

**PENGARUH PENGUMUMAN PENERBITAN SAHAM SYARIAH TERHADAP
RETURN SAHAM BURSA EFEK INDONESIA**

Bintang Gemilang*, Hasan Mukhibad
Universitas Negeri Semarang
*E-mail: bintang557@gmail.com

ABSTRACT

The study was aimed at analyzing whether there was a different stock market reaction before and after the 2019 Sharia Securities List (DES) announcement. This announcement was made public by the Financial Services Authority (OJK). Different stock prices have an impact on the difference in stock returns from the previous one, which is a form of market reaction. This is in accordance with the signal theory where there is good news that will be responded to by investors with an increase in the level of investor desire to buy the stock, causing the stock return to also increase. All existing shares as issuers of the Indonesia Stock Exchange in 2019 were selected as the research population. Purposive sampling method was used to obtain samples and produce as many as 78 units of analysis. In the research data analysis, a different test method was chosen with paired t-test and using the help of SPSS 25 analysis tool. The results showed that the announcement of the issuance of changes in stock status due to the Financial Services Authority's screening of listed Sharia Securities listed companies did not have stock returns that differed in value both on stocks from conventional to sharia and stocks from sharia to becoming conventional. In addition, the difference in stock returns on Islamic stocks has more value than conventional stock returns.

Keywords: *Return; List of Sharia Securities; Sharia Shares; Conventional Stock*

ABSTRAK

Penelitian ditujukan untuk menganalisis apakah terdapat reaksi pasar saham yang berbeda pada sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2019. Pengumuman ini dipublikasikan secara umum oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Harga saham yang berbeda berdampak pada perbedaan *return* saham tersebut dari sebelumnya merupakan bentuk reaksi pasar. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dimana adanya berita baik akan direspon oleh investor dengan bertambahnya tingkat keinginan investor dalam membeli saham tersebut, menyebabkan *return* saham tersebut juga akan meningkat. Seluruh saham yang ada sebagai emiten Bursa Efek Indonesia ditahun 2019 dipilih sebagai populasi penelitian. Metode *purposive sampling* dilakukan untuk mendapatkan sampel dan menghasilkan sebanyak 78 unit analisis. Dalam analisis data penelitian dipilih metode uji beda dengan *paired t-test* dan menggunakan bantuan alat analisis SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman penerbitan perubahan status saham karena penyaringan Otoritas Jasa Keuangan terhadap emiten Daftar Efek Syariah tidak terdapat *return* saham berbeda nilainya baik pada saham yang semula konvensional menjadi syariah maupun saham yang semula syariah menjadi konvensional. Selain itu beda *return* saham pada saham syariah memiliki nilai lebih dibandingkan dengan beda *return* saham konvensional.

Kata Kunci: *Return; Daftar Efek Syariah; Saham Syariah; Saham Konvensional*

PENDAHULUAN

Pasar modal konvensional jika dibandingkan dengan pasar modal syariah di Indonesia akan terlihat adanya perbedaan. Perbedaan mendasar terlihat pada adanya persyaratan bagi pasar modal syariah terkait dengan halal dan haram saham dalam bursa. Namun jika dilihat pada kegiatan di dalam pasar modalnya tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada pasar syariah maupun konvensional, hanya saja pada pasar modal syariah terdapat karakteristik khusus berupa produk dan mekanisme transaksinya berpedoman dengan prinsip-prinsip syariah. Emiten pada pasar modal syariah dimana dalam seluruh kegiatan, perdagangan efek, penawaran efek, serta jenis efek yang diperdagangkan wajib menjunjung prinsip syariah dan menunjukkan surat pernyataan kesesuaian syariah yang diterbitkan Dewan Syariah Nasional Indonesia sesuai dengan keputusan Majelis Ulama Indonesia dalam Fatwa No: 40/DSN-MUI/X/2003.

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia dengan 87% populasi muslim apakah dapat menjadi pasar yang menjanjikan bagi produk investasi syariah? Reaksi investor terhadap diumumkankannya perubahan status saham syariah menjadi salah satu indikator dalam menentukan apakah investor muslim di Indonesia menjadikan pengumuman status saham syariah sebagai alasan berinvestasi. Reaksi investor dapat ditunjukkan dengan peningkatan penjualan saham dan juga *return* saham yang mengalami perubahan menjadi saham syariah.

Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan Yanti (2012) pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menemukan pada penerbitan Indeks Saham Syariah Indonesia mempengaruhi *abnormal return* dari yang sebelum diterbitkannya terdapat *abnormal return* menjadi tidak ada setelah diluncurkannya ISSI. Temuan berbeda didapatkan Roviah & Ariyanto (2018) dimana pada periode 2011 hingga 2014 terjadi reentry sebanyak 72 perusahaan pada ISSI. Namun, dalam periode tersebut terlihat bahwa *abnormal return* tidak mengalami perbedaan secara signifikan di dalam indeks tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurkhin & Mukhibad (2017) meneliti terkait dampak yang ditimbulkan dari perubahan Daftar Efek Syariah tahun 2015. Dari penelitian tersebut, didapati bahwa *return* yang berbeda pada saham yang semula syariah menjadi saham konvensional dan juga saham yang semula konvensional menjadi saham syariah pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan Daftar Efek Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa saham tertentu yang ditetapkan menjadi saham syariah menarik bagi investor untuk berinvestasi yang menjadikan naiknya harga saham. Di sisi lain, apabila saham tertentu ditetapkan sebagai saham konvensional maka akan menurunkan minat beli investor, sehingga harga saham akan menurun. Temuan berbeda terjadi pada penelitian Utomo et al (2016) saat meneliti dampak dari *screening* Daftar Efek Syariah dari tahun 2011 hingga 2016 terhadap *return* dan likuiditas saham mendapati temuan dimana *return* tidak mengalami perbedaan secara signifikan pada saham yang semula konvensional menjadi syariah maupun saham yang semula syariah menjadi konvensional.

Penelitian Hussein (2005) yang menguji dampak dari *screening* terhadap *return* dalam indeks FTSE Global Islamic Index serta indeks Dow Jones Islamic Market (DJIM) ditemukan pada saham syariah nilai *return* tidak lebih rendah apabila dilakukan perbandingan dengan saham konvensional (saham yang tidak tersaring masuk). Temuan yang sama terdapat pada penelitian Hassan et al. (2005) dimana *screening* pada saham tidak memiliki pengaruh *return* pada Dow Jones Islamic Market (DJIM). Perbedaan hasil penelitian terdahulu dapat dinyatakan sebagai *research gap*.

Penelitian ditujukan untuk menganalisis apakah terdapat reaksi pasar saham yang berbeda pada sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2019. Pengumuman ini dipublikasikan secara umum oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Harga saham yang berbeda berdampak pada perbedaan *return* saham tersebut dari sebelumnya merupakan bentuk reaksi pasar. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dimana adanya berita baik akan direspon oleh

investor dengan bertambahnya tingkat keinginan investor dalam membeli saham tersebut, menyebabkan *return* saham tersebut juga akan meningkat.

Berdasarkan kesenjangan uraian penelitian diatas, dapat dirumuskan penelitian ini ditujukan untuk melakukan analisis pada Pengaruh Pengumuman Penerbitan Saham Syariah Terhadap *Return* Bursa Efek Indonesia

LANDASAN TEORI

1. Telaah Teori

a. Teori Sinyal

Pihak manajemen perusahaan sebagai agent mempublikasikan laporan keuangan perusahaan sebagai bentuk pemberian informasi yang kemudian akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal atau tanda berupa *good news* atau *bad news*. Atas dasar dari teori sinyal (*signalling theory*) maka perusahaan yang memiliki kinerja baik tercermin dari laporan keuangannya dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi adalah bentuk *good news* bagi investor atau dengan kata lain menggambarkan bahwa perusahaan tersebut layak untuk dijadikan investasi. Dengan investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut akan beriringan dengan peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Peningkatan pada harga saham akan menghasilkan *return* saham berupa *capital gain*.

b. Daftar Efek Syariah

Emiten yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) sesuai dengan pengumuman BEI Peng-00558/BEI.PQP/1 1-2019 yang berisikan keputusan OJK merupakan objek penelitian ini. Emiten dalam Daftar Efek Syariah (DES) mengalami perubahan pada tanggal 22 November 2019 dimana 26 emiten keluar dari DES dan 31 emiten masuk dalam DES. Pengamatan 10 hari terhadap *return* saham yang berbeda pada sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa

pengumuman emiten DES menjadi acuan penelitian ini untuk melihat dampak dari pengumuman tersebut pada reaksi pasar.

c. *Return*

Pengertian *Return* dinyatakan oleh Yanti (2012) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh melalui investasi. *Return* bersumber dari *yield* dan *capital gain* atau *loss*. Tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor atau pemberi modal atas suatu investasi yang telah dilakukannya disebut *return*. Tentunya seorang investor mengharapkan keuntungan dari setiap tindakan investasi yang dilakukannya sebagai balasan atas pengorbanannya. Menurut Yanti (2012) *return* diklasifikasikan menjadi *expected return* dan *realized return*.

Expected return dijelaskan sebagai *return* yang diharapkan oleh investor untuk didapatkan pada masa depan. *Return* jenis ini dapat terjadi dikarenakan ketidakpastian yang timbul dalam mendapatkan keuntungan bagi investor di masa mendatang (Widaryanti 2006). Hartono (2010) berpendapat adanya beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *expected return* diantaranya menggunakan metode *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

Realized return dijelaskan sebagai sebuah indikator untuk mengetahui kinerja perusahaan serta menjadi tolak ukur dalam perhitungan *return* dimasa mendatang atau *expected return*. Nilai *realized return* yang lebih tinggi dari *expected return* disebut dengan *abnormal return*.

d. Model Perhitungan Return

Return yang berbeda dilihat dengan *event study* atau studi peristiwa sebagai metode pengamatan. Studi peristiwa adalah metode yang digunakan dalam melihat reaksi pasar terhadap terjadinya sebuah peristiwa atau *event* terkait dengan tersampainya sebuah informasi dalam bentuk pengumuman secara luas (Hartono 2003). Jendela periode dalam penelitian ini terdiri dari 20 hari dengan tujuan untuk menghindari perubahan *return*, volume perdagangan serta harga saham dari emiten tersebut diakibatkan oleh informasi lain. Hartono

(2003) berpendapat jika jendela periode dalam penelitian terlalu luas beresiko menimbulkan pengaruh peristiwa lainnya yang menjadikan hasil penelitian berbeda secara signifikan. Oleh sebab itu, dalam mengurangi risiko yang timbul karena asimetri informasi maka peneliti memilih periode penelitian menjadi 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari sesudah peristiwa agar lebih berfokus pada informasi pengumuman perubahan Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini bertujuan agar penelitian terkait reaksi investor terhadap pengumuman tersebut dapat tergambar secara relevan.

Perbedaan *return* saham sebagai bentuk reaksi investor pasar saham dapat dilihat dengan memilih event study antara sebelum dan juga sesudah adanya pengumuman keputusan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait emiten Daftar Efek Syariah. Penerbitan informasi yang tertuang pada Peng-00558/BEI.PQP/1 1-2019 berisikan keputusan OJK mengenai perubahan emiten yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2019. Emiten dalam Daftar Efek Syariah (DES) pada tanggal 22 November 2019 mengalami perubahan yaitu 26 emiten keluar dari DES dan 31 emiten masuk dalam DES. Perubahan status pada saham tersebut menimbulkan pertanyaan apakah beriringan dengan terjadinya perbedaan *return* saham jika dilakukan pengamatan pada 10 hari sebelum peristiwa dan juga sesudah peristiwa dipublikasikannya informasi tersebut oleh OJK.

2. Hipotesis Penelitian

Reaksi pasar ditunjukkan dengan perbedaan harga saham yang berdampak pada perbedaan *return* saham tersebut dari sebelumnya. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dimana adanya berita baik akan direspon oleh investor dengan bertambahnya ketertarikan berinvestasi investor pada saham tersebut, sehingga secara beriringan *return* saham akan meningkat. Sebaliknya, jika ada berita buruk dari perusahaan tersebut maka akan investor merespon dengan berkurangnya ketertarikan berinvestasi investor pada saham tersebut sehingga saham tersebut mengalami penurunan *return*. Maka dari itu untuk melihat reaksi pasar yang timbul atas pengumuman

informasi Daftar Efek Syariah tahun 2019 dipilihlah perbedaan *return* pada sebelum dan sesudah pengumuman Daftar Efek Syariah tersebut sebagai tolak ukur.

Setelah melihat dari uraian kerangka berpikir serta rumusan masalah penelitian, dirumuskanlah hipotesis penelitian sebagai berikut :

a. H1 : Terdapat *return* yang berbeda secara signifikan pada saham syariah yang menjadi saham konvensional.

b. H2 : Terdapat *return* yang berbeda secara signifikan pada saham konvensional yang menjadi saham syariah.

c. H3 : *Return* yang berbeda pada saham yang menjadi syariah lebih besar dibandingkan saham yang menjadi konvensional.

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah dan konvensional yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2019 yang setelah diambil sampel dengan teknik purposive sampling menjadi 51 perusahaan.

2. Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Tanggal Pengumuman

Tanggal 22 November 2019 merupakan tanggal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melakukan pengumuman atas perubahan Daftar Efek Syariah (DES) yang kemudian ditransformasikan kedalam jendela periode pengamatan terdiri dari 10 hari sebelum terjadinya peristiwa dan 10 hari sesudah terjadinya peristiwa pengumuman emiten DES sehingga digambarkan sebagai bentuk hari -10,-9,-8,-7,-6,-5,-4,-3,-2,-1,+1,+2,+3,+4,+5,+6,+7,+8,+9,+10. Pemilihan 20 hari sebagai jendela penelitian didasari pada resiko timbulnya terjadinya perubahan *return* volume perdagangan dan harga saha, dari emiten yang tersebut diakibatkan adanya informasi lain.

Menurut pendapat Hartono (2003) jendela periode pengamatan yang terlalu luas beresiko menimbulkan suatu peristiwa lain yang dapat secara signifikan berpengaruh terhadap hasil penelitian. Oleh sebab itu, dalam mengurangi risiko terjadinya asimetri informasi maka dipilihlah periode pengamatan tersebut sehingga fokus penelitian hanya pada informasi pengumuman perubahan emiten dalam Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini menjadikan hasil penelitian terkait reaksi investor terhadap pengumuman tersebut dapat tergambar secara relevan.

b. Return

Return saham diartikan sebagai bentuk timbal balik yang didapatkan oleh investor atas kegiatan investasi. Keuntungan yang telah diperoleh investor dan dapat tergambar pada data historis dari suatu perusahaan disebut *return* aktual. Data historis dalam hal ini berupa selisih lebih (*capital gain*) dan juga selisih kurang (*capital loss*) tanpa memperhitungkan *dividend yield*. Nilai yang kecil pada pemberian deviden jika dibandingkan *capital gain* tidak diperhitungkan karena pengaruhnya yang kecil (Darajat 2018). Dilakukannya pengamatan atas *return* untuk mengetahui reaksi investor menggunakan jendela periode 10 hari sebelum terjadinya peristiwa dan 10 hari sesudah terjadinya peristiwa perubahan status emiten Daftar Efek Syariah pada 22 November 2019 oleh OJK.

3. Teknik Pengujian Hipotesis

Paired t-test dipilih sebagai metode pengujian dilakukan untuk menguji apakah dalam peristiwa pengumuman perubahan emiten dalam Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2019 beriringan dengan timbulnya perbedaan *return* secara signifikan. Pengamatan dilakukan pada rata-rata *return* dari 10 hari sebelum terjadinya peristiwa dan 10 hari sesudah terjadinya peristiwa pengumuman perubahan emiten DES untuk melihat reaksi investor pasar saham atas peristiwa tersebut.

Dari Penelitian Yanti (2012) diketahui bahwa perhitungan *return* aktual dapat menggunakan rumus yang dijelaskan sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} : Tingkat pengembalian saham periode t.

P_t : Harga saham periode t.

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya atau periode t-1.

Analisis data menggunakan teknik uji beda *paired t-test* dengan menggunakan alat pengolahan data statistik yaitu SPSS 25. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha < 0,05$. Oleh karena itu variabel dinyatakan diterima apabila dalam uji hipotesis ditemukan nilai $\alpha < 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis dan Pembahasan

a. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (KS). Hasil uji normalitas menunjukkan nilai asymp.sig (2-tailed) dari uji Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,943; 0,819; 0,722; 0,990 Nilai signifikansi tersebut merupakan nilai yang lebih besar dari 0,05 oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa residual dalam penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji Hipotesis

Uji signifikansi -t dengan *paired t-test* atau lebih dikenal dengan uji beda secara berpasangan. Uji signifikansi -t ditujukan untuk menggambarkan seberapa besar perbedaan

return saham yang terjadi secara langsung antara sebelum peristiwa terjadi dan sesudah peristiwa terjadinya dalam jendela periode pengamatan terhadap setiap variabel yang diamati. Tingkat signifikansi 0,05 dipilih dalam pengamatan ini, maka hipotesis dinyatakan diterima apabila memiliki besaran probabilitas (Sig.) lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ditemukan adanya *return* saham yang berbeda akibat reaksi investor pasar saham terkait dengan peristiwa pengumuman emiten DES. Berdasarkan keterangan tersebut, gambaran hasil pengujian *paired t-test* sebagai bentuk uji hipotesis yang dijalankan tersaji pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1 Uji Hipotesis

		Informasi	Sblm. Syariah- Stlh. Konvensional	Sblm. Konvensional- Stlh. Syariah
Paired Samples Test	Perbedaan Pasangan	Mean	-.00211341	-.00274400
		Std. Deviasi	.01397864	.00936569
		Std. Error Mean	.00312572	.00214864
		T	-.676	-1.277
		Df	19	18
		Sig.(2-Tailed)	.507	.218

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Dalam hasil uji -t yang diperoleh pada table 1 dapat kita ketahui pada saat saham yang semula syariah mengalami perubahan status sahamnya menjadi saham konvensional setelah adanya event yang berupa penyaringan oleh OJK dapat dilihat bahwa adanya perubahan dari mean (rata-rata). Perubahan tersebut dapat dilihat dengan memperhatikan rata-rata yang semula -0.00336 menjadi -0.00124 setelah mengalami perubahan status sahamnya. Kenaikan rata-rata tersebut mencapai 0.00212 yang diperoleh dari selisih antara -0.00336 sebagai nilai rata-rata sebelum dengan -0.00124 sebagai nilai rata-rata setelah perubahan status saham. Selain itu dapat dilihat pula bahwa pada table 3 terlihat korelasi atau hubungan yang terjadi antara variabel *pre-test* dan *post-test* yang dalam hal ini saham pada mulanya syariah berubah statusnya menjadi saham konvensional memiliki angka probabilitas 0.248 atau >0.05 (lebih

dari 0.05) dimana dapat diketahui variabel tersebut pada pasangan pertama tidak terdapat korelasi yaitu saham syariah yang menjadi saham konvensional.

Saham yang pada mulanya konvensional mengalami perubahan status sahamnya menjadi saham syariah setelah adanya event yang berupa penyaringan oleh OJK dapat dilihat bahwa adanya perubahan dari mean (rata-rata). Perubahan tersebut dapat dilihat dengan memperhatikan rata-rata yang semula -0.00244 menjadi 0.00029 setelah mengalami perubahan status sahamnya. Kenaikan rata-rata tersebut mencapai 0.00273 yang diperoleh dari selisih antara -0.00224 sebagai nilai rata-rata sebelum dengan 0.00029 sebagai nilai rata-rata setelah perubahan status saham. Selain itu dapat dilihat pula bahwa pada table 3 terlihat korelasi atau hubungan yang terjadi antara variabel *pre-test* dan *post-test* yang dalam hal ini saham pada mulanya konvensional berubah statusnya menjadi saham syariah memiliki nilai signifikansi 0.524 atau >0.05 (lebih dari 0.05) dimana dapat diketahui variabel tersebut pada pasangan kedua tidak terdapat korelasi yaitu saham konvensional yang menjadi saham syariah.

Pada table 3 dalam *paired samples test* kita dapat melihat hasil dari pengujian perbedaan *return* antara saham yang semula syariah mengalami perubahan status menjadi saham konvensional. Uji beda atas *return* saham pada saham yang semula syariah menjadi saham konvensional menunjukkan angka signifikansi 0.507. Angka signifikansi tersebut menunjukkan bahwa *return* antara saham yang semula syariah menjadi saham konvensional akibat dari adanya penyaringan saham syariah oleh OJK tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena lebih besar daripada 0.05.

Pada table 3 dalam *paired samples test* kita juga dapat melihat hasil dari pengujian perbedaan *return* antara saham yang semula konvensional menjadi saham syariah. Uji beda atas *return* saham pada saham yang semula konvensional menjadi saham syariah menunjukkan angka signifikansi 0.218. Angka signifikansi tersebut menunjukkan bahwa *return* saham antara saham yang semula konvensional menjadi saham syariah akibat dari adanya penyaringan

saham syariah oleh OJK tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena lebih besar daripada 0.05.

1. Hipotesis 1

Pada saham yang semula syariah lalu mengalami perubahan status sahamnya menjadi konvensional tidak terlihat secara signifikan *return* yang berbeda jika membandingkan *return* pada sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa perubahan status sahamnya. Hasil tersebut didapatkan dari nilai signifikansi uji beda yaitu 0.507 atau lebih dari 0.05. Sehingga dapat dijelaskan pada hipotesis pertama (H1) yang berbunyi “terdapat *return* berbeda secara signifikan pada saham syariah yang menjadi saham konvensional” ditolak.

Penelitian yang dilakukan Utomo et al. (2016) mendukung hasil ini dengan temuan bahwa penyaringan DES oleh OJK tidak secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *return* dan likuiditas pada saham perusahaan yang mengalami perubahan status. Tidak signifikannya pengaruh tersebut berlaku pada penyaringan yang masuk maupun juga penyaringan keluar dari Daftar Efek Syariah (DES). Tidak signifikannya dampak pada *return* dan likuiditas perusahaan tersebut dikarenakan pergerakan dari *return* dan perubahan pada likuiditas saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan dari waktu sebelum pengumuman penyaringan oleh OJK terhadap DES maupun sesudah pengumuman penyaringan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor tidak terlalu mementingkan hasil penyaringan oleh OJK sebagai dasar untuk mengambil keputusan.

2. Hipotesis 2

Pada saham yang semula konvensional lalu mengalami perubahan status sahamnya menjadi saham syariah tidak terlihat secara signifikan *return* yang berbeda jika membandingkan *return* pada sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa adanya perubahan status sahamnya. Hasil tersebut didapatkan dari tabel 1 dimana nilai signifikansi uji beda yaitu 0.218 atau lebih dari

0.05. sehingga dapat dijelaskan pada hipotesis kedua (H2) yang berbunyi “terdapat *return* yang berbeda secara signifikan pada saham konvensional yang menjadi saham syariah” **ditolak**.

Penelitian yang dilakukan Utomo et al. (2016) mendukung hasil ini dengan temuan bahwa penyaringan DES oleh OJK tidak secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *return* dan likuiditas pada saham perusahaan yang mengalami perubahan status. Tidak signifikannya pengaruh tersebut berlaku pada penyaringan yang masuk maupun juga penyaringan keluar dari Daftar Efek Syariah (DES). Tidak signifikannya dampak pada *return* dan likuiditas perusahaan tersebut dikarenakan pergerakan dari *return* dan perubahan pada likuiditas saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan dari waktu sebelum pengumuman penyaringan oleh OJK terhadap DES maupun sesudah pengumuman penyaringan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor tidak terlalu mementingkan hasil penyaringan oleh OJK sebagai dasar untuk mengambil keputusan.

3. Hipotesis 3

Jika dilakukan perbandingan *return* yang berbeda antara saham yang semula syariah menjadi saham konvensional dengan saham yang semula konvensional menjadi saham syariah, saham yang berubah menjadi saham syariah memiliki *return* berbeda yang lebih besar. Hal tersebut ditunjukkan pada tabel 1 dengan peningkatan rata-rata senilai 0.000273 lebih besar dari peningkatan rata-rata saham yang menjadi konvensional yaitu 0.000212. Selain itu besaran angka signifikansi pada saham syariah dalam tabel 1 digambarkan lebih rendah dibandingkan angka signifikansi pada saham konvensional. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis 3 (H3) yang berbunyi “*Return* yang berbeda pada saham syariah lebih besar dibandingkan saham konvensional”.

Berdasarkan analisis deskriptif data kita dapat melihat bahwa sebelum dan sesudah terjadinya *screening* oleh OJK terdapat kenaikan maupun penurunan *return* meskipun tidak signifikan. Namun dapat kita lihat bahwa saham yang menjadi syariah lebih unggul stabilitas

returnnya dibandingkan dengan saham yang menjadi konvensional. Pada saham semula syariah menjadi saham konvensional ditemukan bahwa *return* sebelum dan sesudah cenderung mengalami penurunan yang dapat dilihat pada perusahaan ABBA (Mahaka Media Tbk), perusahaan ARTA (Arthavest Tbk), perusahaan CPRI (Capri Nusa Satu Properti Tbk), perusahaan DART (Duta Anggada Realty Tbk), perusahaan INDY (Indika Energy Tbk), perusahaan MPOW (MegaPower Makmur Tbk), perusahaan SMCB (Solusi Bangun Indonesia Tbk), perusahaan SRTG (Saratoga Investama Sedaya Tbk), dan perusahaan TIRT (Tirta Mahakam Resource Tbk). Hal ini berbeda dengan saham yang semula konvensional menjadi saham syariah dimana kebanyakan *returnnya* meningkat setelah mengalami *screening* oleh OJK meskipun terdapat juga yang mengalami penurunan *return* seperti perusahaan BEEF (Estetika Tata Tiara Tbk), perusahaan LPLI (Star Pacific Tbk), dan perusahaan YPAS (Yanaprima Hastapersada Tbk).

KESIMPULAN

1. Simpulan

Hasil *screening* atau penyaringan yang dilakukan oleh OJK pada Daftar Efek Syariah (DES) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *return* pada saham yang semula syariah menjadi saham konvensional atau sebaliknya pada saham Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2019. Saham yang semula konvensional menjadi saham syariah setelah pengumuman *screening* oleh OJK terhadap Daftar Efek Syariah (DES) memiliki *return* yang lebih baik dibandingkan dengan saham yang semula syariah menjadi saham konvensional pada Bursa Efek Indonesia periode 2019.

2. Saran

Sehingga penelitian selanjutnya dapat memperluas obyek penelitian dengan menjadikan 2 jendela *event* berbeda pada 2 tahun yang berbeda sehingga dapat menambah variasi data penelitian dan meningkatkan referensi penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Habib. 2009. “*Financial Crisis, Risks And Lessons For Islamic Finance.*” ISRA International Journal Of Islamic Finance 1(1):7–32.
- Ajmi, Ahdi Noomen, Shawkat Hammoudeh, Duc Khuong Nguyen, And Soodabeh Sarafrazi. 2014. “*How Strong Are The Causal Relationships Between Islamic Stock Markets And Conventional Financial Systems? Evidence From Linear And Nonlinear Tests.*” Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money 28(1):213–27.
- Al-Khazali, Osamah, Hooi Hooi Lean, And Anis Samet. 2014. “*Do Islamic Stock Indexes Outperform Conventional Stock Indexes? A Stochastic Dominance Approach.*” Pacific Basin Finance Journal 28:29–46.
- Asiedu, Kofi Fred And Eric Worlanyo Deffor. 2017. “*Fighting Corruption By Means Of Effective Internal Audit Function: Evidence From The Ghanaian Public Sector.*” International Journal Of Auditing 21(1):82–99.
- Darajat, Zakiah. 2018. “*Pengaruh ROA, ROE , EPS Dan DER Terhadap Return Saham.*” Journal Of Chemical Information And Modeling 53(9):1689–99.
- Derigs, Ulrich And Shehab Marzban. 2008. “*Review And Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices.*” International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management 1(4):285–303.
- Dewi, Miranti Kartika, Maliah Sulaiman, And Ilham Reza Ferdian. 2010. “*Efficiency Of Islamic Banks In Selected Member Countries Of The Organisation Of Islamic Conference.*” International Journal Of Monetary Economics And Finance 3(2):177–205.
- Forte, Gianfranco And Federica Miglietta. 2011. “*Islamic Mutual Funds As Faith-Based Funds In A Socially Responsible Context.*” SSRN Electronic Journal 1–27.
- Gil-Bazo, Javier, Pablo Ruiz-Verdú, And André A. P. Santos. 2010. “*The Performance Of Socially Responsible Mutual Funds: The Role Of Fees And Management Companies.*” Journal Of Business Ethics 94(2):243–63.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman.* 6th Ed. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ibironke, Ezekiel Olukayode. 2019. “*Effect Of Internal Audit Quality On Corruption In Nigeria Public Sector.*” Amity Journal Of Corporate Governance 4(1):1–14.
- Obaidullah, Mohammed. 2001. “*Ethics And Efficiency In Islamic Stock Markets.*” International Journal Of Islamic Financial Services 3(2):1–10.
- Orlitzky, Marc, Frank L. Schmidt, And Sara L. Rynes. 2003. “*Corporate Social And Financial Performance: A Meta-Analysis.*” Organization Studies 24(3):403–41.
- Sari, Mutiaverwita. 2011. “*Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News Dan Laba Bad News.*”
- Usmani, Taqi. 1999. “*Principles Of Shari’ah Governing Islamic Investment Funds.*” 1–9.
- Utomo, Rofi’i .. D. Y. Rahmasuciana, Alwahidin, And A.S. 2016. “*Stock Returns And Liquidity*

Changes Around The Screening Announcement: An Empirical Study In Indonesia.”
Global Review Of Islamic Economics And Business 3(2):99–107.

Wahida & Rafisah. 2011. “*Sustainability Of Sukuk And Conventional Bond During Financial Crisis : Malaysia ' S Capital Market.*” Global Economy And Finance Journal 4(2):33–45.

Yanti, Firga. 2012. “*Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia.*” Jurnal Manajemen 01(September):1–7.