

INTISARI

Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia, FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah (FTBMHS) di Malaysia, dan Karachi Meezan Islamic 30 Index (KMI-30) di Pakistan mengalami penurunan harga dan *return* negatif yang hampir sama. Mengingat *return* indeks saham dipengaruhi oleh reaksi pasar, maka penelitian ini bertujuan menginvestigasi interpretasi, perilaku, dan preferensi investor dalam berinvestasi saham di indeks saham syariah. Investigasi dilakukan pada pengumuman dividen atas dasar *return* investasi, sedangkan kepatuhan syariah *mandatory* (KSM) dan kepatuhan syariah *mandatory – considery* (KSMC) atas dasar kesesuaian dengan keyakinan, sebagai respon atas penelitian Ardiansyah, Qizam and Qoyum (2016) tentang kerancuan *financial screening*, dan penggunaan konsep *justice* dari *maqashid syariah*. Penelitian ini menggunakan teori sinyal untuk menganalisis siklus reaksi pasar melalui *event study methodology* (ESM). Periode jendela yang digunakan adalah 31 hari (t-15, 0, +15), 15 hari (t-7, 0, +7), dan 5 hari (t-2, 0, +2). ESM dilakukan secara penuh yakni mengendalikan *confounding effect* dan memenuhi asumsi efisiensi pasar. Pengendalian *confounding effect* menjadikan periode penelitian adalah 2011-2018 dengan alasan krisis keuangan global, serta menjadikan laba (diproksikan EPS *growth*) dan CSR sebagai variabel kontrol, sedangkan pemenuhan efisiensi pasar menciptakan bobot skor reaksi pasar yang disusun dengan metode Sekaran and Bougie (2016) serta pengukuran dengan skala stapel untuk mendapatkan interpretasi *good* dan *bad news* dari investor. Pengujian statistik dengan uji *one sample t test* untuk pengumuman dividen, sedangkan KSM, KSMC, EPS *growth*, dan CSR dengan uji data panel. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* pada seluruh periode jendela di Indonesia, sebaliknya pengumuman dividen berhubungan negatif dan signifikan terhadap *abnormal return* pada seluruh periode jendela di Malaysia dan Pakistan. Selanjutnya, kepatuhan syariah baik KSM maupun KSMC tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* pada seluruh periode jendela atau tidak mampu menciptakan nilai untuk investor. Interpretasi investor di Indonesia adalah merespon EPS *growth* sebagai *bad news* dan mengabaikan pengumuman dividen, sehingga investor berperilaku rasional yang menyebabkan *return* JII menjadi negatif. Interpretasi investor di Malaysia adalah merespon pengumuman dividen sebagai *bad news* akibat nominal dividen yang rendah dan mengabaikan EPS *growth*, sehingga investor berperilaku tradisional yang menyebabkan *return* FTBMHS menjadi negatif. Selanjutnya, interpretasi investor di Pakistan adalah merespon pengumuman dividen sebagai *bad news* akibat pajak dividen dan mengabaikan EPS *growth*, sehingga investor berperilaku tradisional yang menyebabkan *return* KMI-30 menjadi negatif. Hasil investigasi dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa preferensi investor adalah profit atau bukan karena kepatuhan syariah, dimana preferensi investor adalah EPS *growth* di Indonesia dan pengumuman dividen di Malaysia dan Pakistan.

Kata kunci: *abnormal return*, pengumuman dividen, kepatuhan syariah *mandatory*, kepatuhan syariah *mandatory – considery*, *event study methodology*, laba, *corporate social responsibility*.

ABSTRACT

Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia, FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah (FTBMHS) in Malaysia, and Karachi Meezan Islamic 30 Index (KMI-30) in Pakistan experience price reductions and result in negative returns that are almost the same. Since stock index returns are influenced by market reactions, this study aims to investigate the interpretation, behaviour, and preferences of investors in investing in the Islamic stock indexes. Investigations are carried out at the dividend announcements based on return on investment, while shariah compliance mandatory (KSM) and shariah compliance mandatory - considery (KSMC) based on conformity with beliefs, to respond to the confusion of financial screening (Ardiansyah, Qizam, and Qoyum, 2016), and use justice's concept of maqashid shariah. This study uses signal theory to analyze the market reaction cycle through event study methodology (ESM). The window period used are 31 days (t-15, 0, +15), 15 days (t-7, 0, +7), and 5 days (t-2, 0, +2). ESM was fully conducted, controlled by confounding effect and meeting the assumptions of market efficiency. Controlling the confounding effect choose the research period 2011-2018 on the grounds of the global financial crisis, and the ability to generate profit (proxied by EPS growth) and CSR as control variables, while market efficiency creates a weighted market reaction score compiled by the Sekaran and Bougie Method (2016) and measurement with staple scale to obtain good and bad news investors' interpretations. Statistical testing with one sample t test was conducted for dividend announcements, while testing KSM, KSMC, EPS growth, and CSR using panel data test. The results of this study concludes that dividend announcements do not affect abnormal return in all window periods in Indonesia, conversely, dividend announcements have negative and significant abnormal return in all window periods in Malaysia and Pakistan. Furthermore, shariah compliance both KSM and KSMC have not affect abnormal return in all window periods or unable to create value for investors. Indonesia's investor interpret it by responding EPS growth as bad news and ignoring dividend announcements, so investors' behave rationally which causes JII returns to be negative. Investors' in Malaysia is responding to dividend announcements as bad news due to low nominal dividends and ignoring EPS growth, so that investors' behave traditionally which causes FTBMHS returns to be negative. Furthermore, investors' interpretation in Pakistan is responding to dividend announcements as bad news due to dividend tax and ignoring EPS growth, so that investors' behave traditionally which causes KMI-30 returns to be negative. This study concluded that investors' preference is profit or not due to sharia compliance, where investors' preference is EPS growth in Indonesia and dividend announcements in Malaysia and Pakistan.

Keywords: abnormal return, dividend announcements, shariah compliance mandatory, shariah compliance mandatory – considery, event study methodology, profit, corporate social responsibility.