimasi regresi yang diperoleh bersifat efisien dan tidak mengalami penyimpangan varians yang dapat memengaruhi akurasi pengujian hipotesis penelitian.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.064 ^a	.004	-.002	.0251481	2.031

a. Predictors: (Constant), Z, X

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 4.5, Nilai *Durbin-Watson* (DW) yang dihasilkan adalah 2,031. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai DW sebesar 2,031. Karena jumlah sampel dalam penelitian ini sebesar 309 melebihi batas maksimum tabel *Durbin-Watson* yang tersedia yaitu $n=200$, maka nilai kritis dL dan dU diperoleh melalui interpolasi linear berdasarkan tabel Savin & White yang dikutip dalam Gujarati & Porter.³ Hasil interpolasi menunjukkan nilai dL sebesar 1,794 dan dU sebesar 1,833. Karena nilai DW sebesar 2,031 berada pada rentang $dU < DW < 4-dU$, yaitu $1,833 < 2,031 < 2,167$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini. Tidak adanya autokorelasi dalam model penelitian menunjukkan bahwa data penelitian telah memenuhi asumsi independensi residual. Hal ini penting karena autokorelasi dapat menyebabkan hasil estimasi regresi menjadi

³ Savin, N.E. & White, K.J. "The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Sample Sizes or Many Regressors". *Econometrica*, 45(8),(1977). 1989–1996

tidak efisien dan memengaruhi ketepatan dalam pengambilan keputusan statistik. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini dinilai layak digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis.

3. Uji Hipotesis

a. Persamaan Regresi 1

Uji t atau yang disebut juga uji parsial bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara individual atau parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.6 Uji T

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.001	.002		-.880	.379
	X	-.002	.002	-.047	-.831	.407

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 4.6, uji parsial (uji t), diperoleh nilai koefisien variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,407 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*Abnormal Return*). Koefisien yang bernilai negatif mengindikasikan hubungan yang berlawanan arah, di mana peningkatan variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) cenderung menurunkan

variabel Y (*Abnormal Return*), namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y=0,002-0,002X$$

Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap abnormal return. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai pengumuman Daftar Efek Syariah belum mampu menciptakan reaksi pasar yang kuat pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Kondisi ini dapat terjadi karena sebagian besar investor telah mengantisipasi informasi tersebut sebelum tanggal pengumuman resmi, sehingga pasar tidak memberikan respons berlebihan terhadap pengumuman tersebut. Selain itu, tidak signifikannya pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap abnormal return juga menunjukkan bahwa investor cenderung mempertimbangkan faktor lain dalam mengambil keputusan investasi, seperti kondisi fundamental perusahaan, sentimen pasar, kondisi ekonomi makro, serta faktor eksternal lainnya yang memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.

Uji koefisien determinasi atau R^2 bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi yang

terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan proporsi atau persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 4.7 Uji R

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.047 ^a	.002	-.001	.0180757

a. Predictors: (Constant), X

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai R Square sebesar 0,002, yang berarti bahwa variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) hanya mampu menjelaskan variabel Y (*Abnormal Return*) sebesar 0,2%, sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,000 menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen sangat lemah. Rendahnya nilai koefisien determinasi mengindikasikan bahwa abnormal return di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor yang kompleks dan tidak hanya dipengaruhi oleh satu informasi publik saja. Faktor-faktor seperti kondisi ekonomi global, tingkat suku bunga, sentimen investor, volume perdagangan, maupun kondisi fundamental perusahaan juga dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan abnormal return saham.

b. Persamaan Regresi 2

Tabel 4.8 Uji T

		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.075	.053		-1.407	.160
	X	.026	.072	.710	.356	.722
	Z	.002	.002	.116	1.382	.168
	XZ	-.001	.002	-.756	-.379	.705

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 4.8, dilakukan uji regresi moderasi dengan memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil uji parsial, variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,722 ($> 0,05$) dan variabel interaksi XZ memiliki nilai signifikansi sebesar 0,705 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa baik variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) maupun variabel interaksi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*Abnormal Return*).

Persamaan regresi moderasi yang diperoleh adalah:

$$Y = 0,002 - 0,003X + 0,001XZ$$

Tabel 4.9 Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.106 ^a	.011	.002	.0180529

a. Predictors: (Constant), XZ, Z, X

Berdasarkan tabel 4.9, Nilai koefisien determinasi pada model moderasi menunjukkan R Square sebesar 0,011, yang berarti hanya 1,1% variasi variabel Y (*Abnormal Return*) dapat dijelaskan oleh variabel X (Pengumuman Daftar Efek Syariah) dan interaksi (XZ), sedangkan sisanya sebesar 98,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Tidak signifikannya variabel moderasi mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap abnormal return saham. Dengan kata lain, investor cenderung tidak membedakan reaksi pasar berdasarkan ukuran perusahaan dalam merespons pengumuman Daftar Efek Syariah. Selain itu, kondisi tersebut juga menunjukkan bahwa status perusahaan besar maupun kecil dalam indeks syariah belum menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi saham. Investor kemungkinan lebih memperhatikan prospek keuntungan dan kondisi pasar secara umum dibandingkan ukuran perusahaan ketika merespons pengumuman Daftar Efek Syariah.

B. Pembahasan

1. Analisis Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) terhadap Abnormal Return

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara *parsial* (uji *t*), variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah (X) menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,407. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ini menunjukkan bahwa Pengumuman Daftar Efek Syariah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode November 2025. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah H01 diterima dan Ha1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial.

Hasil ini jika dikaitkan dengan Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis*), menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia, khususnya pada segmen syariah, cenderung berada pada bentuk efisiensi yang unik. Secara teori, pada pasar *semi-strong*, harga saham seharusnya bereaksi cepat terhadap pengumuman publik seperti DES. Namun, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan bahwa informasi mengenai daftar efek syariah mungkin sudah diantisipasi oleh investor sebelum tanggal pengumuman resmi (*anticipated information*). Hal ini sejalan dengan penelitian Satrio Pangestu yang menyatakan bahwa pasar mungkin bereaksi secara volume (likuiditas), namun tidak memberikan tekanan pada harga saham.

Ditinjau dari Teori Sinyal (*Signaling Theory*), masuknya emiten ke dalam DES seharusnya menjadi sinyal positif mengenai kepatuhan syariah dan kualitas perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk mengubah perilaku investor secara masif sehingga menciptakan *abnormal return*. Hal ini diduga karena status "Syariah" pada emiten yang tergabung dalam JII sudah dianggap sebagai informasi standar yang melekat, sehingga pengumuman periodik oleh OJK hanya dianggap sebagai rutinitas administratif, bukan informasi kejutan (*surprise*) yang mampu menggerakkan harga secara ekstrem.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Satrio Pangestu yang mengkaji pengaruh pengumuman rekonstitusi DES pada periode 2016–2020 di Universitas Indonesia. Pangestu menyimpulkan bahwa tidak terbukti adanya *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang signifikan di sekitar jendela pengumuman DES, baik untuk saham yang masuk maupun keluar dari daftar. Pasar terbukti hanya bereaksi melalui peningkatan volume perdagangan, bukan melalui perubahan harga. Konsistensi antara temuan Pangestu dan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ketidaksignifikanan *abnormal return* akibat pengumuman DES bukan merupakan fenomena yang terisolasi pada satu periode tertentu, melainkan pola yang konsisten lintas waktu pada segmen pasar modal syariah Indonesia. Hal ini memperkuat

dugaan bahwa kandungan informasi pengumuman DES secara umum sudah diantisipasi oleh investor jauh sebelum tanggal resmi publikasi.⁴

Sebaliknya, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Syafiq M. Hanafi yang membuktikan adanya nilai ekonomik pada pengumuman DES melalui reaksi *abnormal return* positif di sekitar hari pengumuman, yang dijelaskan melalui hipotesis sinyal, hipotesis seleksi kriteria, dan hipotesis tekanan harga. Perbedaan ini dapat dipahami dari sudut pandang temporal: penelitian Hanafi dilakukan pada era awal penetapan DES di Indonesia (tahun 2013) ketika mekanisme DES masih relatif baru, sehingga setiap pengumuman mengandung unsur informasi yang genuinely baru bagi investor. Sementara itu, penelitian ini dilakukan pada periode November 2025 di mana emiten JII sudah lama berstatus sebagai efek syariah unggulan dan investor syariah telah familiar dengan ritme dan konten pengumuman DES periodik. Dengan demikian, perbedaan temuan ini bukan berarti salah satu penelitian keliru, melainkan mencerminkan evolusi tingkat kematangan pasar modal syariah Indonesia dari waktu ke waktu, di mana semakin matangnya pasar berbanding lurus dengan semakin rendahnya kandungan kejutan informasi pada setiap pengumuman DES.⁵

⁴ Satrio Pangestu, “Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Perubahan Harga, Volatilitas Harga, Dan Volume Perdagangan Saham-Saham Yang Keluar Dari Dan Masuk Pada Daftar Efek Syariah (Event Study Dalam Periode Tahun 2016–2020)”, Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen, 2022, 85–87

⁵ Syafiq M. Hanafi, “Bukti Empiris Nilai Ekonomik Pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) Di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Syari’ah dan Hukum*, Vol. 47, No. 2, Tahun 2013, <https://doi.org/10.14421/ajish.v47i2.74>, 410–414.

2. Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Pengumuman DES dan Abnormal Return

Hipotesis kedua menguji apakah Ukuran Perusahaan (Size) mampu memoderasi pengaruh pengumuman DES terhadap *abnormal return*. Hasil uji MRA (Interaksi) menunjukkan nilai koefisien variabel interaksi XZ sebesar -0,001 dengan signifikansi 0,705. Karena nilai $\text{sig} > 0,05$, Maka keputusan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi (memperkuat maupun memperlemah) pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap *Abnormal Return*.

Pada asumsinya bahwa perusahaan besar memiliki transparansi yang lebih tinggi sehingga pasar akan merespons lebih moderat dibanding perusahaan kecil. Namun, temuan empiris menunjukkan bahwa baik perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar (seperti ASII atau TLKM) maupun yang lebih kecil dalam sampel JII, sama-sama tidak menunjukkan reaksi *abnormal return* yang berbeda secara signifikan saat pengumuman DES.

Hal ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal syariah Indonesia bersifat rasional dan tidak membedakan skala perusahaan dalam merespons status kepatuhan syariah. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Market Capitalization* ternyata tidak memperkuat atau memperlemah sinyal yang diberikan oleh OJK melalui pengumuman DES.

Temuan ini sejalan dengan Teori Al-Hisbah yang memandang pengawasan pasar sebagai instrumen penting dalam menjaga keadilan dan

kepatuhan syariah. Dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, OJK sebagai lembaga pengawas menjalankan fungsi yang serupa dengan muhtasib, yakni memastikan bahwa instrumen investasi yang beredar telah memenuhi standar syariah yang ditetapkan. Meski demikian, pengumuman DES yang bersifat periodik dan telah dikenal luas oleh pelaku pasar menjadikan informasi tersebut tidak lagi memiliki efek kejutan (*surprise effect*) yang signifikan. Ini mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan melalui DES sudah terinternalisasi dalam ekspektasi investor, sehingga reaksi harga saham yang muncul relatif minimal dan tidak menciptakan *abnormal return* yang berarti di sekitar tanggal pengumuman.

Hasil ini sejalan dengan temuan Satrio Pangestu yang dalam penelitiannya pada periode 2016–2020 menemukan bahwa pengumuman rekonstitusi Daftar Efek Syariah tidak menimbulkan tekanan harga yang signifikan, baik pada saham yang masuk maupun keluar dari DES. Pasar terbukti bereaksi hanya melalui peningkatan volume perdagangan di atas periode normal, namun tidak melalui perubahan harga yang menghasilkan *abnormal return* yang berarti. Ketiadaan efek moderasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini memperkuat kesimpulan tersebut, yakni bahwa seluruh emiten dalam JII—baik berkapitalisasi besar maupun kecil—merespons pengumuman DES secara serupa, yaitu tanpa menghasilkan reaksi harga yang

signifikan. Kondisi ini mengonfirmasi bahwa informasi DES telah sepenuhnya terserap ke dalam ekspektasi pasar jauh sebelum tanggal pengumuman resmi.⁶

Di sisi lain, temuan ini berbeda dari hasil penelitian Syafiq M. Hanafi yang menemukan adanya nilai ekonomik positif pada pengumuman DES yang tercermin melalui *abnormal return* di sekitar hari pengumuman. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan konteks sampel dan periode penelitian: Hanafi menggunakan data periode awal implementasi DES di Indonesia ketika informasi mengenai status kepatuhan syariah masih relatif baru dan mengandung unsur kejutan bagi pasar, sementara penelitian ini menggunakan data periode November 2025 pada sampel emiten JII yang notabene merupakan perusahaan-perusahaan yang sudah lama dikenal sebagai emiten syariah unggulan, sehingga pengumuman DES tidak lagi mengandung elemen informasi baru yang mampu menggerakkan harga.⁷ Selain itu, hasil penelitian Dwi Agung Ariyanto yang menunjukkan adanya reaksi *abnormal return* pada peristiwa *merger* dan akuisisi semakin mempertegas bahwa pasar modal Indonesia sesungguhnya sensitif terhadap informasi korporasi yang bersifat strategis dan tidak terduga. Hal ini mengimplikasikan bahwa ketidaksignifikanan moderasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini bukan disebabkan oleh ketidakefisienan pasar, melainkan lebih karena pengumuman

⁶ Satrio Pangestu, “Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Perubahan Harga, Volatilitas Harga, Dan Volume Perdagangan Saham-Saham Yang Keluar Dari Dan Masuk Pada Daftar Efek Syariah (Event Study Dalam Periode Tahun 2016–2020)”, (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen, 2022), 87.

⁷ Syafiq M. Hanafi, “Bukti Empiris Nilai Ekonomik Pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) Di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol. 47, No. 2, Tahun 2013, 412–413.

DES bagi emiten JII sudah bukan merupakan informasi yang mengandung daya kejut. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak memiliki ruang untuk berperan sebagai moderator ketika variabel utama (pengumuman DES) itu sendiri tidak menghasilkan efek yang signifikan terhadap *abnormal return*.⁸

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi berbagai pemangku kepentingan di pasar modal syariah Indonesia. Bagi investor, temuan ini menegaskan bahwa keputusan investasi di pasar modal syariah tidak dapat semata-mata didasarkan pada pengumuman DES sebagai sinyal tunggal, melainkan perlu mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan, kondisi makroekonomi, serta sentimen pasar secara lebih menyeluruh. Bagi regulator khususnya OJK, penelitian ini menyarankan agar konten dan mekanisme penyampaian informasi DES dapat diperkaya, misalnya dengan menyertakan laporan evaluasi kepatuhan syariah yang lebih komprehensif, sehingga pengumuman tersebut dapat kembali mengandung nilai informasi yang lebih tinggi bagi pasar. Bagi akademisi, penelitian ini membuka peluang kajian lanjutan mengenai faktor-faktor lain yang dapat memperkuat atau memperlemah kandungan informasi pengumuman DES, termasuk aspek sentimen investor syariah, tingkat literasi keuangan syariah, serta dinamika volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman.

⁸ Dwi Agung Ariyanto, “*Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi*”, (Skripsi, Universitas Islam Sultan Agung Semarang, Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, 2021), 64–65.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) terhadap abnormal return pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode November 2025, serta menguji peran ukuran perusahaan (firm size) sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian statistik dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengumuman Daftar Efek Syariah Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap Abnormal Return

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel Pengumuman Daftar Efek Syariah (X) memiliki koefisien regresi sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,407 ($> 0,05$). Dengan demikian, H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti pengumuman DES tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode November 2025.

2. Ukuran Perusahaan Tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Pengumuman DES terhadap Abnormal Return

Hasil uji hipotesis kedua dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi XZ (pengumuman DES $\times$ ukuran perusahaan) memiliki koefisien sebesar -0,001 dengan nilai

signifikansi sebesar 0,705 ($> 0,05$). Dengan demikian, H02 diterima dan Ha2 ditolak, yang berarti ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural kapitalisasi pasar (Ln Market Cap) tidak mampu memoderasi—baik memperkuat maupun memperlemah—pengaruh pengumuman DES terhadap abnormal return.

B. Saran

Peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji topik serupa disarankan untuk mempertimbangkan hal-hal berikut:

1. Memperluas periode pengamatan (event window) dan periode estimasi yang lebih panjang untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman DES.
2. Menambahkan variabel-variabel kontrol lainnya seperti volume perdagangan (trading volume activity), volatilitas harga saham, beta saham, atau rasio keuangan seperti Price-to-Book Value (PBV) dan Return on Equity (ROE) untuk meningkatkan kemampuan penjelas model.
3. Membandingkan reaksi pasar antara saham yang masuk (inclusion) dan keluar (exclusion) dari DES secara terpisah, untuk mengetahui apakah terdapat asimetri reaksi antara kedua kelompok tersebut.
4. Memperluas populasi penelitian di luar Jakarta Islamic Index (JII), misalnya menggunakan seluruh saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES), untuk mendapatkan hasil yang lebih general dan representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Okta Saktia Anggraini, “*Pengaruh Financing To Deposit Ratio (Fdr) Dan Non Performing Financing (Npf) Terhadap Return On Asset (Roa) Pada Pt. Bank Syari’ah Mandiri (Bsm) Tbk Periode 2013-2017*”. (Skripsi, Program Studi Perbankan Syari’ah Fakultas Syari’ah Dan Ekonomi Islam Institut Agama Islam Negeri (Iain) Curup, 2019), 19.
- Anindha Hatma Heka Rahmadhani, “*Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq-45 Periode Februari 2017-Juli 2017)*”, (Skripsi, Universitas Brawijaya Fakultas Ilmu Administrasi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Prodi Administrasi Bisnis Konsentrasi Manajemen Keuangan Malang, 2018), 1-10
- Benediktio Salim, Mukhlisin, “Artikel, “Analisa Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Laporan Audit (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia)”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Volume 19 No. 1, Tahun 2022, 1-30
- Bursa Efek Indonesia, Profil Bursa Efek Indonesia, diakses melalui www.idx.co.id
- Chen, H., Noronha, G., & Singal, V, “The price impact of dividend initiations and omissions: Evidence from international markets”. *Journal of Banking & Finance*, Vol.34 No.3 , (2010), 540-551
- Daftar Efek Syariah (Des) Di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Syari’ah Dan Hukum*, Vol. 47, No. 2. (2013), 87
- Dwi Agung Ariyanto, “*Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akusisi. (Skripsi, Universitas Islam Sultan Agung Semarang, Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, 2021)*, 1-5

- Eugene F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2 (1970), 383–417.
- Fahrur Rozi, "Hisbah Dalam Islam", *Jurnal Kajian Keislaman dan Pendidikan*, Vol. 10 No. 2, (2019), 87
- Fathurakhman Thalib, "Analisis Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 8 (2020), 1–20.
- Firhan Java Fadillah, Syahfitri Suryaningsi Welkom, and Ahmad Muslim, "Analisis Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah January Effect", *Transformasi: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 7 (2023), 31–40.
- Hartono, J. "Peranan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 22, No. 3, (2007), 255–268
- Hassan, M. K., & Girard, E, "Islamic capital markets: Products and strategies", *John Wiley & Sons*, (2011), 99
- Hendrianto, Ronny Buha Sitohang, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Di Mediasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Lq45 Di Bei Priode 2018-2020", *Jurnal Ekonomika Manajemen, Akuntansi Dan Perbankan Syari'ah* Vol. 10 No. 2, (2021), 376
- Heri Irawan, Saifuddin Amin; Salfianur; St. Hadijah Wahid; Chaerul Sani; Abd. Muhaemin Nabir, "Potensi Pasar Modal Syariah di Indonesia", *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 5, No. 1 (2021), 190
- Hirmawan Andri, Artikel, "Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016", *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 13 No.2. (2018), 30-40

- Irni Yunita Novita Nur Piamalia, "Analisis Reaksi Pasar Dan Kinerja Keuangan Terhadap Pengumuman Merger Pada Pt Bank Syariah Indonesia Tbk.", *Jurnal Ekonomi*, (2013), 89–99.
- John W. Creswell, "Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches", *Journal of Educational Research and Methodology*, (2014), 45–67
- Iusinta Agustin, "Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saat Pengumuman Right Issue Pada Saham Bank Syariah Indonesia", Skripsi, Jurusan Ekonomi Syaria'ah (Esy) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (Iain) Metro, 2024. 32.
- Mentari Permata Suci, "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study Pada Saham BRI Syariah)", *Sosial (EMBISS)*, 1 (2021), 36–45.
- Muhammad Al'Arief dan Sri Sudiarti, "Peran Pasar Modal Syariah dalam Perekonomian Indonesia," *Jurnal Syntax Transformation*, Vol. 3, No. 2 (2022), 245
- Muhammad Istan, "Pengaruh Employee Stock Ownership Program (Esop), Leverage, And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* Vol. 4 No. 6, (2022), 2223
- Nurfaizah Divia Maharani, "Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient Dengan Voluntary Disclosure Sebagai Variabel Intervening," Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Fakultas Ekonomi, Yogyakarta, 2017, 14–18
- Otoritas Jasa Keuangan, Statistik, Syariah, Daftar Efek Syariah (Otoritas Jasa Keuangan, Diakses 6 Juni 2025), <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/Default.aspx>

- Otoritas Jasa Keuangan, *Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (Revisit 2017)*, (Jakarta: OJK, 2017), 7
- Reki Aji Sumantri , “*Analisis Pengaruh Car, Fdr, Npf Dan Bopo Terhadap Profitabilitas (Roa) Pada Bank Muamalat Indonesia Tahun 2016-2018*”, (Skripsi, Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Syariah Dan Ekonomi Islam Institut Agama Islam Negeri 2019), 27.
- Resy Nur Ajizah & Irdan Nurdiansyah, “Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah dalam Perekonomian Indonesia”, *Jurnal Agama dan Sosial Humaniora (JASH)*, Vol. 1, No. 1, (2020), 20-78
- Riska Permatalia, Muhammad Istan, “Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Abnormal Return Perusahaan di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 8 No. 2, (2020), 227
- Satrio Pangestu, “*Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah Terhadap Perubahan Harga, Volatilitas Harga, Dan Volume Perdagangan Saham-Saham Yang Keluar Dari Dan Masuk Pada Daftar Efek Syariah (Event Study Dalam Periode Tahun 2016-2020)*”, (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Manajemen, 2022), 1-10
- Savin, N.E. & White, K.J. (1977). "The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Sample Sizes or Many Regressors". *Econometrica*, 45(8), 1989–1996,
- Spence, M, “Job market signaling”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 No.3, (1973), 355-374
- Stephen A. Ross, “The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach,” *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1 (1977), hlm. 23–40
- SPSS Indonesia, *Cara melakukan Uji Normalitas di SPSS* (SPSS Indonesia, diakses 9 Juli 2025), <https://www.spssindonesia.com/ujinormalitas>.
- Sugiyono. “*Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*”. Bandung: Alfabeta, (2017), 145

- Syafiq M. Hanafi, “Bukti Empiris Nilai Ekonomik Pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) Di Indonesia,” *Jurnal Ilmu Syari’ah Dan Hukum*, Vol. 47, No. 2 (2013), 315–340, <https://doi.org/10.14421/ajish.v47i2.74>
- Tira Santia, Pasar Modal Syariah Makin Perkasa, Kapitalisasi Tembus Rp 7.225 Triliun. (Liputan6.com 20 Mei 2026), <https://www.liputan6.com/saham/read/6870054/pasar-modal-syariah-makin-perkasa-kapitalisasi-tembus-rp-7225-triliun>
- Uma Sekaran and Roger Bougie, “Research Methods for Business: A Skill-Building Approach”, *International Journal of Business Research*, (2016), 101–123.
- Vivi kumalasari subroto, eni endaryati, “*kumpulan teori akutansi*”, (Yayasan prima agus:Universitas STEKOM, 2023), 36
- W. Lawrence Neuman, “Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches”, *Social Science Review*, 30 (2014), 78–99.
- Zawaid Shofin Niam, Faiz Alfijan, and Ibnu Muttaqin, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Likuiditas Dan Abnormal Return Saham Syariah (Studi Empiris Pada Index ISSI 2017-2020)", *J-EBI: Jurnal Ekonomi Bisnis Islam*, 1 (2022), 36–46.

**L
A
M
P
I
R
A
N**

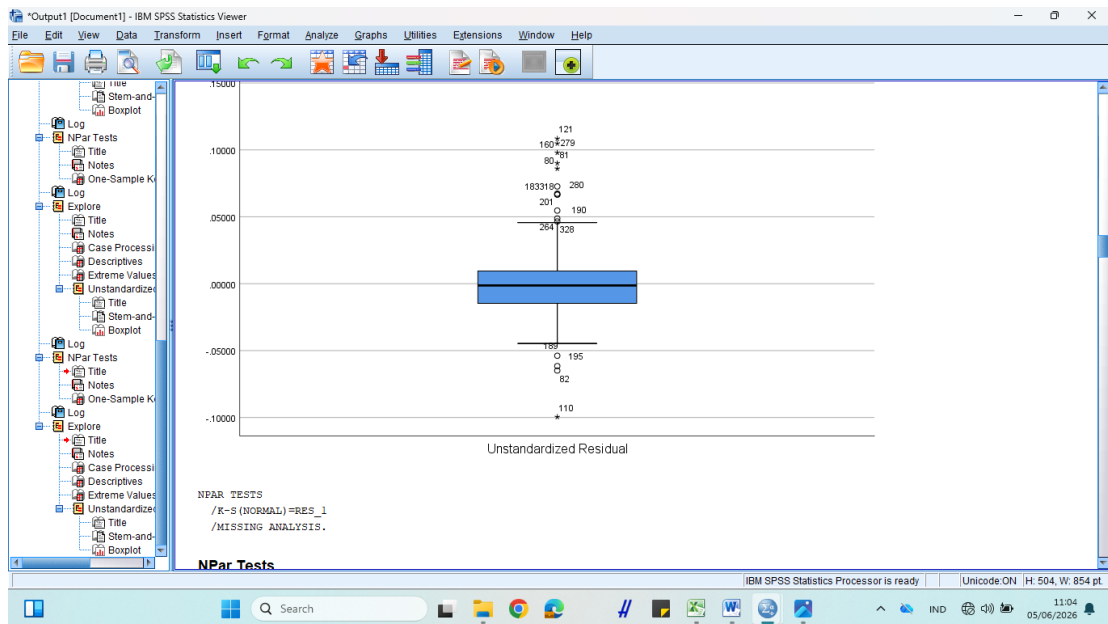
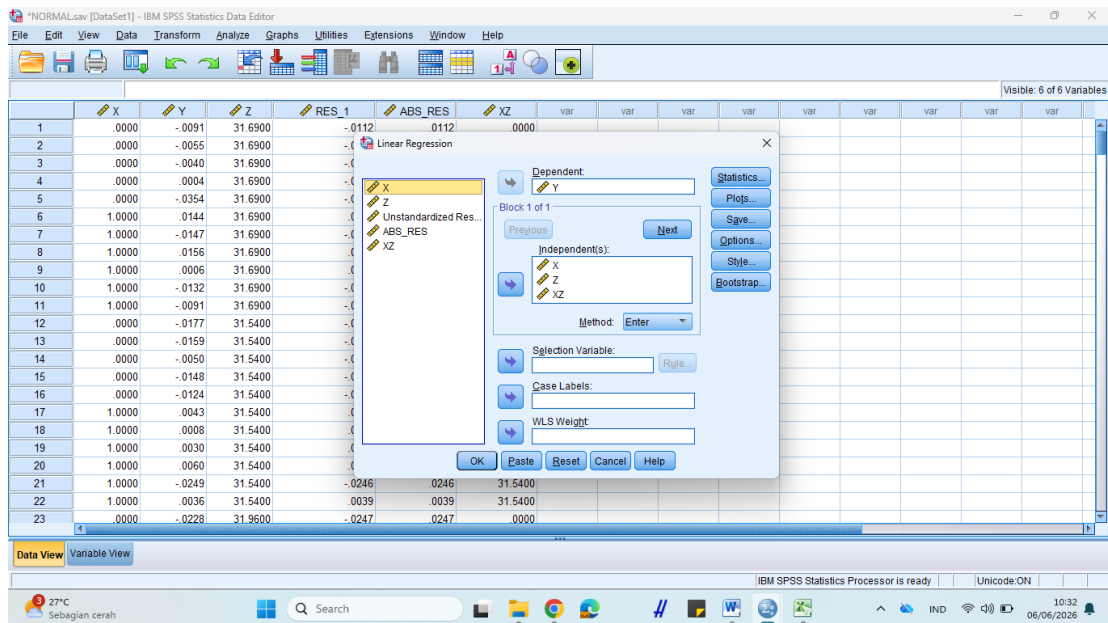
IBM SPSS Statistics Data Editor window showing a dataset with 23 rows and 4 variables (X, Y, Z, XZ). The data is as follows:

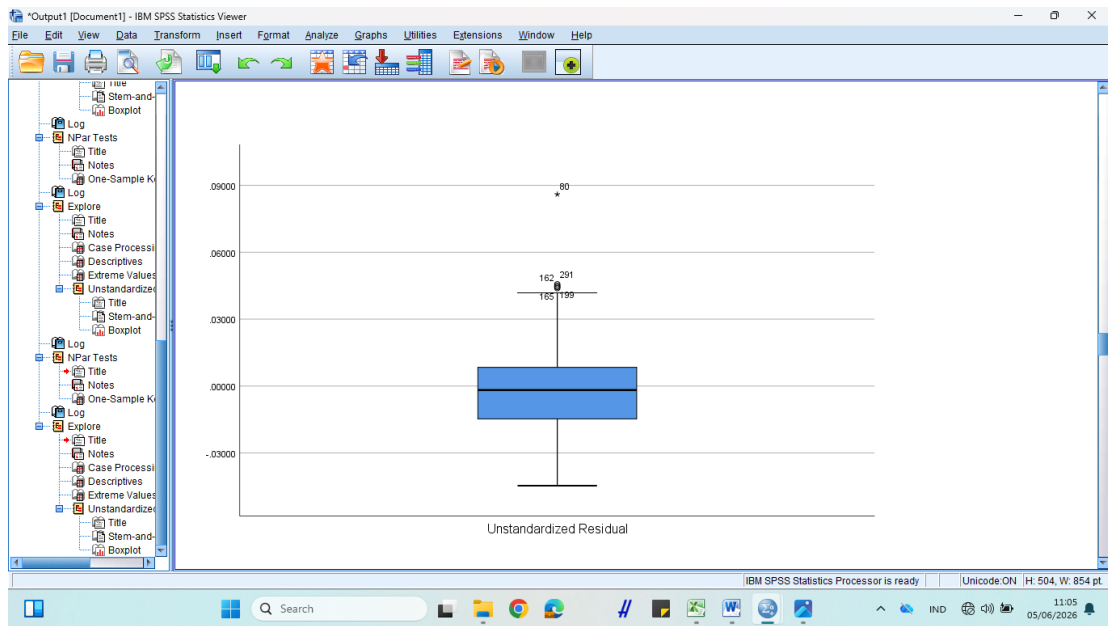
	X	Y	Z	XZ
1	.0000	-.0091	.0000	.0000
2	.0000	-.0055	.0000	.0000
3	.0000	-.0040	.0000	.0000
4	.0000	.0004	.0000	.0000
5	.0000	-.0354	.0000	.0000
6	1.0000	.0144	.0000	.0000
7	1.0000	-.0147	.0000	.0000
8	1.0000	.0156	.0000	.0000
9	1.0000	.0006	.0000	.0000
10	1.0000	-.0132	.0000	.0000
11	1.0000	-.0091	-.1500	-.1500
12	.0000	-.0177	-.1500	.0000
13	.0000	-.0159	-.1500	.0000
14	.0000	-.0050	-.1500	.0000
15	.0000	-.0148	-.1500	.0000
16	.0000	-.0124	-.1500	.0000
17	1.0000	.0043	-.1500	-.1500
18	1.0000	.0008	-.1500	-.1500
19	1.0000	.0030	-.1500	-.1500
20	1.0000	.0060	-.1500	-.1500
21	1.0000	-.0249	-.1500	-.1500
22	1.0000	.0036	.2700	.2700
23	.0000	-.0228	.2700	.0000

The "Linear Regression" dialog box is open, showing the following settings:

- Dependent:** XZ
- Independent(s):** X, Y, Z
- Regression Coefficients:**
 - ☒ Estimates
 - ☐ Confidence intervals
 - ☐ Level(%): 95
 - ☐ Covariance matrix
- Model fit:**
 - ☒ Model fit
 - ☐ R squared change
 - ☐ Descriptives
 - ☐ Part and partial correlations
 - ☒ Collinearity diagnostics
- Residuals:**
 - ☒ Durbin-Watson
 - ☐ Casewise diagnostics
 - ☐ Outliers outside: 3 standard deviations
 - ☐ All cases

The "Data View" tab is selected. The system tray shows the date and time as 04/06/2026, 15:33.







KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI CURUP

Jalan AK Gani No. 01 Kotak Pos 108 Telp. (0732) 21010-21759 Fax. 21010
Homepage: <http://www.iaincurup.ac.id> Email: admin@iaincurup.ac.id Kode Pos 39119

KARTU BIMBINGAN SKRIPSI

NAMA	: Rafie Agung Nugraha
NIM	: 22681037
PROGRAM STUDI	: Ekonomi Syariah
FAKULTAS	: Syariah Ekonomi Islam
PEMBIMBING I	: Prof. Dr. Muhammad Istah, S.E., M.Pd., M.M
PEMBIMBING II	: Dr. Hendrianto, M.A
JUDUL SKRIPSI	: Analisis Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap Abnormal Return dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi
MULAI BIMBINGAN	:
AKHIR BIMBINGAN	:

NO	TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	PARAF
			PEMBIMBING II
1.	05/01/2026	Data Pengumuman Daftar Efek Syariah dari OJK dan perhitungan abnormal return dalam portofolio event study	
2.	11/07/2026	Konsultasi terkait pembahasan dan ACC bab 1, 2, 3 serta konsultasi bab IV	
3.	15/09/2026	Pembahasan rumusan masalah, serta pembahasan bab IV	
4.	06/10/2026	Pembahasan uji hipotesis bab IV (pengaruh antara Variabel X dan Y serta XZ dan Y)	
5.	17/10/2026	Pembahasan terkait Variabel hubungan pada bab IV	
6.	20/10/2026	Pembahasan hasil uji hipotesis dan revisi narasi hasil penelitian dan pembahasan	
7.	03/06/2026	Revisi skripsi: keseluruhan bab 1 - V	
8.			
9.			
10.			
11.			
12.			
13.			
14.			
15.			
16.			

KAMI BERPENDAPAT BAHWA SKRIPSI INI
SUDDAH DAPAT DIAJUKAN UJIAN SKRIPSI IAIN
CURUP

CURUP, ...202

PEMBIMBING I,

Prof. Dr. Muhammad Istah, S.E., M.Pd., M.M
NIP. 19750219 2006041008

PEMBIMBING II,

Dr. Hendrianto, M.A
NIP.



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI CURUP

Jalan AK Gani No. 01 Kotak Pos 108 Telp. (0732) 21010-21759 Fax. 21010
Homepage: <http://www.iaincurup.ac.id> Email: admin@iaincurup.ac.id Kode Pos 39119

KARTU BIMBINGAN SKRIPSI

NAMA	: Rafic Agung Nugraha
NIM	: 22681037
PROGRAM STUDI	: Ekonomi Syariah
FAKULTAS	: Syariah Ekonomi Islam
DOSEN PEMBIMBING I	: Prof. Dr. Muhammad Istan, S.E, M.Pd, M.M
DOSEN PEMBIMBING II	: Dr. Hendrianto, M.A.
JUDUL SKRIPSI	: Analisis Pengaruh Pengumuman Daftar Efek Syariah terhadap Abnormal Return dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi
MULAI BIMBINGAN	: 01 Desember 2026
AKHIR BIMBINGAN	: 01

NO	TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	PARAF PEMBIMBING I
1.	01-Desember-2026	Revisi: Proposal Penelitian baik variabel dan pembahasan	
2.	22/12/2025	Revisi: Proposal Penelitian terkait sampel, hipotesis dan variabel yang cocok dalam metode analisis yang digunakan. Serta kesesuaian data untuk penelitian	
3.	05/2026 01	Pemilihan variabel penelitian, kriteria sampel dan metode analisis yang digunakan. Serta kesesuaian data untuk penelitian	
4.	02/2026 03	Pemilihan sampel penelitian, kriteria kesesuaian, serta analisis pengaruh antara variabel dan variabel terikat. Serta pembahasan data	
5.	06/2026 04	Pengumpulan data AR dan ukuran perusahaan	
6.	13/2026 04	Fasilitasi hasil uji deskriptif penelitian dan uji asumsi klasik	
7.	20/2026 04	Pembahasan uji hasil hipotesis penelitian pada bab IV	
8.	27/2026 04	Fasilitasi hasil uji abnormal return dan uji moderasi	
9.	04/2026 05	Pembahasan kesesuaian hasil penelitian dengan teori dan penelitian terdahulu	
10.	11/2026 05	Konsultasi penyusunan pembahasan pada bab IV agar lebih sistematis	
11.	18/2026 05	Revisi naskah hasil penelitian, pembahasan, bab, sesuai arahan dosen pembimbing	
12.	19/2026 05	Konsultasi penyusunan bab V serta pengisian lampiran abstrak	
13.	25/2026 05	Revisi kesesuaian format Skripsi (Format penulisan, lampiran dan format daftar pustaka)	
14.	02/2026 06	Konsultasi dan simulasi ujian skripsi serta peninjauan kembali cetakan draft	
15.	4-6-2026	Ujian	
16.			

KAMI BERPENDAPAT BAHWA SKRIPSI INI SUDAH
DAPAT DIAJUKAN UJIAN SKRIPSI IAIN CURUP,

PEMBIMBING I,

Prof. Dr. Muhammad Istan, S.E, M.Pd, M.M
NIP. 19750219 2006041008

CURUP, ...202

PEMBIMBING II,

Dr. Hendrianto, M.A
NIP. 198706212027211000

- Lembar Depan Kartu Bimbingan Pembimbing I
- Lembar Belakang Kartu Bimbingan Pembimbing II
- Kartu ini harap dibawa pada setiap konsultasi dengan Pembimbing I dan Pembimbing II