

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN
ISLAMIC SOCIALREPORTING TERHADAP REAKSI PASAR**

Tesis

Oleh

**SUFIRNA NOFRI YANTI
NPM 2221031032**



**PROGRAM PASCASARJANA ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN
ISLAMIC SOCIALREPORTING TERHADAP REAKSI PASAR**

Oleh

SUFIRNA NOFRI YANTI

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai
Gelar Magister Ilmu Akuntansi**

Pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM PASCASARJANA ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN ISLAMIC SOCIALREPORTING TERHADAP REAKSI PASAR

Oleh

Sufirna Nofri Yanti

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) dan pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap reaksi pasar. Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur menggunakan dua indikator, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study yang menitikberatkan pada pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan tahunan. Sampel penelitian terdiri dari 19 perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020 hingga 2022.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar, baik melalui *abnormal return* maupun TVA. Sementara itu, pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) juga terbukti berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, yang menunjukkan bahwa investor merespons baik terhadap informasi tanggung jawab sosial berbasis syariah yang diungkapkan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa baik faktor keuangan maupun non-keuangan menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham syariah.

Kata kunci: *Return on Assets, Islamic Social Reporting, Reaksi Pasar, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

ABSTRACT***ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF FINANCIAL PERFORMANCE AND ISLAMIC SOCIAL REPORTING DISCLOSURE ON MARKET REACTION******By******Sufirna Nofri Yanti***

This study aims to analyze the effect of financial performance, proxied by Return on Assets (ROA), and Islamic Social Reporting (ISR) disclosure on market reaction. Market reaction in this study is measured using two indicators: abnormal return and trading volume activity (TVA). The research employs a quantitative approach using an event study method that observes the period before and after the annual financial report announcement. The sample consists of 19 companies consistently listed in the Jakarta Islamic Index (JII) during the period 2020 to 2022.

The results show that profitability, measured by ROA, has a significant positive effect on market reaction, both through abnormal return and TVA. In addition, Islamic Social Reporting (ISR) disclosure is also proven to positively influence market reaction, indicating that investors respond favorably to sharia-based social responsibility information disclosed by companies. These findings suggest that both financial and non-financial factors are important considerations in investment decision-making in the Islamic capital market.

Keywords: *Return on Assets, Islamic Social Reporting, Market Reaction, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

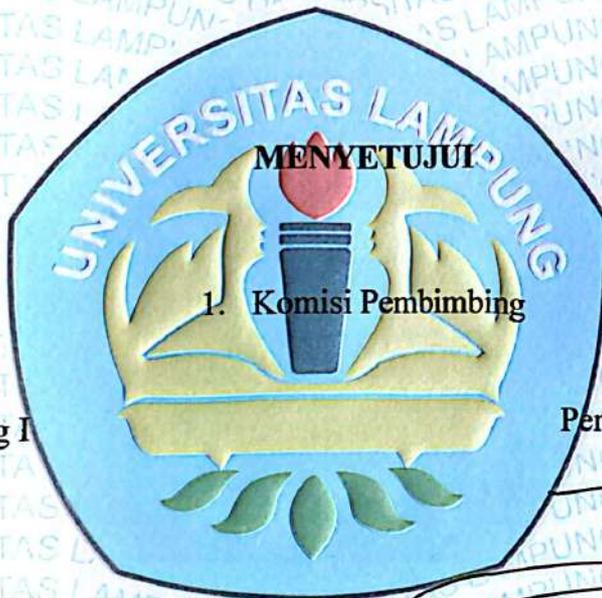
Judul Tesis : **ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN *ISLAMIC SOCIAL REPORTING* TERHADAP REAKSI PASAR**

Nama Mahasiswa : **Sufima Nofri Yanti**

Nomor Pokok Mahasiswa : 2221031032

Jurusan : Magister Ilmu Akuntansi

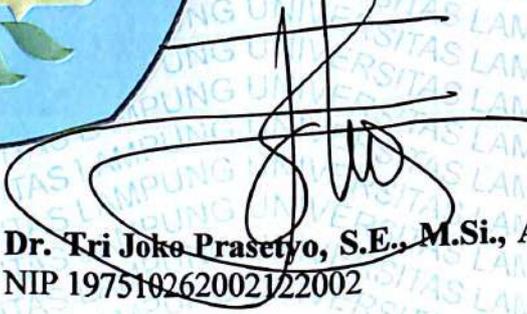
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.
NIP 197008011995122001


Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.
NIP 197510262002122002

2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi


Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.
NIP 197506202000122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.

Sekretaris : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.

Penguji Utama : Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.

Anggota Penguji : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003



Direktur Pascasarjana
Prof. Dr. Jr. Murhadi, M.Si.
NIP. 196403261989021001

Tanggal Lulus Ujian Tesis: 27 Mei 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Sufirna Nofri Yanti

NPM : 2221031032

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap Reaksi Pasar” telah ditulis secara sungguh-sungguh dan merupakan hasil karya sendiri, dan saya tidak melakukan plagiarisme atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik. Apabila dikemudian hari bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 27 Mei 2025



Sufirna Nofri Yanti

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Sufirna Nofri Yanti, dilahirkan di Talang, Sumatera Barat pada tanggal 10 November 1997. Penulis adalah putri pertama dari tiga bersaudara, dari pasangan Suraji dan Fitrawati.

Penulis menempuh pendidikan mulai dari TK Suluh Budi dan lulus pada tahun 2003. Penulis melanjutkan pendidikan dasar di SD N 01 Aro Talang dan lulus pada tahun 2009, kemudian menempuh sekolah menengah pertama di SMP N 1 Gunung Talang dan lulus pada tahun 2012. Penulis menyelesaikan pendidikan sekolah menengah ke atas di SMA N 1 Gunung Talang dan lulus pada tahun 2015.

Pada tahun 2015, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sriwijaya melalui jalur undangan SNMPTN. Selama menjadi mahasiswa penulis terdaftar sebagai Anggota Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) FEB Unsri dan merupakan Anggota Ikatan Mahasiswa Akuntansi (IMA) FEB Unsri. Penulis menyelesaikan pendidikan selama empat tahun dan lulus pada tahun 2018. Penulis lalu melanjutkan Pendidikan pascasarjana pada program Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2022 dan berhasil lulus ujian kompherensif pada tanggal 27 Mei 2025.

MOTTO

“Hatiku tenang karena mengetahui bahwa apa yang melewatkanmu tidak akan pernah menjadi takdirku, begitupun sebaliknya”

Umar bin Khattab

“Belajar adalah satu-satunya hal yang tidak pernah membuat pikiran lelah, tidak pernah takut, dan tidak pernah menyesal”

Leonardo Davinci

“Tidak satupun perkataan manusia mampu menyemangati kecuali tekad dari diri sendiri”

Sufirna Nofri Yanti

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil' alamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Kupersembahkan karya ini kepada:

Kedua orang tua tercinta, Bapak Suraji dan Ibu Fitrawati (Alm), yang telah membesarkanku dan membimbing tanpa lelah hingga saat ini. Mertua terkasih, Bapak Aswandi dan Ibu Nurhayati Terimakasih atas segala doa yang telah diberikan, kasih sayang dan cinta yang berlimpah, motivasi dan semangat yang selalu diucapkan.

Suami tersayang, Deri Syahroni, S.E., yang membantu dalam proses perjuanganku, selalu menghibur dan menyemangatiku. Adik-adik tercinta, Randi Agusri, Fardi Suwanto, Feri Suwendi, dan Lutfi Angraini. Terimakasih atas doa dan perhatian yang telah diberikan.

Seluruh keluarga besar, sahabat, dan teman – temanku yang telah memberikan semangat dan doa selama ini.

Seluruh guru, dosen, pendidik, serta Almamaterku tercinta yang telah sabar mendidik dan memberikan ilmunya hingga pelajaran berharga untuk terus memotivasi sampai saat ini.

SANWACANA

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap Reaksi Pasar" sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, do'a dan bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian tesis ini. Secara khusus, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A.IPM, ASEAN Eng. Selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si. selaku Direktur Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing selama menjadi mahasiswa.
5. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. Selaku Pembimbing Utama yang telah membimbing dengan penuh kesabaran, memberikan perhatian, motivasi, dan memberikan semangat kepada penulis agar dapat menyelesaikan tesis ini.
6. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. Selaku Pembimbing Kedua atas ketersediaannya memberikan waktu, bimbingan yang bermanfaat selama proses penyusunan tesis.
7. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama yang telah memberikan saran, pengetahuan, nasihat, motivasi dan semangat kepada penulis untuk menyempurnakan tesis ini.
8. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt. Selaku Anggota Penguji yang telah memberikan saran-saran, motivasi, dan segala bantuannya untuk kemudahan penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
9. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.

10. Seluruh staf akademik, administrasi, tata usaha, para pegawai serta staf keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
11. Ayah dan ibu tercinta Suraji dan Fitrawati (Alm), Mertua terkasih Aswandi dan Nurhayati, yang telah memberikan semangat, dukungan, doa dan perhatian setulus hati, sepenuh jiwa, dan penuh keikhlasan.
12. Suami tersayang Deri Syahroni, S.E., Terimakasih sudah membersamai perjuangan ini, terimakasih atas semangat dan dukungan dalam segala hal yang telah diberikan.
13. Adik-adikku, Fardi Suwanto, Feri Suwendi, Randi Agusri dan Lutfi Anggraini yang telah memberikan semangat dan dorongan untukku.
14. Seluruh keluarga besar Ayah dan Ibu serta dari pihak Mertua yang senantiasa memberikan doa dan dukungan.
15. Teman-teman MIA 2022 yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas segala kebaikan dan kebersamaannya selama ini, terutama yang selalu memberikan bantuan dan terus mendorong dalam menyelesaikan tesis ini.
16. Berbagai pihak yang telah memberikan kontribusi dalam penulisan tesis ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terimakasih.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga karya sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 27 Mei 2025

Penulis,

Sufirna Nofri Yanti

DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
MOTO	ix
PERSEMBAHAN.....	x
SANWACANA	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II LANDASAN TEORI.....	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Event Study	13
2.1.2 Syariah Enterprise Theory	14
2.1.3 Teori Pasar Modal Efisien	15
2.1.4 Pasar Modal	16
2.1.5 Pasar Modal Syariah.....	17
2.1.6 Jakarta Islamic Index.....	17
2.1.7 Kinerja Keuangan.....	18
2.1.8 Corporate Social Responsibility	19
2.1.9 Islamic Social Reporting	20
2.1.10 Reaksi Pasar	22

2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Pengembangan Hipotesis	28
2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar.....	28
2.3.2 Pengaruh Islamic Social Reporting terhadap Reaksi Pasar	30
2.4. Kerangka Penelitian	33
BAB III METODE PENELITIAN.....	34
3.1 Populasi dan Sampel	34
3.1.1 Populasi.....	34
3.1.2 Sampel.....	34
3.2 Jenis dan Sumber Data	35
3.3 Metode Pengumpulan Data	35
3.4 Definisi Operasional Variabel	35
3.4.1 Variabel Dependen	35
3.4.1.1 Reaksi Pasar	35
3.4.2 Variabel Independen.....	38
3.4.2.1 Profitabilitas	38
3.4.2.2 Islamic Social Reporting (ISR)	38
3.5 Metode Analisis Data	40
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	40
3.5.2 Uji Normalitas	41
3.5.3 Analisis Multivariat	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Sampel Perusahaan.....	42
4.2 Hasil Penelitian	43
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	43
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	45
4.2.2.1 Uji Normalitas	45
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	46
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	47
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	48
4.2.3 Uji Hipotesis	49
4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)	49
4.2.3.2 Uji Statistik F.....	50
4.2.3.3 Uji t.....	51
4.2.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	52
4.2.5 Pengujian Tambahan	53
4.3 Pembahasan.....	54

4.3.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar.....	54
4.3.2	Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting terhadap Reaksi Pasar.....	56
BAB V PENUTUP.....		59
5.1	Kesimpulan	59
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	59
5.3	Saran	60
DAFTAR PUSTAKA.....		61
LAMPIRAN.....		65

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Item Pengungkapan ISR.....	38
Tabel 4.1 <i>Purposive Sampling</i>	42
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index	42
Tabel 4.3 Analisis Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas Persamaan 1	46
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas Persamaan 2	46
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi Persamaan 1.....	47
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi Persamaan 2.....	47
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1	49
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2	49
Tabel 4.10 Uji Statistik F Persamaan 1	50
Tabel 4.11 Uji Statistik F Persamaan 2	50
Tabel 4.12 Uji t Persamaan 1	51
Tabel 4.13 Uji t Persamaan 2	52
Tabel 4.14 Uji t dengan Data NON-JII	53
Tabel 4.15 Independent Sample t-Test.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Top Ranking 15 Negara.....	1
Gambar 1.2 Perkembangan IPO-ISSI November 2022.....	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	33
Gambar 4.1 Uji Normalitas Persamaan 1	45
Gambar 4.2 Uji Normalitas Persamaan 2	45
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1	Error! Bookmark not defined.
Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2	48

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara yang terdata memiliki jumlah penduduk muslim mencapai 87,2 persen dari populasi dunia, sehingga Indonesia memiliki potensi besar dalam mengembangkan sektor keuangan dan ekonomi syariah. Indonesia nyatanya tetap tumbuh di tengah tantangan pemulihan ekonomi nasional dan ekonomi syariah. Berdasarkan data *State of the Global Islamic Economy (SGIE) Report 2022* yang dirilis Dinar Standard Dubai, Uni Emirat Arab, Kamis (31/03/2022), terdapat Top 15 Ranking negara di dunia yang memenuhi indikator *Islamic*. Indonesia berhasil menduduki peringkat ke-4 dalam *Global Islamic Economy Indicator (GIEI)*. Adapun peringkat satu hingga tiga diraih oleh Malaysia, Saudi Arabia, dan Uni Emirat Arab.

Indicator score breakdown for Top 15 ranking countries

	GIEI	Islamic Finance	Halal Food	Muslim-Friendly Travel	Modest Fashion	Pharma and Cosmetics	Media and Recreation
1 Malaysia	207.2	426.9	123.4	193.5	46.0	83.9	97.3
2 Saudi Arabia	97.8	218.6	56.6	69.2	19.3	34.3	29.7
3 UAE	90.2	114.6	63.3	78.6	171.8	53.6	63.8
4 Indonesia	68.5	91.0	71.1	58.0	68.0	46.3	26.8
5 Turkey	67.3	51.0	69.8	106.7	95.1	55.0	53.5
6 Bahrain	66.7	121.9	44.5	89.3	18.6	29.4	30.1
7 Singapore	65.0	45.0	57.8	107.1	48.3	107.9	78.5
8 Kuwait	62.1	115.5	43.1	69.0	17.5	29.6	29.2
9 Iran	56.0	90.3	48.1	52.1	25.4	42.3	24.9
10 Jordan	51.8	72.1	51.3	58.4	19.3	44.6	25.7
11 Oman	47.8	74.5	46.1	43.2	20.2	26.9	25.9
12 Qatar	46.9	73.4	43.4	40.1	21.6	26.2	30.8
13 United Kingdom	46.1	49.0	47.4	31.4	41.9	45.2	52.9
14 Kazakhstan	45.2	46.0	59.2	60.8	26.6	22.7	26.4
15 Pakistan	44.9	65.7	48.3	38.7	26.4	30.9	11.0

Gambar 1.1. Top Ranking 15 Negara

Global Islamic Economy Indicator (GIEI) adalah indeks bobot gabungan yang mengukur perkembangan keseluruhan sektor ekonomi Islam dengan menilai kinerja bagian-bagian sektor tersebut sesuai dengan kewajiban sosialnya yang lebih luas.

Indonesia pada tahun 2022 terlihat tangguh di tengah berlanjutnya pemulihan ekonomi pasca pandemi. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mencapai 5,3% selama tahun tersebut. Kinerja ekspor Indonesia juga memberikan dorongan positif, terlihat dari pencatatan surplus bersih dalam Neraca Perdagangan Indonesia sepanjang 2022, seiring dengan kenaikan harga komoditas global, termasuk komoditas utama Indonesia, yaitu batu bara.

Berdasarkan perspektif ekonomi dan keuangan syariah Indonesia, sektor-sektor seperti perbankan syariah, pasar modal syariah, dan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) Syariah telah menunjukkan ketahanannya melalui strategi adaptasi, memberikan optimisme dalam menghadapi masa pandemi. Selama tahun 2022, aset dalam industri keuangan syariah mencapai Rp2.375,84 triliun, mengalami peningkatan dari tahun 2021 sebesar Rp2.050,44 triliun, atau tumbuh sebanyak 15,87%, melebihi pertumbuhan tahun 2021 yang sebesar 13,82% *year on year* (yoy).

Pasar modal syariah merupakan bagian dari pasar modal di Indonesia. Transaksi yang terjadi mengikuti perkembangan pasar modal pada umumnya, yang tidak terlepas dari adanya risiko dan *return* yang tidak dapat dipastikan. Terkait hal tersebut, investor muslim yang memiliki prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan investasinya tentunya harus memiliki pengetahuan yang cukup terkait investasi syariah. Tidak hanya yang terkait dengan obyek investasinya, dalam hal ini instrumen saham, tetapi meliputi juga manajemen aset, manajemen risiko investasi maupun hal-hal yang berkaitan dengan keabsahan suatu transaksi dari sisi syariahnya. Fatwa DSN yang terkait dengan saham syariah yaitu DSN-MUI No.40/DSN-MUI/2003 menyatakan bahwa jual beli saham itu diperbolehkan untuk dilakukan namun dilarang jika melakukan hal yang berlawanan seperti ribawi, perjudian, *short selling*, dan *margin*.

Harga saham senantiasa mengalami fluktuasi, mirip dengan komoditas yang diperjualbelikan di pasar barang dan mengikuti prinsip permintaan serta penawaran. Beberapa penelitian telah menghubungkan perubahan nilai saham dengan kinerja suatu perusahaan. Apabila kinerja perusahaan positif, maka nilai sahamnya pun akan meningkat. Salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah laporan keuangannya (Purnamasari & Japlani, 2020).

Perusahaan yang sudah *go public* atau terdaftar di bursa memiliki kewajiban untuk secara berkala mempublikasikan laporan keuangannya, minimal setiap tiga bulan. Melalui laporan keuangan yang telah dipublikasikan ini, investor dapat mengevaluasi kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan ini menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Jika perusahaan mencatatkan peningkatan keuntungan, maka sahamnya cenderung menarik minat investor untuk melakukan pembelian, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan saham. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami kerugian, harga sahamnya cenderung turun (Oktavia & Genjar, 2019).

Secara umum, terjadi peningkatan dalam transaksi saham syariah, sementara saham konvensional mengalami penurunan, di tengah kondisi pandemi *Covid 19* yang terjadi pada tahun 2020 (Halimatussadiyah *et al.*, 2020). Meskipun kondisi ekonomis sedang mengalami penurunan, saham syariah masih dapat bertahan karena memiliki kekuatan transaksi yang menjadikannya tetap stabil, dan instrumen syariah cenderung memiliki *volatilitas* yang lebih rendah. Menurut Hasan, *et al.* (2020) saham syariah dianggap lebih unggul dalam menghadapi krisis dan resesi ekonomi, terutama jika dibandingkan dengan perusahaan yang menerapkan prinsip konvensional, yang dapat terlihat dari aspek pengelolaan dan risikonya.



Gambar 1.2 Perkembangan IPO-ISSI November 2022

Berdasarkan gambar di atas angka tersebut meningkat jika dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, yaitu sekitar 85%. Secara nominal, total perolehan dana dari saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) per November 2022 mencapai sebesar Rp127,96 triliun. Angka tersebut lebih rendah dibandingkan perolehan pada periode yang sama tahun 2021 sebesar Rp203,04 triliun. Hal ini dipengaruhi harga dan *market size* perusahaan yang *Initial Public Offering* (IPO) pada masing-masing tahun. Tren yang membaik pada pasar modal syariah juga didukung oleh penambahan jumlah sekuritas yang memberikan fasilitas sistem *online trading syariah* (SOTS). Pada tahun 2022 ini, terdapat delapan perusahaan sekuritas di Indonesia yang memiliki fasilitas SOTS rangka merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi syariah sebagai akibat pesatnya perkembangan ekonomi syariah diseluruh dunia, di Jakarta dibentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dikeluarkan PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000.

Perusahaan-perusahaan (emiten) yang kegiatan utamanya tidak sesuai dengan syariah maka akan dikeluarkan dari komponen JII. JII menghitung

indeks harga rata-rata saham yang terdiri dari 30 saham yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi terbesar dipasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Perusahaan yang telah didaftar di JII diharapkan mampu menyajikan suatu dimensi religi yang termasuk dalam pengungkapan laporan tanggung jawab sosial perusahaannya yang akan bermanfaat bagi investor.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ameraldo & Ghazali (2021) mengukur praktik tingkat dan kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan syariah di Indonesia, dari 33 item yang diperiksa terhadap 100 sampel perusahaan menemukan tingkat dan kualitas pengungkapan sosial masih rendah yaitu kurang dari 50%. Studi terbaru mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR) di negara-negara berkembang, termasuk negara-negara mayoritas Muslim, umumnya melaporkan tingkat pengungkapan yang rendah. Sebuah studi terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran antara tahun 2010 – 2015 melaporkan bahwa rata-rata pengungkapan CSR adalah 23 persen (Salehi *et al.*, 2019). Fenomena ini menunjukkan pentingnya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terutama pada perusahaan yang berlandaskan syariah sebagai bentuk kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam lingkup syariah dikenal dengan *Islamic Social Reporting* (ISR). ISR merupakan bentuk tanggung jawab sosial suatu perusahaan yang berkaitan dengan prinsip islam. Pengungkapan ISR diduga dapat meningkatkan return saham perusahaan, dimana para investor cenderung menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan kegiatan ISR. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan ISR yang tinggi bisadikatakan perusahaan yang dalam menjalankan kegiatan bisnisnya sesuai dengan prinsip syariah. Sehingga dapat memberikan rasa aman kepada investor untuk menanamkan modalnya serta dapat memenuhi kebutuhan spiritual investor (Hasan *et al.*, 2020).

Indeks *Islamic Social Reporting* (ISR) memiliki dua tujuan utama, yaitu sebagai bentuk akuntabilitas kepada Allah SWT dan masyarakat serta untuk meningkatkan transparansi kegiatan bisnis dengan memberikan informasi yang relevan dan sesuai dengan keputusan muslim (Prasetyoningrum, 2019).

Indeks *Islamic Social Reporting* digunakan sebagai indikator dalam pelaporan kinerja sosial bisnis syariah. *Islamic Social Reporting* tidak hanya membantupengambilan keputusan bagi pihak muslim melainkan juga untuk membantu perusahaan untuk melakukan pemenuhan kewajiban terhadap Allah dan masyarakat(Harun *et al.*, 2020). Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan Sutapa (2018)indeks ISR ini menggunakan 6 tema pengungkapan yang dibangun oleh Othman (2009) yang terdiri dari 43 pokok pengungkapan. Juliyanti dan Wibowo (2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan, artinya semakin baik pengungkapan tanggung jawab sosial suatu perusahaan akan mempengaruhi baik nilai perusahaan dan sebaliknya.

Performa Keuangan Perusahaan menjadi salah satu dari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal. Menurut Undang-Undang No.8 tahun1995 tentang Pasar Modal, disebutkan bahwa informasi atau fakta yang signifikandan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau data dapat mempengaruhi nilai efek di bursa efek dan keputusan dari para pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yangmemiliki kepentingan terhadap informasi tersebut. Suatu informasi yang dipublikasikan memiliki nilai informasional dan dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi investor. Investor akan menanggapi informasi tersebut sesuai dengan analisis dan harapan mereka terhadap saham tersebut (Susbiyani *et al.*, 2023). Respon investor ini tercermin dalam bentuk permintaan atau penawaran terhadap suatu saham. Sejalan dengan prinsip permintaan dan penawaran, hal ini secara alami dapat berdampak pada perubahan harga saham.

Analisis kinerja keuangan bagi perusahaan-perusahaan *go public* diwajibkan untukmenyertakan rasio keuangan yang relevan sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 (BEJ). Rasio tersebut dapat memberikan informasi tentang apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan *return* pemegang saham dapat terpenuhi.

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal-modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal-modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang maksimal. Terdapat tiga rasio dalam rasio profitabilitas yaitu: *Profit Margin*, *Return on Assest (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. Dari ketiga rasio tersebut dalam penelitian ini dipilih ROA sebagai penilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA (*Return On Assets*) merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah asset perusahaan secara keseluruhan. Menurut Prasetyoningrum (2019), ROA (*Return On Assets*) merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset-aset yang dimilikinya untuk dapat menghasilkan keuntungan.

Tujuan akhir dari kinerja keuangan dan ISR adalah untuk melihat reaksi pasar pada saat pengumuman laba. Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa pasar modal yang efisien menggabungkan semua informasi yang tersedia ke dalam harga saham (Marwala & Hurwitz, 2017). Salah satu sumber utama informasi tersebut adalah pengumuman laba. Ball dan Brown (1968) dalam (Murtaza & Aryani, 2021) mengungkapkan tentang kandungan informasi dengan menganalisis jika perubahan laba tak terduga bernilai positif maka memiliki rata-rata *abnormal rate of return* positif (berita baik bagi investor) dan jika perubahan laba tak terduga bernilai negatif, kemudian memiliki rata-rata tingkat pengembalian abnormal negatif (berita buruk bagi investor).

Reaksi pasar merupakan variabel dependen yang menunjukkan reaksi pasar keuangan lokal dalam menanggapi pengumuman keuangan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan. Mengikuti literatur sebelumnya menurut Pevzner *et al.* (2015), reaksi pasar saham dinilai melalui dua dimensi yaitu *Trading Volume Activity (TVA)* dan *Abnormal Return (AR)*.

Reaksi pasar merupakan variabel dependen yang menunjukkan reaksi pasar keuangan lokal dalam menanggapi pengumuman keuangan tahunan perusahaan. Manajemen mengumumkan laba dan profitabilitas perusahaan secara resmi melalui pernyataan publik untuk periode tertentu. Hal ini merupakan kewajiban bagi perusahaan yang terdaftar, memberikan investor dan calon investor informasi terbaru tentang kondisi keuangan perusahaan (Platonova *et al.*, 2018). Penelitian yang dilakukan Syed dan Bajwa (2018) tentang dampak pengumuman terhadap pasar saham Arab Saudi dengan mempertimbangkan pengumuman triwulan dan menemukan bahwa return saham tidak normal disekitar tanggal pengumuman tersebut. Penelitian lain juga bahwa pengumuman laba dapat mempengaruhi pasar saham, dengan reaksi yang berbeda terhadap berita baik atau buruk. Faktor-faktor seperti kapitalisasi pasar, likuiditas, dan jumlah analis yang mengikuti perusahaan juga dapat memengaruhi respon pasar terhadap pengumuman tersebut.

Studi mengenai hubungan *Islamic Social Reporting* (ISR) dan reaksi pasar masih jarang dilakukan hal ini dikarenakan terbatasnya ketersediaan data mengenai ISR itu sendiri. Meskipun laporan keberlanjutan atau tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) semakin umum, ISR yang berfokus pada prinsip-prinsip syariah lebih sulit untuk diakses, terutama karena tidak semua perusahaan menerbitkan laporan yang secara eksplisit mencakup aspek ini. Selanjutnya banyak investor dan peneliti mungkin belum sepenuhnya memahami konsep ISR atau bagaimana hal tersebut memengaruhi keputusan investasi dan reaksi pasar. Selain itu, tidak semua pasar atau investor di seluruh dunia familiar dengan prinsip-prinsip syariah yang mendasari ISR. Namun, dengan meningkatnya kesadaran tentang keberlanjutan dan investasi yang lebih bertanggung jawab, kemungkinan besar studi mengenai hubungan ISR dan reaksi pasar akan semakin berkembang di masa depan.

Penelitian Kurniati *et al.* (2022) menguji reaksi pasar atas informasi kepatuhan syariah diperoleh melalui pengumuman Perubahan komposisi saham dengan menggunakan metodologi *event study* (studi peristiwa), penelitian ini menunjukkan bahwa sekitar 86% atau 12 dari 14 perusahaan terdapat reaksi pasar yang positif terhadap saham perusahaan yang patuh syariah.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murtaza & Aryani (2021) menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham syariah, laba akuntansi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, dan pengungkapan ISR tidak mampu memoderasi pengaruh volume perdagangan, laba akuntansi dan profitabilitas terhadap *return* saham syariah. Penelitian ini merupakan penelitian yang menggabungkan beberapa hasil peneliti dari Otman *et al.* (2009), Ahmed & Syarif (2021), dan Putra & Aisyah (2022). Otman *et al.* (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang menjadi penentu *Islamic Social Reporting* di Bursa Efek Malaysia, dan menguji secara khusus, empat karakteristik perusahaan, yaitu ukuran, profitabilitas, komposisi dewan direksi, dan jenis industri dipilih sebagai faktor dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tiga faktor yang dipilih yaitu: ukuran, profitabilitas dan komposisi dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap penyediaan pelaporan sosial islami. Namun, jenis industri bukanlah faktor penentu penting dalam penyediaan pelaporan sosial islami.

Penelitian yang dilakukan Ahmed & Sharif (2023) bertujuan untuk mempertimbangkan pernyataan kepercayaan dalam sistem keuangan islam dan hubungan reaksi pasar terhadap pengumuman laba saham syariah di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi disekitar harga saham di sekitar pengumuman laba berhubungan negatif pada Perusahaan yang dapat dipercaya (syariah) dibandingkan dengan Perusahaan yang kurang dipercaya (Non Syariah). Kemudian untuk *Abnormal Trading Volume* (ATV) ditemukan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba tahunan untuk kedua jenis perusahaan.

Penelitian Bulutoding *et al.* (2020) telah menguji Apakah Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Berpengaruh Terhadap *Coefisien Earnings Response* (ERC) dengan *Islamic Social Reporting* (ISR) Sebagai Variabel Intervening. Secara parsial Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Islamic Social Reporting*, sedangkan *Leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Islamic Social Reporting*. Secara parsial Ukuran Perusahaan dan *Islamic Social Reporting* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Earning Response Coefisien*, namun *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Response Coefisien*. Sedangkan secara simultan Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Islamic Social Reporting*. Secara simultan Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan *Islamic Social Reporting* terhadap *Earning Response Coefisien*. Berdasarkan hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *Islamic Social Reporting* tidak dapat memediasi variabel Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap *Earning Response Coefisien*.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan, yaitu tidak hanya mengetahui faktor penentu ISR tetapi juga mengkaji bagaimana reaksi pasar saham syariah ataskinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas melalui ROA, dan bagaimana reaksi pasar setelah pengungkapan *Islamic Social Reporting* pada perusahaan. Reaksi pasar akan diukur menggunakan *Abnormal Return* dan juga *Trading Volume* yang digunakan sebagai tolok ukur untuk mengetahui reaksi pasaratas pengungkapan informasi kinerja keuangan maupun *Islamic Social Reporting*. Penelitian ini dipicu oleh keterbatasan penelitian yang masih minim terkait dengankinerja keuangan dan ISR dapat mempengaruhi reaksi pasar saham syariah. Hal inimenjadi penting untuk diteliti sebagai gambaran bagaimana reaksi pasar ataspengumuman laba yang diukur tidak hanya dari kinerja keuangan tetapi juga pelaporan Islami, sehingga menjadi keterbaruan dari penelitian yang ada. Berdasarkan uraian pada latar belakang diatas, maka penelitian ini berjudul **“Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Islamic Social Reporting terhadap Reaksi Pasar”**.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap reaksi pasar ?
- 2) Apakah *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

- 1) Menemukan bukti empiris pada pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar.
- 2) Menguji pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap reaksi pasar.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini bermanfaat untuk mengonfirmasi *signaling theory*, *sharia enterprise theory* dan teori pasar efisien terhadap reaksi pasar pada saham syariah *Jakarta Islamic Index* (JII). Memberikan bukti bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas melalui ROA, dan variabel *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar saham yang diberikan investor.

2. Manfaat Empiris

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi bukti empiris penelitian sebelumnya, dengan mengukur dampak kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan non-keuangan (*Islamic Social Reporting*) terhadap reaksi pasar yang dihitung menggunakan dua proksi yaitu *abnormal return* dan *trading volume*. Peneliti berharap bahwa penelitian ini dapat digunakan untuk meningkatkan pengetahuan tentang analisis bagaimana reaksi investor terhadap perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan dan non-keuangan. Selanjutnya, sebagai referensi dari keterbatasan penelitian sehingga menjadi peluang untuk riset selanjutnya.

3. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, sebagai acuan sejauh mana pelaksanaan terhadap kinerja keuangan dan pelaporan ISR dapat mempengaruhi reaksi investor.
- b. Bagi investor maupun pihak eksternal sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil Keputusan berinvestasi melihat tren perkembangan saham syariah dari tahun ke tahun yang diatur berdasarkan prinsip syariah sehingga dapat meningkatkan kepercayaan lebih dibandingkan konvensional.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Event Study*

Studi peristiwa merupakan alat penelitian yang krusial dalam bidang ekonomi dan keuangan. Tujuan utama analisis ini adalah untuk menentukan adanya hubungan antara peristiwa tertentu dan pergerakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham dan munculnya pengembalian abnormal. Metode ini memanfaatkan prinsip bahwa, dengan adanya rasionalitas pasar, dampak suatu peristiwa akan segera tercermin dalam harga sekuritas, dan dampaknya dapat diukur dengan memeriksa harga sekuritas di sekitar waktu peristiwa tersebut (Kurniati *et al.*, 2022).

Konsep studi peristiwa pertama kali diperkenalkan oleh Dolly (1939), yang mengkaji dampak pemecahan saham terhadap harga saham, meskipun teori ini telah mengalami perkembangan signifikan sejak tahun 1960-an. Inovasi metodologi yang dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) telah menjadi dasar metodologi studi peristiwa sejak saat itu. Meskipun telah berlalu empat dekade, format statistik dasar studi peristiwa tetap konsisten, mengikuti tata letak tabel dari studi pemecahan saham klasik Fama *et al.* (1969). Fokus utama masih pada pengukuran rata-rata sekuritas sampel dan pengembalian abnormal rata-rata kumulatif sekitar waktu peristiwa. Sejak tahun 1980-an, kinerja metodologi studi peristiwa telah menjadi fokus beberapa penelitian, dengan perhatian pada kekuatan dan spesifikasi statistik uji untuk studi peristiwa jangka pendek dan jangka panjang. Brown dan Warner (1985), Dyckman, Philbrick, dan Stephan (1984), Campbell dan Wasley (1993), serta Cowan dan Sergeant (1996) meneliti bagaimana karakteristik pengembalian saham harian memengaruhi statistik uji dalam studi peristiwa jangka pendek. Sementara itu, Barber dan Lyon (1997), Kothari dan Warner (1997), Brav (2000), dan Jegadeesh dan Karceski (2004) mengevaluasi kinerja statistik uji alternatif untuk studi peristiwa jangka panjang. Teori ini berpendapat bahwa pasar saham, atau investor, segera merespons informasi baru yang dirilis oleh perusahaan

hanya bersifat sementara karena investor akan memperhatikan 'anomali' ini dan menyesuaikan keputusan beli atau jual mereka, sehingga efek tersebut hilang (Angelovska, 2017).

2.1.2. Shariah Enterprise Theory

Shariah Enterprise Theory yaitu teori yang mengakui adanya pertanggungjawaban bukan hanya kepada pemilik entitas atau nasabah saja melainkan kepada *stakeholders* yang lebih luas cakupannya. Teori ini bertujuan untuk mencapai kesejahteraan sosial dan ekonomi dengan menjadikan Allah SWT sebagai pemangku kepentingan utama. Ada lima faktor utama yang mendukung teori ini: pengelolaan agama, pengelolaan jiwa. Teori ini juga menjelaskan akuntansi syariah tidak saja sebagai bentuk akuntabilitas manajemen terhadap pemilik (*stakeholders*), tetapi juga sebagai akuntabilitas kepada *stakeholders* dan Tuhan. *Enterprise theory* mengandung nilai keadilan, kebenaran, kejujuran, amanah dan pertanggungjawaban utamanya kepada Allah SWT (Susbiyani *et al.*, 2023).

Shariah Enterprise Theory merupakan salah satu teori utama yang mendukung kepatuhan syariah dan tata kelola perusahaan Islam. Teori ini bertujuan untuk mencapai kesejahteraan sosial dan ekonomi dengan menjadikan Allah SWT sebagai pemangku kepentingan utama. Ada lima faktor utama yang mendukung teori ini: pengelolaan agama, pengelolaan jiwa, pengelolaan kehidupan, pengelolaan akal, dan pengelolaan generasi serta kekayaan. Semua ini bertujuan untuk mencapai Al-Maqasid Syariah, yakni perlindungan dan kesejahteraan masyarakat luas. Teori perusahaan syariah adalah konsep perusahaan yang telah diinternalisasi dengan nilai-nilai ketuhanan. Dapat digambarkan bahwa konsep pertanggungjawaban *sharia enterprise theory* yaitu tanggungjawab kepada Allah selaku akuntabilitas *vertikal* yang kemudian dijabarkan lagi pada bentuk pertanggungjawaban kepada sesama manusia dan alam (akuntabilitas *horizontal*). Sesuai dengan *sharia enterprise theory* perusahaan yang termasuk dalam saham syariah harus menerapkan prinsip-prinsip dan nilai-nilai islam dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan memiliki konsep tidak hanya mencari laba, namun harus mengedepankan kegiatannya sesuai dengan ketentuan islam yang telah ditetapkan (Rahman & Jusoh, 2018).

2.1.3. Teori Pasar Modal Efisien

Teori pasar modal efisien merupakan kelengkapan informasi termasuk kebijakan manajemen diterapkan yang melekat pada harga suatu saham emiten (Fama, 1970). Definisi tersebut menjelaskan bahwa pasar dapat dikatakan efisien apabila perubahan harga terjadi karena informasi yang tersedia tanpa menunjukkan secepat dan tepat perubahan harga terjadi akibat informasi yang muncul (Beaver, 1989). Informasi tersebut direspon oleh investor sehingga mempengaruhi harga saham dimana investor mengenalnya dengan istilah return saham. Pasar modal efisien digolongkan kedalam tiga jenis informasi diantaranya informasi terdahulu (harga saham dan volume perdagangan sekuritas), informasi yang akan atau telah dipublikasikan (berupa pengumuman laba, dividen, penerbitan saham baru, laporan keuangan, laporan tambahan lain sesuai kewajiban akuntansi dan kebijakan perusahaan serta kebijakan pemerintah) serta informasi privat yaitu informasi dari dalam perusahaan dan tidak terpublikasikan (Murtaza & Aryani, 2021).

Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa pasar modal yang efisien menggabungkan semua informasi yang tersedia ke dalam harga saham. Salah satu implikasi dari pasar yang efisien adalah bahwa harga saham seharusnya bereaksi terhadap informasi baru dengan cepat, seperti yang didukung oleh Fama *et al* (1969). Ini berarti bahwa pasar hampir secara instan menerima dan menyesuaikan ekspektasi sesuai dengan informasi baru, yang kemudian tercermin dalam harga saham. Dalam konteks pengumuman *spin-off*, meskipun proses yang membuka nilai dalam perusahaan *spin-off* mungkin memerlukan waktu bulan atau tahun untuk terwujud, ekspektasi investor terhadap peningkatan nilai berubah secara instan. Ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai yang dirasakan harus tercermin dalam harga saham dalam waktu hanya beberapa hari, yang pada gilirannya memotivasi kebutuhan untuk memeriksa penciptaan nilai dari *spin-off* dalam perspektif jangka pendek (Ahmed & Sharif, 2023).

Secara teoritis, aset di pasar yang efisien diberi harga berdasarkan pengembalian yang diharapkan pada keseimbangan, yang merupakan fungsi dari risiko bawaan aset, seperti yang dijelaskan oleh Fama (1970). Keyakinan umum adalah bahwa semua informasi yang tersedia digunakan untuk

menentukan pengembalian yang diharapkan. Mengingat bahwa harga saham saat ini bergantung pada pengembalian yang diharapkan di masa depan, semua informasi yang tersedia secara definisi tercermin dalam harga saham saat ini.

Hipotesis ini berlandaskan pada ide pasar ideal yang secara efektif mengalokasikan sumber daya dan modal yang menghasilkan pengambilan keputusan investasi yang lebih baik dan memastikan bahwa sekuritas diberi harga secara adil. Logika ini secara langsung menghilangkan kemungkinan menggunakan strategi investasi berdasarkan informasi yang sudah ada yang dapat menghasilkan pengembalian melebihi pengembalian yang diharapkan pada keseimbangan. Hal ini berkaitan dengan gagasan bahwa investasi adalah "permainan yang adil," karena investor tidak dapat mengharapkan untuk secara konsisten mengungguli pasar tanpa adanya keunggulan informasi. (Hellström & Landmark, 2020).

2.1.4. Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (Mayasary, 2019).

Ditinjau dari karakteristiknya, pasar modal sangat berbeda dengan pasar uang atau sering disebut pasar perbankan. Pasar perbankan dikenal lebih dulu oleh perusahaan sebagai sumber pembelanjaan dan dikenal oleh masyarakat sebagai instrumen investasi, dibandingkan pasar modal. Kedua jenis klarifikasi pasar keuangan ini mempunyai perbedaan dalam hal jatuh tempo aset-aset yang diperdagangkan dan prinsip bisnis yang digunakan. Aset-aset pasar di pasar modal yang diperdagangkan adalah aset-aset keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi, sedangkan dana-dana yang ditransaksikan di pasar perbankan adalah dana-dana jangka pendek dan mempunyai likuiditas tinggi.

Prinsip yang digunakan di pasar modal adalah transparansi dan keterbukaan penuh (*full disclosure*), sedangkan prinsip bisnis yang diterapkan di pasar uang adalah kepercayaan dan keberhasilan.

2.1.5. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah islam. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional, prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, harus memenuhi kriteria yaitu pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah (Mayasary, 2019).

2.1.6. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada bulan Juli tanggal 03 Tahun 2000 dan menggunakan tahun 1995 bulan Januari tanggal 01 sebagai *base date* (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (filter) terhadap saham listing. Fatwa syariah yang dikeluarkan oleh dewan Syariah Nasional (DSN) merupakan rujukan dalam penyaringannya. Perbedaan yang melandasi antara indeks Islam dengan indeks konvensional adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku.

Kriteria pemilihan saham Jakarta Islamic Index untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut :

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan daftar efek syariah (DES) yang dikeluarkan Bapepam-LK.

- b. Dengan memilih 60 saham dari daftar efek syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir

Berdasarkan Dewan Syariah Nasional tentang penerbitan Efek Syariah, Jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak bertentangan dengan syariat Islam antara lain;

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

2.1.7. Kinerja Keuangan

Setiap perusahaan mempunyai cara untuk menilai kinerja sebuah perusahaan itu sendiri dengan melihat dari kinerja keuangan perusahaannya. Dimana kinerja keuangan menggambarkan bagaimana kegiatan bisnis dalam suatu perusahaan yang bisa dijalankan sesuai apa yang sudah tercapai dengan semua kegiatan bisnis tersebut. Maka perolehan dari kegiatan bisnis perusahaan yang menghasilkan laba. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan berupa rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada laporan keuangan, rasio keuangan yang terdiri dari empat rasio yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, pasar, dan aktivitas yang digunakan untuk mengukur dan menilai kinerja keuangan Perusahaan (Esomar, 2021)

a. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang terkait dengan total aktiva, penjualan serta modal sendiri. Keuntungan dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen.

Rasio Profitabilitas atau rasio keuntungan ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA) (Oktavia & Genjar, 2019).

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam menilai suatu perusahaan. Dalam menganalisis laporan keuangan, rasio ini paling sering muncul karena dapat membuktikan bahwa suatu perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa lalu dan dapat memprediksi keuntungan di masa depan. Sedangkan aset yang dimaksud adalah seluruh kekayaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri atau modal asing yang diubah oleh perusahaan menjadi aset perusahaan untuk menjamin kelangsungan hidup Perusahaan (Hasan Hafidzi & Qomariah, 2020)

2.1.8. Corporate Social Responsibility

a. Definisi Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility merupakan suatu konsep yang mewajibkan perusahaan untuk memenuhi dan memperhatikan kepentingan para *stakeholder* dalam kegiatan operasinya mencari keuntungan.

Stakeholder yang dimaksud di antaranya adalah para karyawan, konsumen, masyarakat, komunitas lokal, pemerintah dan lembaga swadaya masyarakat. Perlu diingat pembangunan suatu negara bukan hanya tanggungjawab pemerintah dan industri saja, tetapi setiap insan manusia berperan untuk mewujudkan kesejahteraan sosial dan pengelolaan kualitas hidup masyarakat (Judijanto *et al.*, 2024)

Corporate Social Responsibility merupakan tanggung jawab organisasi sebagai dampak dari suatu Keputusan dan kegiatan Masyarakat dan lingkungan, melalui transparan dan etis yang memberikan kontribusi untuk pembangunan berkelanjutan. Kesehatan dan kesejahteraan masyarakat, memperhitungkan harapan para pemangku kepentingan, sesuai dengan hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma internasional perilaku terintegrasi di seluruh organisasi dan dipraktekkan dalam suatu hubungan.

Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai sebuah gagasan menjadikan Perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada single bottom line, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya (*financial*) saja. Kondisi keuangan dalam hal ini tentu saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Pengungkapan akuntansi kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan Tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada stakeholder lainnya (Handayani *et al.*, 2020).

Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan stakeholder yang mengarah pada transparansi pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan atas kegiatan atau aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan jika menerapkan CSR yaitu :

1. *Improved Financial Performance.*
2. *Reduced Operating Cost.*
3. *Enhanced Brand Image and Reputation.*
4. *Increased Sales and Customer Loyalty.*
5. *Increased Productivity and Quality.*
6. *Increased Ability to Attract and Retain Employees.*
7. *Reduce Regulatory Oversight.*
8. *Access to capital*

2.1.9. Islamic Social Reporting

Islamic Social Reporting (ISR) pertama kali digagas oleh Roszaini (Haniffa, 2002) dalam jurnal yang berjudul: *Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective*, yang merupakan pengembangan dari kerangka Syariah. Indeks ISR merupakan suatu standar pelaporan atas pengungkapan CSR perusahaan yang berbasis syariah. Indeks ini berisi kompilasi item pengungkapan CSR yang ditetapkan oleh AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) yang kemudian dikembangkan oleh para peneliti selanjutnya sehingga item tersebut dianggap relevan untuk digunakan oleh entitas Syariah. Haniffa, (2002) dan Othman *et al* (2009) dalam penelitian Kurniati *et al* (2022) mengembangkan ISR menjadi enam tema, yaitu;

a. Investasi dan keuangan (*Finance and Investment Theme*)

Tema Investasi dan Keuangan ini memuat tentang pengungkapan hal-hal yang berkenaan dengan riba (mengenai beban dan pendapatan bunga), gharar (penjualan dan pembelian suatu komoditi termasuk valuta asing yang harganya tidak pasti), zakat, kebijakan keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih, *value added statement* (laporan pertambahan nilai) dan neraca saldo atas nilai kini.

b. Tema Produk dan Jasa

Setiap perusahaan diharapkan menghasilkan produk yang aman, berkualitas, ramah lingkungan dan bersertifikat halal. Dalam tema ini memuat informasi tentang produk yang ramah lingkungan sebagai partisipasi terhadap pelestarian lingkungan, produk yang halal, produk yang aman dan berkualitas dan pelayanan keluhan konsumen.

c. Tema Karyawan

Tema mengenai apakah perusahaan telah diperlakukan secara adil dan wajar melalui informasi-informasi yang diungkapkan, seperti upah, karakteristik pekerjaan, jam kerja per hari, libur tahunan dan cuti, tunjangan, remunerasi, pendidikan dan pelatihan kerja, kesetaraan gender, keterlibatan karyawan dalam diskusi manajemen, kesehatan dan keselamatan kerja, lingkungan kerja, karyawan dari kelompok khusus (cacat fisik, mantan naraidana, mantan pecandu narkoba), karyawan kelas atas melakukan ibadah bersama-sama dengan karyawan tingkat menengah dan bawah, karyawan muslim diperbolehkan menjalankan ibadah di waktu-waktu shalat dan berpuasa di bulan ramadhan.

d. Tema Masyarakat

Tema ini mencerminkan betapa pentingnya saling berbagi dan merinngankan beban orang lain. Pelaksanaan tema ini dilakukan perusahaan dengan memberikan donasi, bantuan dan kontribusi terhadap masyarakat yang semata-mata untuk meningkatkan perekonomian masyarakat.

e. Tema Lingkungan

Apabila dalam pengungkapan laporan pertanggungjawaban menyampaikan mengenai konservasi lingkungan, kegiatan mengurangi efek pemanasan

global (minimalisasi polusi, pengelolaan limbah, pengelolaan air bersih dan lain-lain), pendidikan melalui lingkungan, pernyataan vertifikasi independen atau audit lingkungan, sistem manajemen lingkungan maka perusahaan tersebut telah menyampaikan ISR.

f. Tema Tata Kelola Perusahaan

Perusahaan dinilai telah mengungkapkan Islamic Social Reporting (ISR) jika mengungkapkan status kepatuhan terhadap syariah, struktur kepemilikan saham, profil dewan direksi, pengungkapan melakukan praktik monopoli usaha atau tidak, pengungkapan melakukan praktik menimbun bahan kebutuhan pokok atau tidak, pengungkapan melakukan perkara hukum atau tidak, dan kebijakan anti korupsi.

2.1.10. Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon yang diberikan oleh pasar atas adanya informasi tertentu yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas/perusahaan bersangkutan. Harga saham yang terjadi di pasar bursa ditentukan oleh pelaku pasar, permintaan dan penawaran saham di pasar modal (Kurniati et al., 2022). Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Sedangkan harga penutupan saham sendiri adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Harga saham penutupan (*closing price*) dijadikan sebagai variabel untuk menghitung *abnormal return* yang dimana *abnormal return* saham digunakan sebagai tolok ukur untuk mengetahui reaksi pasar atas informasi pengungkapan *islamic social reporting* pada JII sepanjang tahun 2020 hingga tahun 2022.

Abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antaraimbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi (Syed & Bajwa, 2018).

2.2. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Kurniati <i>et al.</i> (2022)	Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Kepatuhan Syariah Terhadap Saham Perusahaan Pada Indeks Saham Syariah Indonesia	Dengan menggunakan metodologi studi peristiwa, penelitian ini menunjukkan bahwa pada 12 dari 14 pengujian atau 86% dari keseluruhan pengujian yang dilakukan terdapat <i>abnormalreturn</i> yang positif. <i>Abnormal return</i> yang positif terjadi karena masuknya perusahaan ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia dianggap sebagai sinyal positif oleh para investor.
2	Ihsani <i>et al.</i> (2021)	<i>Market Response to Companies Sustainability Disclosure and Environmental Performance in Indonesia</i>	Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, sedangkan kinerja lingkungan berpengaruh positif dengan reaksi pasar.
3	Sofianty (2020)	Pengaruh Size, Leverage Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC) dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening	1) Ukuran berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba. (2) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba. (3) Ukuran berpengaruh signifikan terhadap <i>Earnings Response Coefisien</i> (ERC) (4) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Earnings Response Coefisien</i> (ERC). (5) Respon laba tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Earnings Response Coefisien</i> (ERC). Hasil penelitian menunjukkan

			<p>bahwa pengaruh tidak langsung variabel <i>size</i> dan <i>leverage</i> terhadap <i>EarningsResponse Coefisien</i> (ERC) melalui variabel persistensi laba sangat lemah.</p>
4	Ekawati, E., Yanti, I. (2022).	<p>Pengaruh ISR, Leverage dan Likuiditas terhadap ERC Pada perusahaan yang Terdaftar di ISSI Tahun 2015-2020 (<i>The Influence of ISR, Leverage and Liquidity on ERC in Companies Registered on ISSI in 2015-2020</i>)</p>	<p><i>Islamic Social Reporting</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>, <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>.</p>
5	Putra dan Aisyah (2022)	<p>Apakah Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Coefisien Earnings Response (ERC) dengan Islamic Social Reporting (ISR) Sebagai Variabel Intervening?</p>	<p>Secara parsial Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Islamic Social Reporting</i>, sedangkan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>Islamic Social Reporting</i>. Secara parsial Ukuran Perusahaan dan <i>Islamic Social Reporting</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>Earning Response Coefisien</i>, namun <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Earning Response Coefisien</i>. Sedangkan secara simultan</p>

			<p>Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Islamic Social Reporting</i>.</p> <p>Secara simultan Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, Profitabilitas dan <i>Islamic Social Reporting</i> terhadap <i>Earning Response Coefisien</i>. Berdasarkan hasil analisis jalur menunjukkan bahwa <i>Islamic Social Reporting</i> tidak dapat memediasi variabel Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, dan Profitabilitas terhadap <i>Earning Response Coefisien</i>.</p>
6	Noegroho <i>et al.</i> (2023)	<i>Effect Company Size, Age Of Company, Islamic Corporate Social Responsibility On Earning Coefficient Response</i>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan dan <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh secara simultan terhadap pengungkapan <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i>. Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan <i>Coeficient Response Earnings</i>, sedangkan umur perusahaan dan <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap pengungkapan <i>Coeficient Response Earnings</i>.</p>
7	Ahmed dan Sharif (2023)	<i>Who Gets Believed ? Trust and Investor Reaction to Earnings Announcements in</i>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi disekitar harga saham disekitar pengumuman laba berhubungan negatif pada</p>

		<i>Shari'ah-Compliant Vs Shariah Non-Compliant Firms</i>	Perusahaan yang dapat dipercaya (syariah) dibandingkan dengan Perusahaan yang kurang dipercaya (Non Syariah). Kemudian untuk <i>Abnormal Trading Volume (ATV)</i> ditemukan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba tahunan untuk kedua jenis Perusahaan dengan cara yang sama.
8	Bulutoding <i>et al.</i> (2020)	<i>Connexion of Financial Ratio and Islamic Social Reporting (Isr) on Earning Response Coefficient With Firm Size As a Moderating</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> . Dalam penelitian ini, <i>leverage</i> dan <i>Islamic Social Reporting</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> . Namun, variabel <i>firm size</i> mampu memoderasi hubungan antar profitabilitas dengan <i>Earning Response Coefficient</i> dan hubungan antara <i>Islamic Social Reporting</i> dengan <i>Earning Response Coefficient</i> . Sebaliknya, <i>firm size</i> tidak mampu memoderasi hubungan antar <i>leverage</i> dengan <i>Earning Response Coefficient</i> .
9	Syed dan Bajwa (2018)	<i>Earnings announcements, stock price reaction and market efficiency – the case of Saudi Arabia</i>	Hasilnya menunjukkan bahwa Pasar Saham Saudi tidak mengandung <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i> bentuk semi-kuat. Beberapa efisien pasar Saudi juga

			tercermin melalui bukti <i>abnormal return</i> yang signifikan dan penyimpangan pasca-pengumuman laba di sekitar tanggal pengumuman laba.
10	Prasetyoningrum (2019)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Efisiensi Biaya, Dan Umur Perusahaan Terhadap <i>Islamic Social Reporting (ISR)</i> Pada Perbankan Syariah Di Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor keuangan dalam penelitian ini yaitu Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>), Profitabilitas (<i>ROA</i>), <i>Leverage</i> (<i>DER</i>) dan Efisiensi Biaya (<i>BOPO</i>) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>ISR</i> , sedangkan faktor Umur Perusahaan (<i>AGE</i>) secara statistik terbukti berpengaruh signifikan terhadap <i>ISR</i> .
11	Sarahwati dan Setiadi (2022)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap koefisien respon laba. Sementara secara parsial membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba, <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap koefisien respon laba dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap koefisien respon laba. Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor. Kata kunci: Ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , profitabilitas, koefisien respon laba.

12	Salehi <i>et al.</i> (2019)	<i>Empirical study on the effective factors of social responsibility disclosure of Iranian companies</i>	Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan positif antara ukuran perusahaan dan usia perusahaan dengan tingkat CSRD. Namun, ada hubungan signifikan negatif antara leverage keuangan dan profitabilitas dengan tingkat CSRD.
----	-----------------------------	--	---

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Semakin tinggi Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, khususnya dari perspektif investor. Rasio *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efisien manajemen dalam mengelola aset untuk menciptakan keuntungan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Hafidzi & Qomariah, 2020).

Profitabilitas yang tinggi sering kali dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat. Menurut teori signaling, manajemen perusahaan secara tidak langsung menyampaikan informasi kepada investor melalui laporan keuangan, di mana angka-angka seperti ROA menjadi penentu persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan (Daromes & Jao, 2020).

Reaksi pasar terhadap informasi laba dapat diukur melalui *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Ketika suatu perusahaan mengumumkan kinerja laba yang tinggi, investor akan merespons positif dengan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan peningkatan volume perdagangan dan potensi abnormal return yang signifikan (Pevzner *et al.*, 2015).

Penelitian oleh Dewi dan Yadnyana (2019) membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas yang ditunjukkan perusahaan, maka semakin tinggi pula *Earnings Response Coefficient* (ERC), yang berarti pasar merespon positif informasi laba tersebut. Tingginya ROA menjadi sinyal kuat bahwa perusahaan memiliki nilai fundamental yang baik, sehingga menarik minat investor dan menciptakan reaksi pasar yang menguntungkan.

Temuan serupa juga diperoleh oleh Yuliyanti dan Hanifah (2018), yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap abnormal return saham. Dengan kata lain, laba yang tinggi menghasilkan reaksi pasar yang positif karena investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek cerah dan dapat menghasilkan *return* yang stabil di masa depan.

Reaksi positif investor terhadap laba tinggi juga dibuktikan dalam penelitian oleh Sarahwati dan Setiadi (2022), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap ERC pada perusahaan properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa sektor manapun, profitabilitas tetap menjadi indikator utama yang memengaruhi keputusan investor.

Penelitian Syed dan Bajwa (2018), meskipun fokus pada pasar Arab Saudi, ditemukan bahwa pengumuman laba dengan nilai tinggi menghasilkan abnormal return positif pada saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laba memiliki kekuatan untuk menggerakkan pasar secara signifikan dalam waktu singkat setelah pengumuman dilakukan.

Selain itu, studi oleh Ahmed dan Sharif (2023) pada perusahaan syariah di Pakistan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi mendapat respons pasar yang lebih stabil dan positif dibandingkan perusahaan yang kurang menguntungkan. Hal ini menegaskan pentingnya ROA dalam menciptakan kepercayaan investor, bahkan dalam konteks pasar berbasis syariah.

Penelitian Bulutoding et al. (2020) mengonfirmasi bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Response Coefficient*, yang merupakan tolok ukur penting untuk melihat bagaimana pasar merespons laba. Temuan ini memperkuat bahwa investor di pasar modal Indonesia sangat

memperhatikan laporan laba sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Penelitian oleh Noegroho et al. (2023) juga menemukan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan kinerja perusahaan dan reaksi pasar. Hal ini membuktikan bahwa ROA tidak hanya berdampak pada nilai internal perusahaan tetapi juga menciptakan respons eksternal dari pelaku pasar.

Konsistensi antara ROA yang tinggi dan peningkatan harga saham menunjukkan bahwa investor menilai kinerja keuangan sebagai dasar utama dalam membentuk ekspektasi mereka terhadap perusahaan. Maka dari itu, pengumuman laporan keuangan dengan profitabilitas tinggi dapat digunakan perusahaan sebagai strategi komunikasi untuk membangun citra yang positif di mata investor (Murtaza & Aryani, 2021).

Berdasarkan teori, bukti empiris, dan pengamatan atas respons investor di berbagai pasar bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hipotesis ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar kemungkinan pasar merespons positif dalam bentuk abnormal return dan peningkatan volume perdagangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

2.3.2. Pengaruh *Islamic Social Reporting* terhadap Reaksi Pasar

Islamic Social Reporting (ISR) merupakan pengembangan dari konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah. ISR tidak hanya menekankan tanggung jawab sosial terhadap manusia dan lingkungan, tetapi juga mencakup pertanggungjawaban vertikal kepada Allah SWT. Pengungkapan ISR menjadi instrumen penting dalam menunjukkan kepatuhan terhadap nilai-nilai Islam (Haniffa, 2002).

Pengungkapan ISR yang komprehensif memberikan sinyal positif kepada investor, khususnya investor muslim, bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga menjunjung nilai etika dan keberlanjutan. Menurut

Prasetyoningrum (2019), perusahaan yang mengungkapkan ISR secara lengkap menunjukkan komitmen terhadap akuntabilitas sosial dan spiritual, yang berdampak positif terhadap kepercayaan investor dan reputasi pasar.

Reaksi pasar terhadap pengungkapan ISR dapat diukur melalui indikator *abnormal return* dan *trading volume*. Ketika investor merespons positif atas laporan tanggung jawab sosial yang berbasis syariah, maka akan terjadi peningkatan permintaan atas saham tersebut, yang berdampak pada naiknya harga saham dan volume perdagangan (Syed & Bajwa, 2018).

Penelitian oleh Bulutoding et al. (2020) menunjukkan bahwa ISR berpengaruh positif terhadap aktivitas volume perdagangan saham. Hal ini memperkuat anggapan bahwa pengungkapan aspek sosial dan religius perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam keputusan investasi, terutama di pasar saham syariah.

Studi oleh Ahmed & Sharif (2023) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang konsisten dalam pengungkapan informasi berbasis nilai-nilai syariah mendapat reaksi pasar yang lebih stabil. Investor merespons dengan positif karena menganggap perusahaan-perusahaan tersebut memiliki manajemen yang transparan dan bertanggung jawab secara moral.

Penelitian Effendi & Hermanto (2017) menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial yang sesuai dengan prinsip syariah dapat meningkatkan volume perdagangan dan memperkuat kepercayaan investor, yang akhirnya berdampak pada penguatan harga saham di pasar modal.

Penelitian Noegroho et al. (2023) juga menunjukkan bahwa *Islamic Social Reporting* secara simultan memengaruhi respons pasar melalui penguatan reputasi perusahaan. Dengan demikian, ISR dapat menjadi faktor pembeda antara perusahaan yang memiliki nilai keberlanjutan tinggi dengan yang hanya berorientasi pada laba.

Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks saham syariah di Indonesia, menjadi barometer penting bagi investor muslim. Perusahaan yang masuk dalam JII diharapkan tidak hanya memenuhi syarat keuangan syariah, tetapi juga menunjukkan kepatuhan sosial melalui pengungkapan ISR. Menurut Susbiyani et al. (2023), pengungkapan ISR berkontribusi dalam menciptakan transparansi dan

akuntabilitas yang menjadi dasar keputusan investasi syariah.

Berdasarkan teori pasar modal efisien (*Efficient Market Hypothesis*), informasi yang relevan dan kredibel akan langsung tercermin dalam harga saham. Pengungkapan ISR yang dianggap sebagai informasi non-keuangan yang bernilai, mampu menciptakan efek positif terhadap harga saham ketika dipublikasikan, sebagaimana dijelaskan dalam penelitian Pevzner et al. (2015).

Selain pengaruh terhadap abnormal return, ISR juga terbukti dapat mempengaruhi reaksi pasar dari sisi volume transaksi. Investor yang peduli terhadap nilai-nilai keberlanjutan dan etika akan lebih cenderung bertransaksi pada saham-saham dari perusahaan yang mengungkapkan ISR secara baik.

Temuan ini dikuatkan oleh hasil penelitian Juliyanti & Wibowo (2021) yang menunjukkan pengaruh ISR terhadap nilai perusahaan dan minat investor.

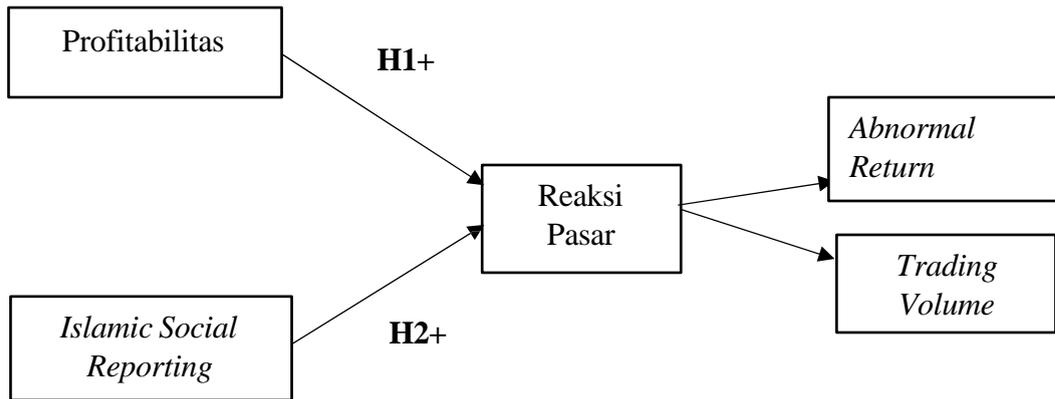
ISR dalam jangka panjang bukan hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan terhadap norma agama, tetapi juga sebagai strategi diferensiasi yang dapat memperkuat daya saing perusahaan. Perusahaan yang mengintegrasikan ISR dalam pelaporan tahunannya akan memperoleh loyalitas dari investor yang memiliki nilai-nilai yang sejalan (Harun et al., 2020).

Berdasarkan teori, temuan empiris, dan relevansi ISR dalam pasar saham syariah, menegaskan bahwa perusahaan yang melaksanakan dan mengungkapkan ISR secara konsisten akan mendapatkan reaksi positif dari pasar dalam bentuk peningkatan harga saham dan aktivitas perdagangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H2: Pengungkapan ISR berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

2.4. Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran yang dirumuskan berlandaskan pemaparan dasar teori dan pengembangan hipotesis sebelumnya yaitu:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

3.1.1. Populasi

Populasi merupakan jumlah seluruh objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang konsisten terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Alasan peneliti lebih memilih Jakarta Islamic Index (JII) dibandingkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah karena memuat 30 perusahaan dengan nilai likuiditas dan kapitalisasi pasar tertinggi di antara seluruh saham yang terdaftar di ISSI (Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id), sehingga JII menjadi tempat pencatatan saham preferen ISSI. Selain itu, perusahaan yang terdaftar di JII merupakan bagian dari saham syariah yang diharapkan juga mengungkapkan aspek syariah dalam pelaporan tanggung jawab sosialnya.

3.1.2. Sampel

Sampel merupakan sebagian kecil yang mewakili populasi untuk digunakan dalam penelitian tertentu, yaitu proses seleksi dimana sebuah proses untuk menghasilkan sampel, proses tersebut dinamakan teknik sampling. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu teknik *purposive sampling*. Dimana dalam pengambilan sampel menggunakan kriteria kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2020-2022.
2. Perusahaan yang secara konsisten mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit tahun 2020-2022 yang dapat dilihat di website BEI (www.idx.co.id) atau juga dari website perusahaan.
3. Perusahaan control, yaitu;
 - a. Perusahaan yang tidak terdaftar dalam di JII.
 - b. Jenis industri yang sama dengan perusahaan sampel.
 - c. Ukuran perusahaan relatif sama dengan perusahaan sampel.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, dimana penelitian yang menekankan pada pengujian teori melalui variabel penelitian kemudian dilakukan analisis data dengan menggunakan metode statistik (Sugiyono, 2010). Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu merupakan sebuah laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar sebagai saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2022.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Jenis penelitian yang akan dilakukan menggunakan pendekatan model kuantitatif (Sugiyono, 2017). Objek dalam penelitian ini adalah annual report perusahaan yang terdaftar Jakarta Islamic Index (JII) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdapat di website IDX. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data yang diperoleh dan dikumpulkan dari *annual report*.

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependen

3.4.1.1. Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan variabel dependen yang menunjukkan reaksi pasar keuangan lokal dalam menanggapi pengumuman keuangan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan. Mengikuti literatur sebelumnya yaitu, Pevzner *et al.* (2012) dan Ahmed & Sharif (2023) reaksi pasar saham dinilai melalui dua dimensi/proksi: TVA dan ARV. 'Jendela peristiwa' didefinisikan sebagai tanggal pengumuman pendapatan dan hari perdagangan berikutnya hingga pengumuman pendapatan (0,+1). 'Jendela estimasi', pada bagiannya, adalah periode 100 hari perdagangan, dari hari ke-21 hingga ke-120 sebelum tanggal pengumuman pendapatan (-120, -21). Reaksi pasar merupakan variabel dependen yang menunjukkan reaksi pasar keuangan lokal dalam menanggapi pengumuman keuangan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan.

a. Abnormal Return Variance

Jogiyanto (2013) menyatakan *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dalam penelitian ini *abnormal return* akan dihitung dengan mengurangi *return* aktual yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan dengan formulasi menurut Tandelilin (2010) sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* sekuitas ke i pada periode t

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk sekurita ke i pada periode t

$E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke i pada periode t

Actual return dirumuskan dengan persamaan:

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

R_{it} : *Return* individual saham ke-i pada periode t

$P_{i,t}$: *Closing price* saham ke-i pada periode t

$P_{i,t-1}$: *Closing price* saham ke-i pada periode t-1

Market Return dirumuskan dengan persamaan :

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

R_m = keuntungan saham i pada periode t

IHS_{Gt} = Indeks harga saham gabungan pada periode t

IHS_{Gt-1} = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Expected return dirumuskan dengan persamaan :

$$ER_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$: *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t

$$\alpha = \frac{\sum Rit - \beta(\sum Rmt)}{n}$$

$R_{m,t}$: *Return* pasar pada periode t

$$\beta_i = \frac{n \sum Rmt \cdot Rit - (\sum Rmt \cdot \sum Rit)}{n(\sum Rmt^2) - (\sum Rmt)^2}$$

$\varepsilon_{i,t}$: Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi t.

b. *Trading Volume Activity* (ATV)

ATV dihitung dalam dua langkah. Pertama, volume perdagangan perusahaan dihitung sebagai jumlah saham yang diperdagangkan pada hari t yang diskalakan dengan total saham biasa yang beredar pada hari t (yaitu, omzet perdagangan). ATV kemudian dihitung dengan mengambil rata-rata volume perdagangan selama periode peristiwa (0, +1), dibagi dengan rata-rata volume perdagangan selama periode estimasi (-120, -21).

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

TVA_{it} = Volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu t

3.4.2. Variabel Independen

3.4.2.1. Profitabilitas

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas pengelolaan perusahaan (Susbiyani *et al.*, 2023). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROA. ROA mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan pada aset. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Asset}$$

3.4.2.2. Islamic Social Reporting (ISR)

Pengukuran ISR dilakukan dengan menggunakan indeks ISR masing-masing perusahaan setiap tahunnya. Indeks ISR menurut Haniffa (2002) merupakan item pengungkapan yang digunakan sebagai indikator dalam pelaporan kinerja sosial pada lembaga bisnis berbasis syariah. Menurut Haniffa (2002) indeks ISR dibagi menjadi 5 tema besar yaitu investasi dan keuangan; produk dan layanan; karyawan, sosial kemasyarakatan, lingkungan hidup, dan dikembangkan oleh Othman (2009) yaitu organisasi pemerintahan. Total item yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari penelitian Susbiyani *et al.* (2023) yang relevan dengan pengungkapan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dan sesuai dengan Jakarta Islamic Index (JII). Kemudian tahap evaluasi setiap item pengungkapan diberi nilai 1 jika item dalam indeks ISR terdapat dalam data perusahaan dan diberi nilai 0 sebaliknya. Tingkat pengungkapan adalah tingkat keterbukaan informasi yang diberikan sebagai lampiran laporan keuangan baik dalam bentuk catatan kaki maupun tambahan. Berikut ini adalah tabel ISR:

Tabel 3.1.

Item Pengungkapan ISR

No	Kategori	Indikator
1	Pendanaan dan Investasi	Riba
2	Pendanaan dan Investasi	Gharar
3	Pendanaan dan Investasi	Zakat
4	Pendanaan dan Investasi	Kewajiban atas keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih

5	Pendanaan dan Investasi	Current Value Balance Sheet (CVBS)
6	Pendanaan dan Investasi	Value Added Statement (VAS)
7	Produk dan Jasa	Produk yang ramah lingkungan
8	Produk dan Jasa	Status kehalalan produk
9	Produk dan Jasa	Kualitas dan keamanan suatu produk
10	Produk dan Jasa	Keluhan konsumen/indikator yang tidak terpenuhi dalam peraturan dan kode sukarela (jika ada)
11	Karyawan	Sifat pekerjaan (jam kerja, liburan, manfaat lain)
12	Karyawan	Pendidikan dan pelatihan/pengembangan sumber daya manusia
13	Karyawan	Kesempatan yang sama
14	Karyawan	Keterlibatan karyawan
15	Karyawan	Kesehatan dan keselamatan kerja
16	Karyawan	Lingkungan kerja
17	Karyawan	Karyawan khusus kelompok lain (cacat, mantan narapidana, mantan pecandu narkoba)
18	Karyawan	Eselon yang lebih tinggi di perusahaan melakukan shalat berjamaah dengan para manajer tingkat yang lebih rendah dan menengah
19	Karyawan	Karyawan muslim diizinkan untuk melakukan shalat wajib mereka selama waktu dan puasa tertentu Ramadan pada hari kerja mereka
20	Karyawan	Tempat yang tepat ibadah bagi karyawan
21	Masyarakat	Saddaqa/donasi
22	Masyarakat	Wakaf
23	Masyarakat	Qardhassan
24	Masyarakat	Biaya sukarela
25	Masyarakat	Pendidikan (skema adopsi sekolah, beasiswa)
26	Masyarakat	Lulusan kerja
27	Masyarakat	Generasi muda
28	Masyarakat	Kemiskinan
29	Masyarakat	Kepedulian anak
30	Masyarakat	Amal/hadiah/kegiatan sosial
31	Masyarakat	Mensponsori kesehatan masyarakat/proyek rekreasi/acara budaya
32	Lingkungan	Konservasi lingkungan
33	Lingkungan	Satwa liar yang terancam punah
34	Lingkungan	Pencemaran lingkungan
35	Lingkungan	Pendidikan lingkungan
36	Lingkungan	Produk lingkungan/proses yang terkait
37	Lingkungan	Audit lingkungan/ Pernyataan verifikasi independen/pemerintahan
38	Lingkungan	Sistem manajemen lingkungan / kebijakan
39	Tata Kelola Perusahaan	Status kepatuhan syariah
40	Tata Kelola Perusahaan	Struktur kepemilikan (jumlah pemegang saham muslim dan kepemilikan sahamnya)

41	Tata Kelola Perusahaan	Papan struktur-muslim vs non-muslim
42	Tata Kelola Perusahaan	Kegiatan terlarang (
43	Tata Kelola Perusahaan	Kebijakan anti-korupsi

3.5. Metode Analisis Data

Mengikuti metodologi Pevzner *et al.* (2012) dan Ahmed & Sharif (2023), tanggal pengumuman laba diperlakukan sebagai tanggal peristiwa ($t=0$), sedangkan hari pengumuman dan hari perdagangan berikutnya setelah dan sebelum pengumuman diambil sebagai jendela peristiwa (0, +2, -2) karena pengumuman tersebut sepenuhnya terungkap di semua jaringan media dalam waktu 24 jam setelah pengumannya. Penelitian ini menerapkan metodologi *event study*, yaitu metode yang menggunakan waktu sebagai fungsi dari suatu peristiwa dan digunakan untuk menguji kinerja abnormal. Metodologi ini tampaknya paling tepat untuk mengukur kecepatan pergerakan harga saham yang muncul akibat beredarnya informasi keuangan baru di pasar saham (Angelovska, 2017). Untuk menguji hipotesis, penelitian ini mengadopsi model Pevzner *et al.* (2012) sebagai berikut:

$$ARV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ISR_{i,t} e_{i,t}$$

$$ATV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t} + \alpha_2 ISR_{i,t} e_{i,t}$$

Keterangan :

ARV = *Abnormal Return Variance*

ATV = *Abnormal Trading Volume*

β_0 = Konstanta

α_0 = Konstanta

ROA = *Return On Asset*

ISR = *Islamic Social Reporting*

Dan e = error

3.5.1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2010), pengujian statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang

telah terkumpul sebagaimana adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi uji statistik deskriptif. Dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum mengenai semua variabel tersebut.

3.5.2. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One Kolmogorov-Smirnov*. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah sampel yang diamati sesuai dengan distribusi normal atau tidak, karena jika data tidak normal maka kesimpulannya yang ditarik kemungkinan salah. Kriteria yang digunakan adalah dengan cara membandingkan nilai p yang telah diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu $\alpha = 0.05$ (Budi, 2020).

Keputusan dari uji adalah sebagai berikut:

Nilai Sig. < 0.05 maka distribusi data tersebut tidak normal. Nilai

Sig. > 0.05 maka distribusi data itu normal.

3.5.3. Analisis Multivariat

Analisis multivariat (*multivariate analysis*) merupakan salah satu jenis analisis statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang terdiri dari banyak variabel baik variabel bebas (*independent variables*) maupun banyak variabel tak bebas (*dependent variables*). Analisis statistik multivariat merupakan metode statistik yang memungkinkan peneliti melakukan penelitian terhadap lebih dari dua variabel secara bersamaan. Dengan menggunakan teknik analisis ini maka peneliti dapat menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya dalam waktu yang bersamaan. Untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik pada beberapa variabel yang terjadi secara serentak antara dua tingkatan dalam satu variabel. Dalam SPSS prosedur MANOVA disebut juga GLM Multivariat yang digunakan untuk menghitung analisis regresi dan varians untuk variabel tergantung lebih dari satu dengan menggunakan satu atau lebih variabel faktor atau *covariates* (Wijaya, Tony 2016).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil pembahasan diatas, berikut ini adalah kesimpulannya:

1. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Reaksi pasar, yang diukur menggunakan proksi *Abnormal Return Variance* (ARV) dan *Activity Trading Volume* (ATV), meningkat seiring dengan kenaikan profitabilitas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor, meningkatkan volatilitas return dan aktivitas perdagangan saham.
2. *Islamic Social Reporting* (ISR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. ISR yang baik menciptakan transparansi yang lebih tinggi dan meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi volatilitas return saham dalam jangka panjang dan meningkatkan aktivitas perdagangan saham. Hal ini sejalan dengan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ISR dapat memengaruhi harga pasar melalui arus informasi yang lebih baik.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua proksi, yaitu ARV dan ATV, untuk mengukur reaksi pasar, yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan keseluruhan dinamika pasar.
2. Data yang digunakan terbatas pada periode tertentu, sehingga hasilnya mungkin tidak menggambarkan kondisi pasar dalam jangka panjang atau pada periode dengan kondisi ekonomi yang berbeda.
3. Penelitian ini hanya fokus pada saham-saham di Indonesia, sehingga generalisasi hasil untuk pasar internasional perlu dilakukan dengan hati-hati.

5.3 Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan variabel independen dan moderasi, seperti leverage, ukuran perusahaan, atau kualitas tata kelola perusahaan, untuk memberikan analisis yang lebih komprehensif.
2. Penelitian lebih lanjut dapat dilakukan dengan mempertimbangkan periode waktu yang lebih panjang dan membandingkan hasil pada kondisi ekonomi yang berbeda, seperti saat krisis ekonomi atau pemulihan ekonomi.
3. Untuk memberikan gambaran global, penelitian serupa dapat dilakukan pada pasar internasional dengan membandingkan reaksi pasar saham syariah dan non- syariah di berbagai negara.
4. Penggunaan metode atau proksi tambahan untuk mengukur reaksi pasar, seperti abnormal return atau investor sentiment analysis, dapat memperkaya hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Q. N., & Sharif, S. (2023). Who Gets Believed? Trust and Investor Reaction To Earnings Announcements in Shari'ah-Compliant Vs. Shari'ah Non-Compliant Firms. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 15(1), 4–21. <https://doi.org/10.55188/ijif.v15i1.482>
- Ameraldo, F., & Ghazali, N. A. M. (2021). Factors influencing the extent and quality of corporate social responsibility disclosure in Indonesian shari'ah compliant companies. *International Journal of Business and Society*, 22(2), 960–984. <https://doi.org/10.33736/ijbs.3775.2021>
- Angelovska, J. (2017). Investors' behaviour in regard to company earnings announcements during the recession period: Evidence from the Macedonian stock exchange. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 647–660. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1305768>
- Bulutoding, L., Dwi, R., Parmitasari, A., & Divia, N. (2020). *The Connexion of Financial Ratio and Islamic Social Reporting (Isr) on Earning Response Coefficient With Firm Size As a Moderating Journal of Research Science & Management the*. 7(5), 1–16. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3865360>
- Choirunnisak, C. (2019). Saham Syariah; Teori Dan Implementasi. *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 4(2), 67–82. <https://doi.org/10.36908/isbank.v4i2.60>
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). Peran Mediasi Kinerja Keuangan pada Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Reaksi Investor Mediation Role of Financial Performance on the Effect of Board of Directors on Investor Reactions. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77–92. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.77-92>
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 2–23.
- Esomar, M. (2021). Analisa Dampak Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pembiayaan di Indonesia. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Ekonomi*, 2(2), 22–29. <https://doi.org/10.47747/jbme.v2i2.217>
- Halimatussadiyah, A., Widyasanti, A. A., Damayanti, A., Verico, K., Qibthiyah, R. M., Kurniawan, R., Rezki, J. F., Rahardi, F., Sholihah, N. K., Budiantoro, S., Halimatussadiyah, A., Cesarina, A., Siregar, A. A., Hanum, C., Wisana, D., Rahardi, F., Bintara, H., Rezki, J. F., Husna, M., ... Sofiyandi, Y. (2020). Halimatussadiyah 2020 Thinking Ahead Indonesia's Agenda on Sustainable Recovery from COVID-19 Pandemic'. *Faculty of Economics and Business, Universitas Indonesia (LPEM FEB UI)*.
- Handayani, M., Kadriani, E., Ayuningsih, I., & Farlian, T. (2020). Analisis Penilaian Skor Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4, 146–160.

- Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. Al. (2020). CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 607–638. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- Hasan Hafidzi, A., & Qomariah, N. (2020). Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Prices Through Financial Performance in Manufacturing Companies Listed on the IDX in the Covid Era 19. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology*, 11(11), 1510–1520. <https://doi.org/10.34218/IJARET.11.11.2020.139>
- Hellström, S., & Landmark, A. (2020). *Spin-off Impact on Shareholder Wealth: A worldwide study on market reactions to spin-off announcements*.
- Ihsani, M. A., Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). Market Response to Companies Sustainability Disclosure and Environmental Performance in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 197–214. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i2.21630>
- Judijanto, L., Fajariana, D. E., Harsono, I., & Sutanto, H. (2024). Eksplorasi Penelitian Etika Bisnis dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dengan Pendekatan Bibliometrik. *Sanskara Manajemen Dan Bisnis*, 2(02), 115–123. <https://doi.org/10.58812/smb.v2i02.369>
- Kurniati, E., Pramono, S. E., & Anwar, S. (2022). Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Kepatuhan Syariah Terhadap Saham Perusahaan Pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 7(2), 122–137. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v7i2.9722>
- Murtaza, A., & Aryani, A. T. D. (2021). Pengaruh Volume Perdagangan, Laba Akuntansi, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dimoderasi Pengungkapan ISR. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 2(2), 146–169. <https://doi.org/10.28918/jaais.v2i2.4493>
- Noegroho, N., Adhi Widyakto, & RR Lulus Prapti NSS. (2023). Effect Company Size, Age Of Company, Islamic Corporate Social Responsibility On Earning Coeficient Response. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 3(3), 258–266. <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.570>
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2019). Sinergitas Quadruple Helix: e-Business dan Fintech sebagai Daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 29–39.
- Othman, R., Thani, A. M., & Ghani, E. K. (2009). Determinants Of Islamic Social Reporting Among Top Shariah -Approved Companies In Bursa Malaysia. *Research Journal of International Studies*, 12(12), 4–20.
- Pevzner, M., Xie, F., & Xin, X. (2012). When Firms Talk, Do Investors Listen? The Role of Trust in Stock Market Reactions to Corporate Earnings Announcements. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2144835>
- Platonova, E., Asutay, M., Dixon, R., & Mohammad, S. (2018). The Impact of

- Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Evidence from the GCC Islamic Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 451–471. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3229-0>
- Prasetyoningrum, A. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Efisiensi Biaya, Dan Umur Perusahaan Terhadap Islamic Social Reporting (ISR) Pada Perbankan Syariah Di Indonesia. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 2(2), 147. <https://doi.org/10.21043/malia.v2i2.4780>
- Purnamasari, E., & Japlani, A. (2020). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan ...*, 3, 111–127. <http://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JPK/article/view/534>
- Putra, P., & Aisyah, Y. (2022). Tersedia di <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie> *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, ISSN : 2477-6157 ; E-ISSN 2579-6534 *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8 (02), 2022 , 1104 Penelitian mengenai hubungan Islamic Social Reporting (ISR) dan Earning Respons. 8(02), 1103–1114.
- Rahman, N. A., & Jusoh, M. A. (2018). A Review of Board of Director, Shariah Supervisory Board and Zakat Distribution Performance in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(2), 770–779. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i2/3985>
- Salehi, M., Tarighi, H., & Rezanezhad, M. (2019). Empirical study on the effective factors of social responsibility disclosure of Iranian companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 34–55. <https://doi.org/10.1108/JABES-06-2018-0028>
- Sarahwati, Y., & Setiadi, I. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 1. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.8636>
- Sofianty, D. (2020). The Effect of Size, Leverage to Earnings Response Coefficient (ERC) with Earnings Persistence as An Intervening Variable. In *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/rjfa/11-8-07>
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Susbiyani, A., Halim, M., & Animah, A. (2023). Determinants of Islamic social reporting disclosure and its effect on firm's value. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(3), 416–435. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2021-0277>
- Sutapa, I. N. (2018). Pengaruh Rasio Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2016.

KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi, 9(2), 11.
<https://doi.org/10.22225/kr.9.2.467.11-19>

Syed, A. M., & Bajwa, I. A. (2018). Earnings announcements, stock price reaction and market efficiency – the case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 416–431.
<https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0044>

Yuliyanti, Y. S., & Hanifah, I. A. (2018). Pengaruh Kompleksitas Audit, Tekanan Anggaran Waktu, Dan Pengalaman Auditor Terhadap Kualitas Audit Dengan Variabel Moderating Pemahaman Terhadap Sistem Informasi (Studi Empiris pada Auditor KAP di Semarang). *Riset Akuntansi Tirtayasa*, 03(02), 1–25.