

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Sinyal

Signalling theory menurut Brigham dan Houston adalah teori yang menganalisis tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen menginterpretasikan informasi perusahaan tersebut. Perusahaan yang baik dapat memberikan perbedaan dengan perusahaan yang tidak baik dengan pengiriman sinyal yang dapat dipercaya.¹

Teori sinyal memberikan penjelasan bahwa perusahaan harus berbagi informasi laporan keuangan kepada pihak yang berkepentingan. Perusahaan memberikan informasi kepada yang berkepentingan berlandaskan pada asumsi informasi asimetris, yakni suatu kondisi pihak yang memiliki informasi mungkin tidak diketahui oleh pihak lain. Kegunaan asumsi ini untuk mengetahui kinerja perusahaan dan prospek masa yang akan datang. Pihak manajemen memiliki informasi yang akurat berkaitan dengan nilai perusahaan yang tidak mungkin diketahui oleh investor dan juga memiliki ketertarikan dalam memaksimalkan keuntungannya. Informasi dalam atau dikenal dengan *inside information* merupakan kebijakan manajemen, rencana manajemen, strategi yang dirahasiakan, pengembangan produk, dan sebagian yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan disajikan melalui statemen keuangan.²

Dalam teori sinyal yang sudah dipaparkan diatas, memiliki hubungan terhadap penyajian laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Terdapat informasi yang memiliki sinyal baik atau buruk, jika EPS meningkat maka informasi tersebut dapat diasumsikan menjadi sinyal baik. Sebaliknya, jika rasio keuangan meningkat contohnya DER maka akan menjadi sinyal buruk bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

¹ Utami and Darmawan, "Pengaruh DER, ROA, EPS Dan MVA Terhadap Harga Saham Syariah Indonesia", 208.

² Zarah Puspitaningtyas, "Empirical Evidence of Market Reactions Based on Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange," *Investment Management and Financial Innovations* 16, no. 2 (2019): 68.

2. Teori Pasar Efisien

Eugene F. Fama pada tahun 1970 mengemukakan teori pasar efisien, yaitu bahwa dalam aktivitas proses perdagangan di pasar modal, laporan keuangan menjadi aspek utama untuk menilai dan memahami informasi yang diberikan kepada pelaku *market*. Informasi laporan keuangan terkait pasar modal berkenaan dengan melakukan pengambilan sebuah keputusan pembelian oleh para penanam modal dalam menentukan portfolio investasi mana yang bersifat realistis.³ Keberhasilan sebuah perusahaan dapat diamati dari taksiran nilai sepenuhnya atau dapat disebut dengan transparansi. Perusahaan yang terbuka dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki sebuah nilai yang dapat dilihat dan diamati dari harga sahamnya.

Pasar efisien memiliki dua sudut pandang, yang pertama dari sudut pandang informasi yang diberikan (*informationally efficient market*), dan yang kedua dari sudut pandang kemodernan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan (*decisionally efficient market*).⁴ Secara umum, Beaver (1989) mendefinisikan pasar efisien sebagai jaringan antara harga-harga sekuritas terhadap informasi yang disediakan. Menurut Fama⁵, pasar sekuritas merupakan pasar yang mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia dari harga sekuritasnya sehingga pasar tersebut dapat dinyatakan efisien. Hal ini pasar akan tergesek oleh informasi-informasi yang relevan dan dimana semua informasi tersedia secara bebas.

Dalam teori pasar efisien, keadaan pasar modal dapat dikatakan efisien secara informasional, apabila harga sekuritas dapat mempresentasikan semua informasi secara relevan. Dimana pasar modal merupakan peranti perusahaan dalam menambah modal operasional dengan cara memperdagangkan saham maupun surat utang (obligasi). Emiten akan menerbitkan surat berharga seperti obligasi dan saham, yang selanjutnya akan dijual kepada pihak penyedia dana (investor).⁶

³ Yenni Samri Julianti Nasution, "Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam)," *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam* 1, no. 1 (2015): 25.

⁴ Nasution, "Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam)", 27.

⁵ Eugene F. Fama, "Efficient Capital Market A Review of Theory and Empirical Work," *The Journal of Finance* 25, no. 2 (1970): 383.

⁶ Nasution, "Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam)", 26.

3. *Event Study*

Event study menurut MacKinlay tahun 1997 merupakan salah satu metodologi yang menggunakan data-data laporan keuangan guna mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan.⁷ Studi peristiwa tentang suatu kejadian/peristiwa (*event*) kerap kali dilakukan oleh para peneliti di bidang keuangan, khususnya dalam penelitian pasar modal. Peristiwa yang dimaksudkan yakni peristiwa yang terjadi dalam kebijakan internal perusahaan meliputi kebijakan deviden, kebijakan pelaksanaan akuisisi, kebijakan ekspansi, kebijakan penerbitan saham tambahan, kebijakan pencarian utang, dan lain sebagainya.⁸

Selain peristiwa internal, bisa dimaksudkan juga berupa peristiwa eksternal yang terjadi di luar perusahaan namun memiliki pengaruh secara menyeluruh apakah dalam konteks nasional, regional maupun internasional (global), contohnya: pandemi Covid-19.

4. Pasar Modal Syariah

a) Pasar Modal

Pasar modal atau *Capital market* ialah tempat untuk menginvestasikan keuangan untuk masa yang akan datang dalam bentuk surat utang (obligasi), saham, *instrument derivative* dan instrumen lain. Peran pasar modal terhadap sektor ekonomi dan keuangan suatu Negara sangatlah penting. Fungsi ekonomi pasar yaitu dapat memberikan kemudahan dalam mempertemukan seorang investor dengan emiten. Fungsi keuangan pasar modal juga memberikan kesempatan untuk para investor agar dapat memperoleh laba (*profit*) sesuai dengan instrumen investasi yang telah dipilih.⁹

Aktivitas pasar modal selalu diharapkan mampu meningkatkan perkembangan ekonomi suatu Negara. Dimana pasar modal berperan sebagai pendanaan alternatif terhadap suatu perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dapat menjalankan sistem operasional dengan skala yang besar

⁷ A. Craig MacKinlay, "Event Studies in Economics and Finance", *Journal of Economic Literature* 35, no. 1 (1997): 13.

⁸ Rianti Setyawasih, "Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal", *Jurnal Optimal* 1, no. 1 (2007): 52.

⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 2.

dalam menaikkan *profit* perusahaan dan kesejahteraan masyarakat umum.¹⁰

b) Pelaku Pasar Modal¹¹

- 1) Emiten: suatu perseroan yang telah memperjualbelikan surat berharga di pasar.
- 2) Investor: penanam modal atau orang yang membeli saham di suatu emiten.
- 3) Lembaga pendukung: berfungsi mendukung kegiatan operasi pasar modal, guna memudahkan perusahaan ataupun investor dalam proses transaksi di pasar modal.

c) Jenis Pasar Modal¹²

- 1) *Primary Market* (Pasar Perdana) yakni proses memberikan tawaran saham pertama kali yang diberikan oleh perusahaan kepada calon investor.
- 2) *Secondary Market* (Pasar Sekunder) merupakan tempat perdagangan saham yang dilakukan oleh investor setelah menempuh waktu penawaran saham di pasar perdana.

d) Fungsi Pasar Modal

Terdapat dua fungsi utama pasar modal yakni fungsi keuangan dan fungsi ekonomi.¹³

- 1) Fungsi Ekonomi. Pasar modal memberikan fasilitas guna mengalihkan dana dari pihak investor terhadap pihak yang membutuhkan dana. Melalui investasi dana tersebut, investor berharap mendapatkan keuntungan (*profit*) dari penyerahan dana yang sudah dilakukan. Sedangkan, bagi emiten dapat mengembangkan usaha yang digelutinya dengan menggunakan sokongan dana dari luar dan hal tersebut dapat dilakukan tanpa menunggu perolehan dana dari operasional perusahaan.
- 2) Fungsi keuangan. Fungsi ini menyediakan modal yang dibutuhkan emiten dari pihak investor tanpa harus berpartisipasi secara langsung. Artinya, dana yang diperoleh perlu dikombinasikan dalam proses produksi sehingga menghasilkan penerimaan guna mencapai kemakmuran bagi masyarakat.

¹⁰ Karmila dan Ida Ernawati, *Pasar Modal*, 6.

¹¹ Karmila dan Ida Ernawati, *Pasar Modal*, 9.

¹² Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 14.

¹³ Karmila dan Ida Ernawati, *Pasar Modal*, 6.

e) Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah rangkaian aktivitas yang berkaitan dengan perusahaan yang sudah *go public* dengan efek yang telah diterbitkannya, perdagangan efek dan penawaran umum, hubungan antara profesi dan lembaga dengan efek yang pola kegiatan operasional usahanya sesuai berdasarkan aturan ajaran Islam.¹⁴ Secara resmi, pasar modal syariah disahkan pada tanggal 14 Maret 2003 bertepatan dengan penandatanganan *Memorandum of Understanding* (MOU) antara Dewan Syariah Nasional bersama Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dengan Bapepam.¹⁵

Prinsip syariah dalam pasar modal ialah kaidah Islam yang berhubungan dengan aktivitas syariah dalam pasar modal sesuai dengan Fatwa DSN-MUI. Selama Fatwa yang dimaksudkan tidak menyimpang dengan peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan atau peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) lain yang berdasarkan pada Fatwa DSN-MUI. Fatwa DSN-MUI menjadi dasar Prinsip Islam dalam melakukan aktivitas ataupun regulasi pasar modal syariah di Indonesia. Sehingga, peran DSN-MUI dalam melahirkan Fatwa memiliki peran penting dan tidak dapat dipisahkan dalam struktur Pasar Modal Syariah di Indonesia.¹⁶

5. Saham Syariah

a) Harga Saham

Saham adalah instrumen keuangan atau sertifikat kepemilikan yang diperjualbelikan di pasar modal. Dominic berpendapat bahwa harga saham merupakan perhitungan modal suatu emiten dengan total saham yang telah dikeluarkan dari perusahaan tersebut yang biasa disebut harga nominal. Ketika perusahaan mengeluarkan saham, perusahaan tidak wajib mendagangkan sahamnya sesuai dengan harga nominal.¹⁷

¹⁴ Sutedi Adrian, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika Offset, 2011), 45.

¹⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, 183.

¹⁶ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 20.

¹⁷ Nuraeni, "Pengaruh EPS, ROE, Dan Struktur Kepemilikan Institusional Saham Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Rokok Yang Listing Di BEI Tahun 2005-2011)," *Jurnal Penelitian Agromix* 1, no. 2 (2021): 39.

Tiap lembar saham adalah satu halaman yang menjelaskan tentang kepemilikan sertifikat saham oleh orang yang memegang (terlepas dari jumlah kepemilikan) dari sebuah perusahaan yang telah mengeluarkan saham. Sertifikat kepemilikan saham pada perusahaan ada dua jenis, yang pertama, saham yang diterbitkan atas nama pemiliknya yakni nama pemegang saham yang tertulis dalam sertifikat selaku buktinya, dan saham tersebut bisa dipindahtangankan walaupun harganya belum dibayarkan sepenuhnya.¹⁸ Kedua, saham atas unjuk yakni nama pemilik tidak tertulis pada dalam sertifikat tersebut sehingga dinyatakan sebagai pemilik oleh pemegangnya.

Menurut Anoraga¹⁹, harga pasar (*market price*) ialah harga yang secara konkret dan sebagai harga yang termudah ditetapkan sebab harga akan saham yang beredar di pasar saat ini atau ketika bursa telah tutup. Maka, harga pasar merupakan harga penutupan dalam periode tertentu.²⁰ Pada dasarnya, harga saham adalah nilai saham di pasar atau dikenal dengan *market value* (harga pasar atau nilai pasar) yang berubah-ubah dari waktu ke waktu, tergantung pada peluang perusahaan di masa mendatang. Harga penutupan saham adalah permintaan harga oleh penjual atau harga perdagangan akhir pada kurun waktu tertentu.²¹

Kemampuan suatu perusahaan dalam perolehan keuntungan (*profit*) dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham. Jika *profit* yang didapatkan emiten makin tinggi, besar kemungkinan deviden yang diberikan juga akan makin tinggi. Sehingga memiliki pengaruh positif terhadap harga saham di pasar modal dan para penanam modal terdorong untuk melakukan pembelian. Alhasil, jika suatu permintaan saham tersebut terjadi peningkatan, maka harga saham pun ikut mengalami peningkatan karena satu halaman saham mempunyai nilai.²²

¹⁸ Ana Rokhatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), 192.

¹⁹ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, (Jakarta: PT. Asdi Mahasatya, 2001), 29.

²⁰ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, 59.

²¹ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, 100.

²² Otoritas Jasa Keuangan, *Pasar Modal Syariah*, artikel diakses 07 Juni 2021 dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>

Harga saham setiap harinya selalu mengalami perubahan, bahkan perubahannya bisa tiap detik. Oleh sebab itu, para penanam modal harus memantau penyebab naik turunnya harga saham. Terdapat tiga jenis kategori harga saham, yakni:

- 1) Harga Nominal ialah nilai yang tertulis pada surat bukti kepemilikan suatu perusahaan guna memperhitungkan setiap satu halaman saham yang akan diedarkan.
- 2) Harga Perdana adalah harga saham pertama kali yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Harga Pasar ialah harga jual dari penanam modal yang satu terhadap penanam modal lainnya. Dimana harga pasar tersebut harga yang telah tercatat di bursa. Penjamin emisi ketika melakukan transaksi akan melibatkan perusahaan, yang mana harga ini biasa dikenal dengan harga pasar sekunder.

Terdapat tiga faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, yakni:²³

- a) Faktor fundamental, yakni faktor-faktor yang menyampaikan laporan terkait performa emiten dan faktor lainnya yang dapat memberikan pengaruh. Contohnya, dalam hal kapabilitas tata kelola operasional suatu perusahaan, peluang pemasaran bisnis yang dijalankan, peluang bisnis di masa mendatang, bahkan kemampuan suatu emiten dalam memperoleh *profit*.
- b) Faktor teknis, yakni memberikan fakta yang mencerminkan pasar sekuritas, baik secara individual ataupun kelompok. Contohnya dalam hal pertambahan nilai tukar, frekuensi, dan volume jual beli suku bunga, serta kondisi pasar modal.
- c) Faktor sosio-politik, faktor tersebut seperti laju inflasi, situasi ekonomi suatu Negara, kondisi politik suatu Negara.

b) Saham dan Saham Syariah

Saham diartikan menjadi bukti keterlibatan atau bukti kepemilikan individual maupun badan usaha sebuah perseroan terbatas atau emiten. Saham merupakan surat berharga dimana pemegang surat akan menjadi *owner* atas

²³ Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 89.

emiten yang menjual tersebut. Ukuran kepemilikan dinyatakan dalam hal jumlah investasi yang disetorkan dalam perusahaan tersebut. Saham secara syariah merupakan surat tanda kepemilikan atas suatu perusahaan secara tertulis sebagai tanda penginvestasian dana pada sebuah perusahaan.

Sedangkan menurut kaidah Islam, investasi dapat diberikan pada emiten yang tidak melewati batasan aturan Syariah, meliputi riba, judi, produksi barang haram seperti *khamr*, bir, dan lain sebagainya.²⁴ Hal ini sejalan dengan fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 terkait Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, saham syariah dijelaskan sebagai tanda kepemilikan terhadap emiten yang telah sesuai dengan karakteristik untuk tidak melanggar kaidah dalam Islam.²⁵

Sesuai aturan Bapepam-LK (Otoritas Jasa Keuangan) No. IX.A.13 terkait Penerbitan Efek Syariah, khususnya pada ayat 1.a.3, yang dimaksud dengan efek syariah adalah surat berharga yang tertera pada Undang-Undang Pasar Modal dan pelaksanaannya diatur dengan ketentuan, tata cara dan usaha tidak bertentangan dengan kaidah Islam yang dasar penerbitannya sesuai dengan kaidah Islam di pasar modal.²⁶ Saham syariah ialah sertifikat berharga yang mempunyai kriteria berdasarkan ketentuan Islam yang biasa dikenal dengan syariah *compliant*.²⁷

Saham syariah adalah sertifikat sebagai bukti keterlibatan atas modal pada suatu perusahaan yang dilakukan oleh emiten yang tidak akan melewati batasan kaidah dalam agama Islam. Kontrak yang digunakan dalam saham syariah dapat dilaksanakan menggunakan kontrak musyarakah dan kontrak mudharabah. Saham syariah adalah saham yang mempunyai kriteria berdasarkan ketentuan syariah Islam yang diterbitkan oleh suatu perusahaan.²⁸

²⁴ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika Offset, 2011), 4.

²⁵ DSN-MUI, *Fatwa*, <https://dsnmui.or.id/kategori/fatwa/page/10/> diakses 04 Juli 2021 pukul 11:48 WIB.

²⁶ Otoritas Jasa Keuangan, *Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dan Penawaran Umum*, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/klasifikasi-bapepam/emiten-dan-perusahaan-publik/Pages/bentuk-dan-isi-pernyataan-pendaftaran-dan-penawaran-umum.aspx> diakses 05 Juli 2021 pukul 12.00 WIB.

²⁷ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 81.

²⁸ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 56.

Berdasarkan aturan Dewan Syariah Nasional (DSN) serta aturan Bapepam-LK No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, aktivitas perusahaan yang dianggap tidak sesuai dengan kaidah syariah Islam yaitu :

- 1) Judi dan seluruh kegiatan yang termasuk perjudian atau semua kegiatan muamalah yang dilarang dalam Islam.
- 2) Memberikan pelayanan keuangan yang mengimplementasikan riba, risiko muamalah yang bersifat *gharar* dan *maysir*.
- 3) Produksi, distribusi, perdagangan atau penyediaan:
 - a) Barang atau jasa yang diharamkan karena wujudnya.
 - b) Barang atau jasa yang diharamkan bukan disebabkan oleh wujudnya, sesuai dengan yang ditentukan oleh DSN-MUI.
 - c) Barang atau jasa yang bersifat merugikan dan dapat merusak moral.
- 4) Melaksanakan kegiatan penanaman modal di suatu perusahaan yang kegiatan transaksinya level utang perusahaan kepada lembaga, riba melebihi modalnya.²⁹ Kemudian, ciri-ciri saham syariah yakni sebagai berikut :
 - a) Tidak akan melaksanakan aktivitas komersial seperti yang telah dijelaskan di atas.
 - b) Tidak akan melaksanakan transaksi jual beli yang tidak diikuti dengan pelimpahan barang atau jasa dan jual beli dengan permintaan dan penawaran palsu.
 - c) Rasio keuangan tidak boleh lebih dari :
 - 1) Jumlah hutang berdasarkan bunga atas total harta tidak boleh melebihi 45%.
 - 2) Jumlah penghasilan bunga serta penghasilan non-halal lainnya terhadap penghasilan operasional tidak melebihi 10%.³⁰

Saham syariah di-*review* tiap enam bulan sekali, yakni pada bulan Januari dan bulan Juli atau sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan oleh Bapepam-LK yakni ketika Daftar Efek Syariah diterbitkan. Sedangkan peralihan bentuk

²⁹ Otoritas Jasa Keuangan, *Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dan Penawaran Umum*, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/klasifikasi-bapepam/emiten-dan-perusahaan-publik/Pages/bentuk-dan-isi-pernyataan-pendaftaran-dan-penawaran-umum.aspx> diakses 05 Juli 2021 pukul 12.00 WIB.

³⁰ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 89.

komersial pada suatu emiten akan diawasi secara rutin berdasar ketersediaan informasi umum.³¹

6. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Bursa Efek Indonesia mempunyai indeks yang paling terkenal yakni Indeks Harga Saham Gabungan. Dimana IHSG merupakan ukuran kinerja Bursa Efek Indonesia di mata dunia internasional yang dikenal dengan nama *Jakarta Stock Exchange Composite* (IHSG). IHSG merupakan kumpulan saham yang menjadi ukuran pertama bagi setiap investor mengenai gambaran umum pasar modal di Indonesia. Sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ialah indeks komposit harga saham syariah Indonesia yang dijadikan ukuran pertama bagi seorang investor syariah di Indonesia, guna menilai kondisi ekonomi secara baik maupun buruk melalui pergerakan saham syariah yang fluktuatif.

Menurut Irwan Abdalloh, ISSI adalah indeks saham yang mempresentasikan seluruh saham yang berbasis syariah dan sudah tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI).³² ISSI diluncurkan pada tahun 2011 tepatnya pada tanggal 12 Mei dengan total saham berbasis syariah yang sudah tertera di BEI berjumlah 214 saham. ISSI hadir sebagai penyempurna indeks saham berbasis syariah seperti JII (*Jakarta Islamic Index*) yang telah terbit dahulu. Komponen ISSI yaitu seluruh saham berbasis syariah yang tertera di Bursa Efek Indonesia (ISSI) serta telah tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES).

Komponen Indeks Saham Syariah Indonesia ditinjau per enam bulan yaitu pada pertengahan tahun dan akhir tahun lebih tepatnya bulan Mei dan November. Lalu diterbitkan pada bulan berikutnya pada minggu pertama. Komponen ISSI juga selalu memiliki pembaruan mengenai penabahan dan pengurangan dari saham syariah yang tercantum di Daftar Efek Syariah. Cara perhitungan komponen ISSI memerlukan rata-rata tertimbang dari *capital market*. Dalam perhitungan ISSI menggunakan tahun dasar dari mulai diterbitkannya yaitu pada tahun 2007 lebih tepatnya pada bulan Desember. Kategori saham yang masuk dalam ISSI merupakan saham yang sesuai dengan karakteristik menjadi saham syariah dan telah terangkum dalam catatan Daftar

³¹ Bursa Efek Indonesia, *IDX Syariah*, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> diakses 05 Juli 2021 pukul 12:16.

³² Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 92.

Efek Syariah yang telah dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.³³

Menurut Yenni,³⁴ ada empat pilar pasar modal yang memiliki jenis konseptual dari pasar modal syariah sehingga diperoleh dengan proses islamisasi yakni:

1. Perusahaan dan surat berharga yang akan dikeluarkan dihimbau agar memenuhi ketentuan syariah yang telah ditetapkan, memenuhi keadilan, kehati-hatian, serta transparansi.
2. Para investor haruslah mempunyai pengetahuan yang baik tentang manfaat dan risiko yang akan terjadi di pasar modal, serta mengetahui tata cara dalam bermuamalah.
3. Sistem informasi Bursa Efek Indonesia yang transparan, tepat waktu dan jujur, serta ditunjang oleh sistem pasar yang wajar.
4. Penegakan serta pengawasan hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan dapat dilaksanakan secara ekonomis, efektif, adil dan efisien.

7. *Earning Per Share (EPS)*

Laba per saham (*Earning Per Share*) adalah rasio keuangan yang menyatakan keuntungan perlembar saham. EPS mampu mendeskripsikan profitabilitas suatu emiten pada tiap lembar saham. Nilai EPS yang semakin tinggi, maka akan semakin tinggi *profit* yang dialokasikan kepada para pemegang saham serta kemungkinan dapat meningkatkan nilai deviden yang akan diperoleh para pemegang saham.³⁵

Laporan keuangan (rasio) dimanfaatkan pemegang saham atau calon pemegang saham, untuk mengetahui kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba sesuai dengan saham yang dimiliki yaitu *Earning Per Share*. Rasio tersebut membuktikan keuntungan (*return*) yang besar yang didapatkan oleh pemilik saham atau investor per saham dengan membagikan *net profit* sesudah pajak sesuai total saham biasa yang telah beredar. *Earning Per Share* difungsikan menjadi parameter dalam menilai suatu perusahaan. *Earning Per Share* adalah cara untuk

³³ Siti Aisyah Sucianingtiyas and Rizki Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel Makro ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)," *Jurnal Conference Business* 2, no. 1 (2015): 400.

³⁴ Nasution, "Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam)", 26.

³⁵ Jajang Badruzzaman, "Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham," *Jurnal Akuntansi* 12, no. 1 (2017): 102.

memprediksikan kesuksesan dalam hal pencapaian *profit* bagi para pemegang saham suatu perusahaan.

Jumlah nilai *Earning Per Share* dalam perusahaan dapat dihitung melalui informasi yang tertulis pada laporan laba rugi dan laporan neraca perusahaan. *Earning Per Share* digunakan sebagai informasi yang dapat menggambarkan prospek pendapatan di masa yang akan datang oleh para penanam modal, untuk menemukan perbandingan pada nilai yang terkandung pada saham perusahaan terhadap harga pasar saham yang bersangkutan. Dengan adanya perbandingan tersebut, maka investor akan mengambil keputusan guna menjual maupun membeli saham tersebut.³⁶ Adapun *Earning Per Share* dihitung menggunakan rumus:³⁷

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Earning Per Share adalah total keuntungan dalam periode tiap lembar saham biasa yang telah beredar selama periode tersebut. *Earning Per Share* adalah rasio keuangan yang sering dimanfaatkan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, sebab memiliki informasi penting bagi pihak perusahaan atau pemegang saham. *Earning Per Share* emiten akan mengalami peningkatan untuk mendorong seorang investor dalam memutuskan pembelian saham tersebut, sebab investor telah memperhitungkan emiten tersebut mempunyai performa yang baik. Semakin tinggi *Earning Per Share* suatu perusahaan menunjukkan bahwa keberhasilan serta kemampuan perusahaan dalam memberi kesejahteraan kepada para investor. Dan apabila *Earning Per Share* rendah, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kegagalan dalam pemberian kemaslahatan yang diinginkan oleh para investor.

8. *Debt To Equity Ratio (DER)*

Perusahaan yang bergantung pada permodalan perusahaan akan kesulitan untuk mengembangkan usahanya, sehingga membutuhkan tambahan modal. Hutang memiliki peran penting untuk membantu suatu perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Namun total hutang yang telah melebihi total kekayaan yang dimiliki, maka rasio yang didapatkan perusahaan akan semakin tinggi. Oleh karena itu,

³⁶ Badruzzaman, "Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham", 103.

³⁷ Belvin Fannadi, *Ilmu Saham*, (Jakarta: PT. Elex Media Komutindo, 2019),

dibutuhkan rasio khusus untuk menunjukkan performa suatu perusahaan.³⁸ *Debt to Equity Ratio* ialah rasio yang membandingkan antara total hutang terhadap modal bersih atau ekuitas perusahaan. Adapun *Debt to Equity Ratio* dapat diperhitungkan menggunakan rumus:³⁹

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Rasio keuangan digunakan para investor untuk menentukan besarnya hutang suatu perusahaan terhadap total ekuitas para pemegang saham. Semakin besar *Debt to Equity Ratio*, maka dapat dianggap bahwa perusahaan mempunyai risiko yang lebih besar terhadap likuiditas perusahaan tersebut. Namun apabila, semakin rendah *Debt to Equity Ratio* akan lebih baik untuk perusahaan dan akan meningkatkan harga saham.

Debt to Equity Ratio adalah rasio keuangan digunakan dalam menentukan rasio jumlah hutang terhadap aset. Rasio tersebut dipergunakan dalam memahami seberapa besar ekuitas suatu perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Debt to Equity Ratio* diartikan apabila perusahaan memiliki hutang yang lebih sedikit dibandingkan dengan total ekuitas yang dimilikinya. Namun apabila seorang investor dapat melihat secara teliti dan jeli *Debt to Equity Ratio* tersebut, jika jumlah hutang lebih banyak dari jumlah ekuitas, hal tersebut dapat dilihat apakah hutang lancar ataupun hutang jangka panjang yang lebih besar, yaitu :

- a) Jumlah hutang lancar lebih besar daripada hutang jangka panjang yang akan diterima, oleh karena itu, besarnya hutang lancar diakibatkan oleh transaksi hutang jangka pendek.
- b) Hutang jangka panjang cukup tinggi, bisa dikhawatirkan perusahaan mendapatkan kesulitan likuiditas di masa mendatang. Bahkan keuntungan perusahaan harus membayar bunga pinjaman.
- c) Perusahaan yang memiliki nilai lebih dari satu *Debt to Equity Ratio*, akan menghambat pertumbuhan performa perusahaan serta menghambat perubahan harga saham tersebut. Maka dari itu, seorang investor akan lebih berhati-hati pada perusahaan yang mempunyai nilai *Debt to Equity Ratio* lebih dari dua.⁴⁰

³⁸ Safira Adani, “Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham”, Skripsi (2020), 19.

³⁹ Belvin Fannadi, *Ilmu Saham*, 256.

⁴⁰ Safira Adani, “Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity (DER) Terhadap Harga Saham”, Skripsi (2020), 19.

9. Inflasi

a) Teori Inflasi Konvensional

Kehidupan manusia zaman dahulu sudah melakukan transaksi menggunakan uang kertas, sehingga dapat menyebabkan beberapa masalah dalam kegiatan ekonomi, ketika uang yang beredar berlebihan dapat menyebabkan kenaikan harga secara keseluruhan yang sering disebut dengan inflasi.⁴¹ Inflasi secara umum didefinisikan sebagai tingkat kenaikan harga dari barang atau produk, serta jasa dalam kurun waktu tertentu. Inflasi merupakan fenomena moneter yang disebabkan oleh penurunan nilai suatu penghitungan keuangan terhadap suatu barang. Ekonomi modern memberikan pernyataan bahwa inflasi merupakan peningkatan jumlah uang yang ditransaksikan (nilai satuan moneter) terhadap barang atau produk dan jasa.⁴² Inflasi diukur dengan tingkat inflasi (rate of inflation) yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum. Persamaannya adalah sebagai berikut :⁴³

$$\frac{\text{tingkat harga}_t - \text{tingkat harga}_{t-1}}{\text{tingkat harga}_{t-1}} \times 100$$

= rate of inflation

Inflasi dapat menurunkan minat beli, dalam ruang lingkup secara pribadi maupun perusahaan. Dengan beberapa definisi tersebut, inflasi ialah kenaikan harga dan jasa secara terus menerus dan secara umum. Yang dapat menjadikan harga barang dikatakan naik sehingga dapat menjadi tinggi dari harga pada periode sebelumnya. Melindungi supaya tingkat inflasi yang terjadi pada level yang rendah merupakan tujuan pemerintah Indonesia dalam jangka waktu yang panjang.⁴⁴

⁴¹ Sukirno, *Makro ekonomi Modern*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 10.

⁴² Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2007), 135.

⁴³ Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 136.

⁴⁴ Saputra Rega, Erdah Litriani, and Dainnul Alfian Akbar, "Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal I Economic* 3, no. 1 (2017): 55.

Nilai inflasi yang bersangkutan dapat naik sebesar 5%, namun pendapatan masih tetap, dapat diartikan secara tidak langsung pendapatan akan mengalami penurunan sebesar 5% yang dapat menyebabkan turunya daya beli sebesar 5% juga. Secara umum, inflasi yang dikatakan rendah dapat diterima oleh masyarakat, bahkan pada level tertentu dapat memajukan pembangunan ekonomi, contohnya Indonesia pernah mengalami inflasi sebesar 3%, dengan adanya inflasi tersebut artinya harga barang akan naik sebesar 3%. Kondisi tersebut dapat memprovokasi produsen dalam menaikkan kapasitas produksinya (berdasarkan hukum penawaran, jika harga barang atau jasa meningkat, maka produsen akan meningkatkan jumlah barang atau jasa yang akan ditawarkan).⁴⁵

Penyebab utama inflasi adalah terjadinya perubahan akan permintaan pengguna ekonomi terhadap barang maupun jasa. Perubahan penanaman modal, pengeluaran pemerintah, bahkan ekspor dapat mengonversikan permintaan agregat dan memajukan dalam meningkatkan produksi. Dalam lingkup investasi, inflasi sangat berpengaruh dengan melihat dari penurunan atau peningkatan inflasi yang akan berpengaruh terhadap otoritas moneter dalam mengambil kebijakan, sehingga dapat memberikan pengaruh kepada para investor dalam menanamkan modalnya. Inflasi yang berlebihan dapat memberikan dampak negatif terhadap pasar modal, yaitu dapat menurunkan harga saham sebagai *return* dalam perusahaan, serta konsumensi lainnya yang akan menurunkan keuntungan bagi para pemegang saham. Inflasi yang stabil menjadi prasyarat untuk mencapai pertumbuhan ekonomi Negara secara berkelanjutan.

Berdasarkan ukurannya, inflasi dibagi menjadi tiga yaitu :

- 1) Inflasi ringan yaitu tingkat inflasi yang kurang dari 10% selama periode satu tahun.
- 2) Inflasi sedang yaitu tingkat inflasi yang terjadi antara 10-30% dalam jangka waktu satu tahun.
- 3) Inflasi berat yaitu tingkat inflasi yang memiliki kisaran antara 30-100% dalam kurun waktu satu tahun.

⁴⁵ Oktavia Setyani, "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2017): 221.

- 4) Inflasi tinggi yaitu tingkatan inflasi yang berkisar lebih dari 100% dalam kurun waktu satu tahun.

Secara umum, terdapat tiga jenis penyebab inflasi yaitu:

1) *Demand Pull Inflation*

Inflasi ini disebabkan oleh permintaan yang banyak sedangkan produksi tidak dapat memenuhi permintaan tersebut, akibatnya adalah harga akan melambung naik sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran. Maka dari itu, solusi yang diterapkan biasanya adalah dengan menambah tenaga kerja baru agar kapasitas produksi dapat ditingkatkan.

2) *Cost Push Inflation*

Penyebab terjadinya inflasi ini ialah turunnya kapasitas produksi yang disebabkan oleh naiknya biaya produksi. Karena tingginya biaya produksi, dan menurunnya kapasitas produksi yang menyebabkan kelangkaan, maka harga barang akan mengalami kenaikan.

3) *Inflasi Dari Dalam Negeri*

Inflasi dapat diakibatkan oleh defisit anggaran dan pengeluaran pemerintah yang tercermin dalam anggaran dan pengeluaran pemerintah. Dalam mengatasi hal tersebut, pemerintah akan mencetak uang baru.

4) *Inflasi Dari Luar Negeri*

Penyebab inflasi dari luar negeri adalah fakta bahwa negara yang merupakan partner jual-beli dalam suatu negara akan mengalami inflasi yang tinggi. Hal tersebut harus dipahami apabila biaya produksi harga barang dan jasa relatif mahal, maka jika terdesak negara lain harus melakukan impor barang dan harga jual barang tersebut di dalam negeri tertentu saja yang akan kian mahal.⁴⁶

⁴⁶ Iskandar Putong, *Pengaruh Ekonomi Mikro dan Makro Edisi Kedua*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002), 260.

b) Teori Inflasi Islam

Para ekonom Islam berpendapat, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena :

- 1) Inflasi mengganggu fungsi dari : uang, tabungan (nilai simpan), pembayaran di muka, dan unit penghitungan. Akibat inflasi, orang harus melepaskan diri dari uang dan aset keuangan. Inflasi bisa menyebabkan inflasi lagi (*self feeding inflation*).
- 2) Inflasi melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *Marginal Propensity to Save*).
- 3) Inflasi meningkatkan kecenderungan berbelanja terutama untuk non-primer dan barang mewah (naiknya *Marginal Propensity to Consume*).
- 4) Inflasi mengarahkan investasi non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing. Inflasi mengorbankan investasi ke arah produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya.⁴⁷

Selain itu, inflasi menimbulkan sejumlah masalah yang berhubungan dengan akuntansi, misalnya:

- 1) Inflasi menyebabkan dilemma penilaian terhadap aset tetap dan aset lancar dilakukan dengan metode biaya historis atau metode biaya actual.
- 2) Inflasi menyebabkan permasalahan akuntansi dalam hal pemeliharaan modal riil dengan melakukan isolasi keuntungan inflasioner.
- 3) Inflasi menyebabkan dibutuhkannya koreksi dan rekonsiliasi operasi (*index*) untuk mendapatkan kebutuhan perbandingan waktu dan tempat.⁴⁸

Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uangnya stabil dengan digunakannya mata uang dinar dan dirham. Penurunan nilai masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan, diantaranya akibat ditemukannya emas dalam

⁴⁷ Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 139.

⁴⁸ Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 139.

jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya.⁴⁹

Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364 M-1441 M), yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu:

1) *Natural Inflation*

Inflasi alamiah adalah inflasi yang terjadi secara alami, bukan disebabkan oleh berbagai macam penyimpangan yang dilakukan oleh para penguasa Negara. Misalnya ketika terjadi bencana banjir, maka akan gagal panen di sawah sehingga terjadi kelangkaan bahan makanan dan meningkatnya harga bahan makanan.

2) *Human Error Inflation*

Inflasi ini disebabkan akibat terjadinya kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri, meliputi:

- a) Korupsi dan administrasi yang buruk,
- b) Pajak yang berlebihan,
- c) Pencetakan uang untuk menarik keuntungan (*excessive seignorage*).⁵⁰

10. Nilai Kurs

a) Teori Nilai Tukar Uang Konvensional

Foreign exchange (mata uang asing) adalah mata uang yang diperlukan untuk melakukan transaksi internasional. Permintaan dan penawaran *foreign exchange* (mata uang asing) muncul bersama-sama di pasar valuta asing dan menghasilkan nilai tukar pada kondisi ekuilibrium.⁵¹ *Exchange rates* (nilai tukar uang) dapat disebut sebagai kurs mata uang ialah catatan dari *foreign currency* (harga pasar mata uang asing) terhadap *domestic currency* (harga mata uang domestik) bahkan kebalikannya. Nilai kurs mencerminkan tingkat harga pertukaran dari mata uang satu terhadap mata uang yang lain yang dipergunakan untuk melakukan perdagangan, meliputi transaksi pariwisata, perdagangan internasional, investasi internasional atau kas jangka pendek antar Negara yang melintasi batas geografis maupun batas hukum.⁵²

⁴⁹ Nurul Huda dkk, *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*, (Jakarta: Kencana, 2009), 189.

⁵⁰ Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 140-149.

⁵¹ McEachern, *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*, 75.

⁵² Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 157.

Nilai kurs diartikan sebagai harga mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain. Sehingga nilai kurs tersebut mencakup dua jenis mata uang, yang memiliki titik ekuilibrium (keseimbangan) yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap kedua mata uang tersebut. Nilai tukar ialah sejumlah mata uang satu dengan yang lainnya yang dapat ditukarkan melalui satu jenis mata uang Negara lain. Jika mata uang Negara mengalami peningkatan nilainya maka akan mengalami yang disebut apresiasi. Apabila terjadi sebaliknya, maka bisa dianggap sebagai depresiasi.⁵³

Perubahan nilai tukar mata uang dapat terjadi dengan upaya yang dilakukan oleh pemerintah dengan menganut *system managed floating exchange rate* (nilai tukar mengambang terkendali), atau dapat juga karena adanya tarik-menarik kekuatan dari permintaan dan penawaran yang dilakukan di pasar (*market mechanism*). Kurs adalah alat ukur untuk menilai ketahanan suatu perekonomian pada suatu Negara. Valuta asing menggambarkan nilai atau harga mata uang yang dinyatakan dalam bentuk nilai mata uang Negara lain. Nilai tukar adalah jumlah mata uang domestic yang dipergunakan untuk membeli atau untuk mendapatkan satu jenis valuta asing. Secara umum, ada beberapa bentuk nilai tukar yaitu:

1) *Fix Exchange Rate* (Kurs Tetap)

Kurs tetap adalah system pertukaran mata uang dimana pemegang otoritas moneter tertingginya yaitu Bank Sentral. Tujuan bank sentral yaitu melakukan penetapan nilai tukar dalam negeri terhadap Negara lain pada tingkat tertentu terlepas dari kegiatan permintaan dan penawaran di pasar uang.

2) *Managed Floating Exchange Rate* (Kurs Mengambang Terkendali)

Penetapan nilai tukar ini tidak sepenuhnya disebabkan oleh transaksi di pasar valuta asing. Dalam hal ini selalu ada intervensi pemerintah melalui instrumen moneter dan fiskal yang telah ditetapkan. Sehingga pasar valuta asing tidak hanya berasal dari penawaran dan permintaan.

⁵³ Setyani, "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", 222.

3) *Free Floating Rate* (Kurs Mengambang Bebas)

Kurs mengambang bebas adalah suatu system ekonomi yang diarahkan untuk Negara yang perkembangan ekonominya terkonsolidasi sesuai situasi internal dan eksternal Negara tersebut. Sehingga, proses nilai tukar ini tidak ada intervensi pemerintah.⁵⁴

b) Teori Nilai Tukar Islam

Nilai tukar uang dalam ekonomi Islam hukumnya mubah atau boleh dengan syarat:

- 1) Pada sistem kurs tetap, perubahan nilai tukar uang, bank sentral harus menetapkan harga valuta asing (valas) dan menyediakan atau tetap bersedia membeli dan menjual valas dengan harga yang telah disepakati bersama. Jika terjadi perubahan permintaan pada salah satu mata uang, maka pemerintah (bank sentral) agar segera melakukan intervensi dengan cara menambah penawaran dari satu mata uang yang permintaannya meningkat sehingga keseimbangan dapat tetap terpelihara.
- 2) Pada sistem kurs fleksibel atau system kurs mengambang, pemerintah tetap mengawasi jalannya mekanisme perubahan nilai tukar tersebut sehingga spekulasi atau permainan nilai mata uang tidak terjadi atau dibiarkan bebas. Sehingga kurs tidak melonjak drastis akibat tidak adanya intervensi pemerintah.
- 3) Dalam pertukaran mata uang atau kurs, harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagaimana hadist kebolehan pertukaran tersebut yaitu: “Juallah emas dengan perak sesuka kalian, dengan (syarat harus) kontan”. (HR. Imam At-Tirmidzi, dari Ubadah bin Shamit).

Berdasarkan dalil tersebut, maka syarat dari nilai tukar uang atau kurs antara lain :

- a. Harus tunai, tidak dengan cara kredit.
- b. Serah terima harus dilaksanakan dalam majelis kontak.
- c. Bila dipertukarkan mata uang yang sama harus dalam jumlah yang sama. Tetapi dalam pertukaran

⁵⁴ Rega, Litriani, and Akbar, “Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”, 56.

antara dua jenis mata uang hanya diisyaratkan kontan dan barangnya sama-sama ada.⁵⁵

B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang relevan dengan variabel harga saham, indikator fundamental, serta makro ekonomi pada ISSI menunjukkan hasil yang berbeda-beda, antara lain:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Relevansi
1.	Titin Hartini Jurnal <i>I-Finance</i> Vol. 1, No. 1, Juli 2017	Pengujian Koalisi <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Empiris Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia)	Variabel DER dan variabel EPS memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel harga saham	Persamaan : Menggunakan variabel DER dan EPS dan studi kasus di ISSI Perbedaan : Penelitian dilakukan di sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i>
2.	Chairani, Gatot B. Setiawan, Rachmma Zannati Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis Islam Vol. 2, No. 2, Juni 2020	Pengaruh Inflasi dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) Terhadap Harga Saham di Sektor Industri Barang Konsumsi	Variabel EPS memiliki pengaruh signifikan pada harga saham. Sedangkan variabel inflasi tidak memiliki	Persamaan : Penggunaan variabel inflasi dan EPS serta studi kasus di ISSI Perbedaan : Penelitian

⁵⁵ Leni Saleh, “Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam”, *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2016), 73.

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Relevansi
		pada Indeks Saham Syariah Indonesia)	pengaruh signifikan pada harga saham	dilakukan di sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i>
3.	Siti Rokhaniyah Jurnal Akuntansi Dewantara Vol. 4, No. 1, April 2020	Pengaruh Indikator Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham yang Tergabung Dalam ISSI	Variabel EPS dan variabel ROE memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan, DER memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Variabel PER tidak memiliki pengaruh terhadap saham. Kemudian, variabel inflasi memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan, harga minyak dunia memiliki pengaruh	Persamaan : Penggunaan variabel EPS dan variabel inflasi serta studi kasus di ISSI Perbedaan : Penelitian dilakukan di sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i>

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Relevansi
			negatif terhadap harga saham.	
4.	Martien Rachmawati JESTT Vol. 2, No. 11 November 2015	Faktor Makro ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan pada pergerakan harga saham pada ISSI. 2. Suku bunga SBI memiliki pengaruh yang tidak signifikan pada pergerakan harga saham ISSI. 3. Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan negatif pada ISSI. 4. Variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah 	<p>Persamaan : Penggunaan variabel inflasi dan variabel nilai kurs serta studi kasus di ISSI</p> <p>Perbedaan : Penelitian dilakukan di sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i></p>

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Relevansi
			memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.	
5.	Martina Rut Utami, Arif Darmawan <i>Journal of Applied Managerial</i> Vol. 2, No. 2, September 2018	Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS, dan MVA Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia	1. DER, ROA, ROE tidak memiliki pengaruh pada harga saham. 2. EPS dan MVA memiliki pengaruh positif pada harga saham.	Persamaan : Penggunaan variabel DER dan EPS pada ISSI. Perbedaan : Penelitian dilakukan di sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i>
6.	Oktavia Setyani Jurnal Ekonomi Islam Vol. 8, No. 2 Juli-Desember 2007	Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	Variabel inflasi dan nilai tukar secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Secara simultan, variabel inflasi dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh	Persamaan : Penggunaan variabel inflasi dan nilai tukar di ISSI. Perbedaan : Penelitian dilakukan di sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i>

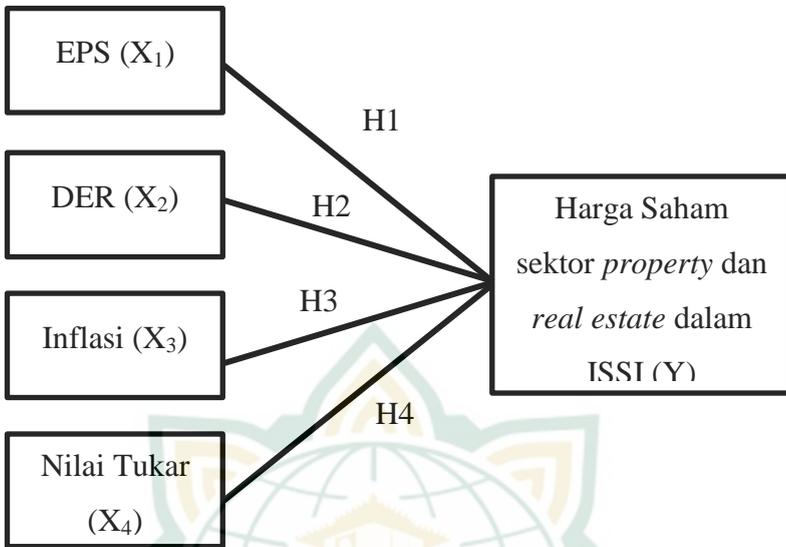
No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Relevansi
			signifikan terhadap ISSI.	

Sumber data: *review* hasil riset terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diasumsikan bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh sebagian indikator yang dapat mendorong seseorang untuk melakukan keputusan pembelian saham. Namun, dalam penelitian tersebut indikator EPS dan DER merupakan variabel yang memiliki banyak pengaruh paling banyak dibanding variabel lainnya. Sedangkan, variabel makro ekonomi seperti inflasi dan nilai tukar sudah banyak digunakan karena untuk melakukan pembuktian yang lebih kuat. Hasil penelitian terdahulu yang menggunakan variabel makro ekonomi menunjukkan hasil yang beragam karena masih menggunakan sektor yang berbeda. Oleh karena itu, peneliti melakukan penelitian yang akan berfokus pada rasio keuangan yang meliputi *Earning Per Share (EPS)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, Inflasi, dan Nilai Tukar. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan akan mengarah pada objek Daftar Efek Syariah yang mengutamakan pada sektor *property* dan *real estate* dengan mengacu pada tahun yang lebih akurat dan terkini, yaitu tahun periode 2016-2020.

C. Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran penelitian ialah bentuk ideal terkat teori yang relevan dengan macam-macam penyebab yang telah direkognisi menjadi sebuah permasalahan. Kerangka berpikir sebuah penelitian dimanfaatkan peneliti untuk menggambarkan arah penelitian berdasarkan tujuan penelitian yang akan dilaksanakan. Adapun kerangka berpikir dari penelitian ini yakni sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis didefinisikan sebagai korelasi antara dua atau lebih model atau variabel yang dilakukan pengujian akan keabsahannya melalui penelitian yang empiris. Hipotesis dapat didefinisikan sebagai suatu jawaban yang mempunyai sifat temporer terhadap permasalahan dalam penelitian, sampai ditemukan bukti berdasarkan data yang telah dikumpulkan. Sesuai dengan penelitian sebelumnya serta kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang akan dilakukan pengujian penelitian ini yaitu :

1. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham

Calon investor sebelum melakukan keputusan guna melakukan investasi, pertama kali yang dilakukan ialah menganalisis performa keuangan pada suatu emiten yang akan diberikan modal tambahan. EPS dapat memberikan sejumlah informasi perusahaan terkait besarnya *net profit* perusahaan yang akan dialokasikan kepada calon investor. EPS menjadi salah satu faktor utama yang diperhatikan oleh calon investor sebelum mengambil sebuah keputusan untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Oleh karena itu, calon investor tentu menginginkan keuntungan (*return*) yang cukup tinggi dari investasinya sehingga calon investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan.

H₁ : *Earning Per Share (EPS)* memiliki pengaruh terhadap harga saham sektor *property real estate* pada ISSI.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) ialah rasio yang dimanfaatkan guna menilai rasio hutang terhadap aset suatu emiten. Nilai DER yang semakin tinggi, maka tingkat biaya hutang yang harus dibiayai perusahaan akan semakin tinggi juga sehingga menjadikan harga saham akan mengalami penurunan. Hal tersebut menyebabkan berkurangnya hak investor, yang secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap daya beli para investor untuk memiliki saham di perusahaan tersebut.

H₂ : *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh terhadap harga saham sektor *property* dan *real estate* pada ISSI.

3. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Salah satu indikator makro ekonomi yang memiliki pengaruh di pasar modal ialah tingkatan harga yang disebut dengan inflasi. Laju inflasi yang fluktuatif dapat menyebabkan seorang investor untuk memindahkan investasi sahamnya ke investasi yang memiliki rasio lebih kecil, contohnya emas dan tabungan jangka panjang. Hal tersebut bertujuan untuk melindungi aset. Untuk itu, tingkat laju inflasi yang stabil akan memberikan rasa aman bagi para investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal.

H₃ : Ada pengaruh antara inflasi terhadap harga saham sektor *property* dan *real estate* pada ISSI.

4. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Informasi nilai tukar rupiah menjadi penting terhadap investor disatu sisi nilai tukar yang berfluktuatif dapat mempengaruhi kinerja perusahaan juga nilai tukar yang terlalu berfluktuatif dapat mempengaruhi ekonomi makro sebuah negara. Semakin berfluktuasinya nilai tukar akan mengganggu kegiatan perusahaan lintas negara terutama yang bahan bakunya masih impor atau memiliki hutang luar negeri.

H₄ : Ada pengaruh antara nilai tukar terhadap harga saham sektor *property* dan *real estate* pada ISSI.