

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signaling Theory*

Signaling theory merupakan teori yang terkonsentrasi pada penurunan informasi yang asimetris antara dua pihak. Adanya informasi yang asimetris ini perlu dikurangi jika pihak pemilik informasi dapat memberikan sinyal kepada penerima informasi. Adapun sinyal yang dikirimkan oleh pengirim informasi tersebut harus berisi informasi yang bermanfaat dan menguntungkan bagi penerima informasi.¹

Michael Spence sebagai salah satu tokoh yang mencetuskan teori persinyalan, dimana ia menafsirkan suatu fenomena yang sering terjadi di pasar ketenagakerjaan atau *job market*. Kondisi pasar yang ada tak lepas dari yang namanya penerimaan sejumlah informasi. Berawal dari seorang pemberi informasi yang memberikan informasi kepada orang lain melalui kode sinyal yang dinilai terlalu lemah atau disebut sebagai informasi asimetris, maka penerima informasi tersebut harus mencari cara lain untuk melakukan transfer informasi agar nantinya didapatkan informasi yang simetris. Sebagai solusi untuk mengatasi informasi asimetris di pasar ketenagakerjaan, Spence membuat kriteria persinyalan yang berguna untuk pengambilan keputusan.²

Informasi-informasi yang ada di pasar saham pun hampir mirip dengan kondisi di *job market*, dimana informasi yang disebar oleh manajer perusahaan kepada para investor seringkali memuat informasi yang asimetris. Padahal, informasi dari seorang manajer perusahaan cukup penting untuk pengambilan keputusan pembelian saham oleh para investor di pasar saham.³ Sehubungan dengan hal tersebut, *signaling theory* berperan sebagai teori yang mendasari tentang pergerakan harga saham di pasar saham yang mana

¹ Ihyaul Ulum, *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*, (Malang: Penerbit Universitas Muhammadiyah Malang, 2015), 31. <https://play.google.com/store/books/details?id=e25jDwAAQBAJ>.

² Michael Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (1973): 356, <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28197308%2987%3A3%3C355%3AJMS%3E2.0.CO%3B2-3>.

³ Sri Handini dan Erwin Dyah Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020), 90.

akan menjadi salah satu hal yang berpengaruh pada keputusan investor. Para investor percaya sinyal positif dan sinyal negatif sangat berpengaruh terhadap kondisi bursa saham, mereka akan memberikan reaksi yang berbeda-beda untuk menanggapi sinyal tersebut, contohnya seperti terburu-buru untuk menjual saham atau melakukan hal lainnya tanpa reaksi apapun misalnya “*wait and see*” atau duduk dan memantau perkembangan dari setiap peristiwa yang terjadi, baru investor memulai pergerakannya. Pengambilan keputusan menunggu dan memantau yang dilakukan oleh investor bukanlah menjadi sesuatu yang tidak baik atau keliru, akan tetapi hal tersebut menunjukkan suatu reaksi investor dalam menghindari atau meminimalisir munculnya bahaya yang lebih serius lagi karena faktor pasar yang belum memberikan keuntungan kepada para investor.⁴

Menurut Modigliani dan Miller, memberikan asumsinya terkait dengan penyampaian informasi, bahwa setiap investor dan manajer investasi masing-masing memiliki kesamaan informasi tentang prospek perusahaan saat ini dan kedepannya. Hal ini ditunjukkan dari pernyataannya yang menyatakan bahwa harga pasar saham memang mencerminkan masa depan yang lebih tinggi dari pendapatan yang diharapkan.⁵ Informasi yang mereka miliki disebut sebagai sumber informasi simetris. Namun pada suatu fakta di lapangan, manajer perusahaan seringkali memiliki kumpulan informasi intern yang lebih baik daripada investor luar. Peristiwa ini dianggap sebagai sumber informasi asimetris dan memberikan pengaruh atau efek penting pada struktur modal yang optimal.⁶

Signaling theory memiliki keterkaitan dengan sinyal yang berasal dari kebijakan manajemen, salah satunya pada kebijakan deviden dari kegiatan investasi. Kebijakan tersebut diharapkan mampu memberikan suatu sinyal informasi kepada para investor mengenai prospek emiten (perusahaan) serta mampu memberikan benefit bagi para investor untuk mempertimbangkan dalam keputusan berinvestasi. Asumsi

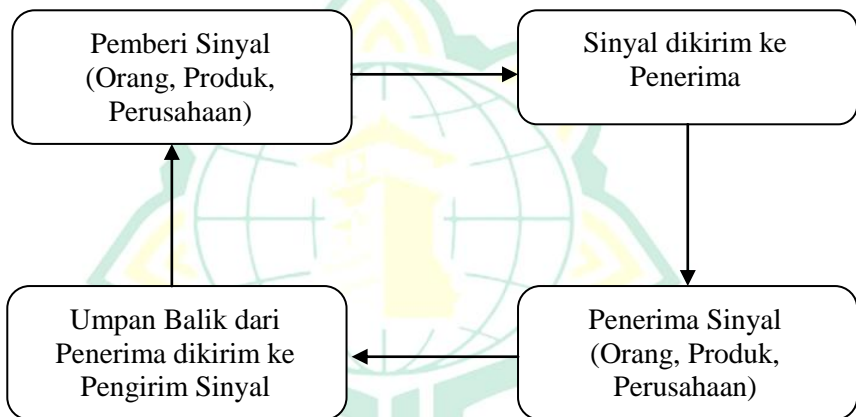
⁴Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2012), 100.

⁵Franco Modigliani dan Merton H. Miller, “The Cost of Capital, Corporation Finance And The Theory of Investment,” *The American Economic Review* 48, no. 3 (1958): 290, <https://doi.org/10.2307/1809766>.

⁶Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management 15e*, (Boston: Cengage, 2019), 499.

mengenai teori sinyal, bahwa seorang manajer perusahaan memiliki informasi penting dan bersifat akurat dari nilai perusahaan yang kemungkinan tidak bahkan belum diketahui para investor. Sehingga dalam hal ini, manajer perusahaan ingin memanfaatkannya untuk memaksimalkan keuntungan perusahaannya.⁷ Hubungan informasi asimetri dengan *signaling theory* memiliki elemen utama yang digambarkan pada alur berikut ini.

Gambar 2.1
Alur Signaling



Sumber : Brian L. Connelly, dkk. (2011)⁸

Penjelasan **Gambar 2.1** terkait alur persinyalan diatas diawali dari peran pemberi sinyal (*signaler*) yang bisa berupa perseorangan, produk ataupun perusahaan. Sinyal atau informasi penting disampaikan kepada penerima sinyal (*receiver*). Informasi yang diterima *receiver* baik itu bersifat positif ataupun negatif, *receiver* akan memberikan umpan balik kepada *signaler* sesuai dengan informasi yang telah diterimanya.⁹

Teori sinyal mempertegas bahwa suatu perusahaan atau emiten yang memiliki kualitas unggul akan memberikan

⁷Zarah Puspitaningtyas, "Empirical Evidence of Market Reactions Based On Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange," *Investment Management and Financial Innovations* 16, no. 2 (2019): 68, [https://doi.org/10.21511/imfi/16\(2\)/2019/06](https://doi.org/10.21511/imfi/16(2)/2019/06).

⁸Brian L. Connelly, dkk., "Signaling Theory: A Review and Assessment," *Journal of Management* 37, no. 1 (2011): 44, <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.

⁹Brian L. Connelly, dkk., "Signaling Theory : A Review and Assessment," 44.

informasi yang unggul pula di pasaran khususnya di Pasar Modal terkait dengan transaksi investasi saham.¹⁰ Akan tetapi informasi asimetris bisa muncul ketika seorang manajer investasi tidak dapat menyampaikan informasi penting terutama mengenai nilai perusahaan. Akibat dari adanya informasi yang asimetris ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi dari para investor. Maka dari itulah, teori sinyal berguna untuk meminimalisir risiko adanya informasi asimetris tersebut.¹¹

Penggunaan *signaling theory* dalam berbagai penelitian dimanfaatkan untuk menjelaskan adanya reaksi pasar terhadap adanya pengumuman perubahan kebijakan deviden oleh suatu emiten. Adanya relevansi deviden terhadap kebijakan yang ada memberikan ekspektasi manajer perusahaan mengenai arus kas perusahaan di masa yang akan datang serta dalam hal ini pasar akan bereaksi saat pengumuman pembagian deviden kepada para pemegang saham.¹²

Dalam penelitian ini, penyusun menggunakan *signaling theory* sebagai dasar teori yang relevan dengan penyaluran informasi investasi saham di bursa efek. Dimana manajer perusahaan diharuskan memberikan sinyal informasi simetris kepada para investor untuk meminimalisir adanya informasi asimetri. Langkah utama yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menerbitkan laporan keuangan. Feedback positif akan diberikan investor kepada manajer perusahaan jika nantinya investor berhasil mendapatkan informasi sesuai yang dibutuhkannya. Investor akan merasa puas dengan kinerja manajemen perusahaan sehingga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Hal ini menjadi penanda bahwasanya sinyal yang diberikan perusahaan bersifat positif.

¹⁰ Ihyaul Ulum, *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*, 34.

¹¹ Puspitaningtyas, "Empirical Evidence of Market Reactions Based On Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange.", 68.

¹² Syukriy Abdullah, "Free Cash Flow, Agency Theory dan Signaling Theory : Konsep dan Riset Empiris," *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 2, no. 2 (2002): 160, <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/812/936>.

2. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Menurut Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal bahwasanya pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan kegiatan Penawaran Umum dan perdagangan Efek/saham, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek/saham yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek/saham.¹³ Definisi tersebut merupakan definisi pasar modal secara konvensional, dimana dalam kegiatannya masih bersifat umum tanpa adanya perhatian yang spesifik terhadap transaksi jual beli efek yang dilakukan di pasar modal, apakah transaksi tersebut bersifat halal atau haram.¹⁴

Pasar modal syariah sebagai wadah penting bagi berlangsungnya kegiatan investasi dari lembaga perbankan syariah. Pasar modal syariah melakukan banyak pertimbangan dengan bank syariah atas penawaran investasi dengan dasar pengukuran keuntungan dan risiko dalam portofolio investasi dari instrumen lainnya.¹⁵ Adapun instrumen yang diperbolehkan untuk ditransaksikan di pasar modal syariah hanyalah yang telah memenuhi kriteria dan ketentuan terhadap prinsip syariah, diantaranya seperti obligasi syariah, saham syariah dan reksadana syariah. Untuk membuktikan bahwa instrumen-instrumen tersebut benar-benar berprinsip pada syariah maka diperlukan berbagai bentuk seleksi berupa skrining dalam kegiatan pasar modal. Skrining tersebut dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia bersama dengan indeks saham syariah lainnya baik dari ISSI, JII, JII70 maupun IDX-MES BUMN 17.¹⁶

¹³DSN-MUI, "No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal" (Jakarta, 2002).

¹⁴Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, (Yogyakarta: UII Press, 2009), 10.

¹⁵Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), 80.

¹⁶Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, 47.

b. Fatwa MUI Seputar Pasar Modal Syariah

Di negara yang mayoritas beragama islam ini tidak lepas dari yang namanya peraturan hukum secara islam. Ada sekitar 4 produk hukum islam yang dikeluarkan pada setiap negara mayoritas muslim, diantaranya ada keputusan pengadilan agama, kitab fiqh, peraturan undang-undang di negara muslim serta adanya fatwa-fatwa para ulama. Salah satu produk pemikiran hukum islam, yaitu fatwa ulama banyak memberikan perhatian penuh terhadap setiap aktivitas kehidupan masyarakat. Fatwa ulama diartikan sebagai pendapat hukum yang sifatnya tidak mengikat, akan tetapi dikeluarkan sebagai tanggapan atas persoalan hukum.¹⁷

Terlebih dalam kegiatan transaksi investasi yang dilakukan di pasar modal juga merujuk pada aturan yang ada, khususnya pasar modal syariah yang menjalankan aktivitasnya berdasarkan fatwa ulama yang dikeluarkan oleh MUI. Beberapa sumber fatwa DSN-MUI yang membahas tentang Pasar Modal Syariah adalah sebagai berikut :

- 1) No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
- 2) No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah;
- 3) No.20/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- 4) No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
- 5) No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal;
- 6) No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Dari 6 fatwa diatas yang telah dirilis oleh DSN-MUI tersebut menjadikan suatu acuan bagi pasar modal syariah untuk terus mengembangkan kinerjanya dalam mewujudkan investasi halal untuk mencapai

¹⁷Sofyan A.P. Kau, "Posisi Fatwa Dalam Diskursus Pemikiran Hukum Islam," *Al-Ulum* 10, no. 1 (2010): 178, <https://journal.iaingorontalo.ac.id/index.php/au/article/view/18>.

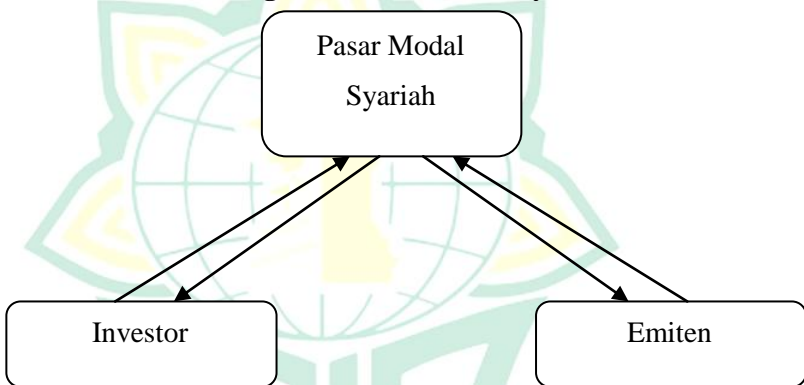
kemaslahatan hidup umat Islam yang mana sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁸

c. Pelaku Pasar Modal Syariah

Kegiatan transaksi yang dilakukan di pasar modal syariah tentunya dilakukan oleh para pelaku pasar modal. Dimana ada pihak lembaga intermediasi dan juga pihak investor selaku yang menanamkan modal. Adapun pasar modal melakukan kegiatannya di lembaga efek atau dikenal sebagai bursa efek.

Gambar 2.2

Skema Kegiatan Pasar Modal Syariah



Sumber : Burhanuddin S. (2009)¹⁹

Pada **Gambar 2.2** diatas, bahwasanya kegiatan pasar modal syariah di bursa efek terjalin interaksi yang sama antara investor dengan pasar modal syariah dan juga emiten terhadap pasar modal syariah. Alurnya, emiten menerbitkan saham di bursa efek dengan tujuan agar mendapat *inject* dana dari para investor. Investor yang tertarik akan membeli sejumlah saham di pasar modal tepatnya di Bursa Efek Indonesia. Jika kinerja emiten meningkat akibat suntikan dana dari investor, maka akan memperoleh tambahan pendapatan. Pendapatan tersebut akan dibagi berdasarkan

¹⁸Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), 123.

¹⁹ Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, 17.

perhitungan yang akan diberikan kepada investor atau para pemegang saham dalam bentuk deviden.

3. Saham Syariah

a. Pengertian Saham Syariah

Saham syariah adalah suatu dokumen penting yang memiliki nilai dalam bentuk sertifikat sebagai bukti yang sah, berisi informasi kepemilikan suatu perusahaan yang mana diterbitkan oleh perusahaan/emiten yang kegiatan operasinal usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip/aturan syariat Islam.²⁰

Skema transaksi jual beli saham syariah di Pasar Modal Syariah pada umumnya membentuk kegiatan investasi dengan menggunakan konsep penyertaan modal kepada suatu emiten yang dipilih dengan deviden yang dibagikan dalam bentuk bagi hasil usaha. Sahamnya sendiri berguna sebagai bukti bahwa investor menjadi salah satu bagian pemilik atas perusahaan tersebut.²¹

Objek yang ditransaksikan dalam saham syariah adalah kepemilikan perusahaan/emiten yang berhasil menjual sahamnya secara perdana atau IPO (*Initial Public Offering*) serta *go public* di Bursa Efek Indonesia. Saham syariah sendiri hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan/emiten bukan oleh negara. Investor sebagai penanam modal di suatu perusahaan melalui saham tersebut bekerjasama dengan emiten atas hubungan kepemilikan saham atau *ownership relation*, sehingga peran investor disana adalah sebagai pemegang saham. Investor sebagai pemegang saham memiliki hak untuk berpartisipasi atas pelaksanaan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), serta memperoleh return saham dan deviden sesuai dengan perhitungan saham yang dimilikinya.²²

²⁰Ahmad Faqih, "Praktik Jual Beli Saham Syari'ah Perspektif Hukum Islam," *Jurnal IQTISAD* 5, no. 1 (2018): 50.

²¹Dini Selasi, "Ekonomi Islam; Halal dan Haramnya Berinvestasi Saham Syaria Islamic Economics; Halal and Haram to Invest in Syaria Stocks," *MARO: Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis* 1, no. 2 (2018): 90, <https://media.neliti.com/media/publications/289447-ekonomi-islam-halal-dan-haramnya-berinve-67364838.pdf>.

²²Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), 81.

Saham syariah yang beredar dan dimiliki para investor syariah terbagi menjadi beberapa jenis yang diperkenankan untuk dijualbelikan di Pasar Modal Syariah. Salah satu jenis saham yang dilarang dalam saham syariah adalah saham istimewa (*preffered stock*). Saham istimewa memiliki sejumlah fakta yang membedakan dengan saham biasa (*common stock*). Hal ini dapat dilihat dari urutan sistem pembayarannya yang dilakukan oleh para pemegang sahamnya. Apabila suatu emiten mengalami kebangkrutan dan mencari perlindungan atas kebangkrutan yang sedang dialaminya, pemegang saham istimewa akan tetap mendapatkan deviden secara tetap dan teratur. Hal ini tentu menimbulkan ketidakadilan dengan pemegang saham biasa.²³

b. Akad dalam Transaksi Saham Syariah

Saham syariah menjadi salah satu instrument investasi yang prinsipnya sudah sesuai dengan syariat Islam. Merujuk pada akad muamalah yang mana saham syariah menggunakan akad *syirkah*, *musyarakah* atau akad kesepakatan usaha. Akad *musyarakah* merupakan akad transaksi kerjasama antara 2 atau lebih orang yang terlibat dalam menjalankan usaha, dimana ada pihak yang memberikan modal berupa dana, barang ataupun jasa, sementara pihak lainnya bertindak sebagai pengelola dana.²⁴

Pengimplementasian akad *syirkah* pada transaksi syariah, bilamana keuntungan yang didapatkan, akan dibagi sesuai dengan kesepakatan dua pihak, yakni antara pemilik modal dan pemodal. Begitu pula pada akad *mudharabah* yang juga menggunakan sistem akad wakalah, dimana jika terjadi suatu kerusakan pada harta, seorang wakil tidak berkewajiban menanggung harta yang dititipkan pada wakil. Apabila wakil atau pengelola dengan sengaja merusak harta titipan tersebut, maka dia harus menanggung kerugiannya, sehingga dalam hal ini pengaplikasian akad *syirkah* pada

²³Hanif, "Perkembangan Perdagangan Saham Syari'ah di Indonesia," ASAS 4, no. 1 (2012), 7.

²⁴Buchari Alma, *Manajemen Bisnis Syariah*, (Bandung: CV Alfabeta, 2009), 45.

transaksi perdagangan saham perlu adanya kolaborasi dengan akad lainnya dikarenakan akad syirkah tidak bisa berdiri sendiri.²⁵

c. Kriteria Saham Syariah

Adapun emiten yang sahamnya terdaftar pada saham syariah tentunya harus memiliki prinsip bisnis yang sesuai dengan syariah. sehingga dalam ada beberapa hal penting yang tidak diperkenankan masuk dalam rentetan daftar saham syariah yang dijabarkan sebagai berikut :

- 1) Jenis usaha yang mengandung maysir atau perjudian dilarang.
- 2) Jenis badan usaha suatu lembaga keuangan non syariah yang menjalankan prinsip riba baik dalam bentuk perbankan maupun asuransi konvensional.
- 3) Jenis usaha yang menghasilkan produk makanan atau minuman haram, lalu mendistribusikannya, dan menjualbelikannya.
- 4) Jenis usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta dijualbelikan baik dalam bentuk barang atau jasa, dengan sifat yang mudharat atau merusak moral.²⁶

d. Dasar Hukum Transaksi Saham Syariah

Saham syariah dalam peredarannya di Pasar Modal hendaknya memiliki skema transaksi jual beli saham yang sesuai dengan syariat Islam. Setiap kegiatan perdagangan yang terjadi hendaknya tidak mengandung unsur-unsur yang bersifat haram, mudharat, maysir, riba, dan gharar.

Dasar hukum perdagangan saham syariah merujuk pada kutipan ayat Al-Qur'an dalam Al-Qur'an Surah An-Nisa' (4) Ayat 29 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ...

“Hai orang-orang yang beriman, Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang

²⁵Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, 40.

²⁶DSN-MUI, “No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal”, 23 Oktober 2002.

bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu...” (Q.S. An-Nisa’ : 29)²⁷

e. Keuntungan Berinvestasi Saham Syariah

Tujuan utama seorang investor berinvestasi yaitu agar mendapat imbal hasil dalam 2 bentuk, yaitu deviden dan *capital gain*. Begitu pula investor yang menanamkan modalnya pada saham syariah, mereka menginginkan mendapatkan *capital gain* dan deviden dengan persentase tertentu sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya dan juga pendapatan perusahaan pada periode tersebut. Perlu diketahui, bahwa keuntungan yang dapat diperoleh investor dari kepemilikan saham didasarkan antara selisih harga jual dan harga beli saham serta pendapatan deviden. Apabila selisih harga jual dan harga beli saham bernilai positif, maka disebut sebagai *capital gain*, sementara apabila selisih harga jual dan harga beli bernilai minus maka disebut sebagai *capital loss*.²⁸

Definisi lain dari Buku Burhanudin S. yang berjudul *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, menyatakan bahwa deviden adalah pembagian suatu keuntungan yang didasarkan pada jumlah saham perusahaan yang dimiliki seorang investor apabila perusahaan tersebut berhasil menjalankan kegiatan usahanya. Deviden sendiri bisa dibagikan dalam bentuk uang tunai maupun dalam bentuk saham (dividen saham) yang akan ditambahkan pada kepemilikan saham sebelumnya. Berbeda halnya dengan *capital gain* dimana merupakan keuntungan yang didapatkan investor dari selisih antara harga beli dan harga jual transaksi saham.²⁹

4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a. Pengertian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) adalah indeks komposit yang didalamnya telah terdaftar sejumlah emiten saham syariah yang sahamnya telah masuk dalam daftar saham di BEI (Bursa Efek

²⁷Al-Qur’an, “An-Nisa’ Ayat 29,” in *Al-Qur’an Dan Terjemahnya* (Jakarta: Yayasan Penyelenggara/Penafsir Al-Qur’an, 1971), 122.

²⁸Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 82.

²⁹Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, 49-50.

Indonesia). Saham syariah yang masuk dalam jajaran surat berharga di BEI juga secara otomatis masuk dalam DES (Daftar Efek Syariah) dan terhitung dalam perhitungan ISSI.³⁰

ISSI pertama kali dirilis BEI pada tanggal 12 Mei 2011 yang termasuk indeks saham syariah terbaru setelah JII.³¹ Untuk masuk ke dalam ISSI, saham syariah yang merupakan konstituen ISSI perlu diseleksi ulang setiap semesternya. Proses seleksi dilakukan bulan Mei dan November setiap tahunnya, atau menyesuaikan jadwal yang ditetapkan saat review DES. Setiap periode seleksi dua kali dalam setahun tersebut, akan ada saham syariah dari berbagai jenis emiten yang keluar ataupun masuk ke dalam konstituen ISSI.³²

Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia per 20 Desember 2021, telah terdaftar sekitar 469 emiten yang masuk dalam kelompok saham syariah, dimana secara spesifik tercatat sebagai Indeks Saham Syariah Indonesia.³³ Adapun konstituen ISSI berasal dari berbagai sektor usaha, meliputi sektor investasi, infrastruktur, pertanian, industri barang konsumsi, transportasi, utilitas, properti, *real estate*, industri dasar dan kimia, aneka industri, konstruksi, jasa, dan perdagangan.³⁴

b. Istilah-Istilah dalam Pergerakan Harga Saham

Setiap transaksi yang dilakukan para investor pada indeks saham baik konvensional maupun syariah terdapat beberapa istilah asing. Istilah-istilah yang ada merujuk pada aktivitas yang berlangsung di pasar modal, atau lebih tepatnya di bursa efek. Adapun

³⁰Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 92.

³¹Aldiansyah Akbar, dkk., "Analisis Stabilitas Kinerja Saham Syariah Pada ISSI," *IQTISHODIA: Jurnal Ekonomi Islam Republika*, 2014, 23. <https://m.republika.co.id/amp/n7rks89>.

³²IDX, "Indeks Saham Syariah," Indonesia Stock Exchange, diakses pada 4 Januari 2022 pukul 10.19 WIB, <https://idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

³³IDX, "No. Peng-00337/BEI.POP/10-2021 Tentang Pengumuman Perubahan Komposisi Saham Dalam Penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)" (Jakarta, 2021), <https://www.idx.co.id/>.

³⁴Aldiansyah Akbar, dkk., "Analisis Stabilitas Kinerja Saham Syariah Pada ISSI", 23.

istilah-istilah dalam pergerakan harga saham diantaranya :

- 1) *Previous (prev)* merupakan harga saat saham ditutup pada saat hari bursa yang sebelumnya. Contohnya apabila hari ini adalah hari Rabu, maka harga penutupan yang ditunjukkan adalah hari sebelumnya, yaitu hari Selasa.
- 2) *Open* merupakan harga pembukaan pada saham di saat transaksi mulai dilakukan di awal periode transaksi. Harga pembukaan sama seperti harga penutupan dari transaksi di hari sebelumnya. Misalnya pada Bursa Efek Indonesia, sesi pertama transaksi saham dimulai pukul 09.30 WIB.
- 3) *High* merupakan harga paling tinggi yang terjadi pada suatu periode transaksi saham.
- 4) *Low* merupakan harga paling rendah yang terjadi pada suatu periode transaksi saham.
- 5) *Last* merupakan harga dari transaksi saham terakhir.
- 6) *Change* merupakan selisih harga dari *last* dan *prev*.
- 7) *Close* merupakan harga penutupan suatu transaksi saham di BEI. Penutupan harga saham di BEI setiap harinya berakhir pada pukul 16.00 WIB.³⁵

Istilah-istilah tersebut dapat ditemui pada data pasar statistik di Bursa Efek Indonesia. Selain ditunjukkan di kantor BEI, juga dapat diakses oleh masyarakat luas di website resmi BEI yakni di www.idx.co.id.

5. *Jakarta Islamic Index (JII)*

a. *Pengertian Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) adalah suatu indeks saham yang berlabelkan syariah dimana telah diluncurkan pertama kalinya di Bursa Efek Indonesia tepatnya pada tanggal 3 Juli 2000.³⁶ JII memiliki konsituen sebanyak 30 saham syariah dari perusahaan yang paling liquid di Bursa Efek Indonesia. Proses penyeleksian saham yang dilakukan JII terhadap konstituen sahamnya yakni dengan melakukan

³⁵Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, 117-118.

³⁶IDX, "Indeks Saham Syariah." diakses pada 29 Desember 2021 10:43 WIB. <https://idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

perhitungan indeks dan terdapat kriteria tambahan yang berupa kriteria likuiditas yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar serta nilai transaksi harian saham. Proses seleksi kriteria likuiditas yang dilakukan JII inilah akan diambil peringkat 1 hingga 30 dari saham syariah paling likuid di BEI.³⁷

b. Tahapan Seleksi Indeks Saham Syariah Indonesia

Untuk masuk ke dalam indeks saham syariah, saham-saham emiten harus melalui beberapa tahapan seleksi, diantaranya :

- 1) Saham yang diajukan oleh emiten hendaknya memiliki usaha yang jelas dan sesuai dengan prinsip syariah dan sudah tercatat dalam daftar efek di BEI lebih dari 3 bulan.
- 2) Saham diseleksi berdasarkan laporan keuangan tahunan milik perusahaan atau pertengahan tahun dengan rasio dari Liabilitas terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) 60 saham yang dipilih berdasarkan susunan saham di atas urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar dalam kurun waktu setahun terakhir.
- 4) 30 saham yang dipilih berdasarkan urutan likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular dalam kurun waktu setahun terakhir.³⁸

c. Penyaringan Saham *Jakarta Islamic Index*

Proses filter atau penyaringan saham-saham syariah oleh JII dilakukan dengan sangat selektif. Dua syarat tambahan yang penting dalam proses penyaringan tersebut adalah saham yang diterbitkan oleh emiten setidaknya harus mempunyai nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa efek. Cara mengetahuinya yaitu melalui jumlah saham yang diterbitkan dimana harga per lembar saham yang masuk dalam kategori harga saham yang baik, dan juga saham yang diterbitkan harus selalu ditransaksikan sebagai saham yang likuid. Pada dasarnya, seleksi yang dilakukan oleh JII terhadap saham emitennya diantaranya

³⁷Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 92.

³⁸Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001), 97.

adalah seleksi syariah, seleksi nilai kapitalisasi, serta seleksi nilai volume transaksi.³⁹

6. Pandemi Covid-19

a. Pengertian Covid-19

Covid-19 adalah salah satu biang penyakit yang berasal dari SARS-CoV-2. Virus Covid-19 muncul di Kota Wuhan, Hubei, Tiongkok pertama kali sekitar awal bulan Desember 2019.⁴⁰ Hingga kini, asal usul sebenarnya mengenai penyebaran virus Covid-19 pertama kalinya di Wuhan masih simpang siur. Salah satu informasi yang paling populer di berbagai pemberitaan mengatakan bahwa Covid-19 berawal dari hewan liar yang menular ke manusia dan ditularkan lagi dari manusia ke manusia.⁴¹

Gejala-gejala yang ditimbulkan dari penderita Covid-19 sangat beragam, diantaranya merasa demam, kelelahan, dan batuk kering. Bahkan seorang suspek Covid-19 ada yang tidak merasakan gejala apapun sebelumnya, hingga akhirnya test pendeteksi Covid-19 menyatakannya positif. Cara penularannya antar manusia melalui percikan air ludah atau *droplet* dari orang yang terjangkit Covid-19 kepada orang-orang disekitarnya. Selain itu, bekas benda-benda yang dipegang penderita Covid-19 pun bisa menyebar dengan sangat cepat jika orang ikut memegangnya. Maka dari itu, sesuai anjuran pemerintah, masyarakat dianjurkan untuk berjaga jarak minimal 1 meter, serta mematuhi protokol kesehatan. Adapun protokol kesehatan yang dicanangkan adalah 3M yaitu menggunakan masker sesuai standard kesehatan,

³⁹Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, 140.

⁴⁰Edy Purwanto, "Virus Corona (SARS-CoV-2) Penyebab Covid-19 Kini Telah Bermutasi," *Jurnal Biomedika dan Kesehatan* 4, no. 4 (2021): 47, <http://www.jbiomedkes.org/index.php/jbk/article/download/169/99/1218>.

⁴¹Fellyanda Suci Agiesta, "Cerita Lengkap Asal Mula Munculnya Virus Corona di Wuhan," *Merdeka.com*, 2020, <http://m.merdeka.com/dunia/cerita-lengkap-asal-mula-munculnya-virus-corona-di-wuhan.html>.

mencuci kedua tangan, dan menjaga jarak aman antar individu.⁴²

b. Dampak Covid-19 Pada Sektor Perekonomian Nasional

Munculnya virus Covid-19 memberikan dampak yang besar bagi seluruh lapisan masyarakat khususnya pada stabilitas perekonomian nasional. Dikutip dari penjelasan Dr. R. Stevanus C. Handoko, S.Kom, MM. sebagai anggota anggota DPRD DIY sekaligus pengamat kebijakan publik dan pelaku bisnis, menegaskan bahwa ada 5 dampak besar yang ditimbulkan akibat pandemi Covid-19 di sektor perekonomian nasional, diantaranya :

- 1) Pelemahan konsumsi rumah tangga dan daya beli masyarakat. ditandai dengan adanya penurunan pembelian produk-produk konsumsi oleh masyarakat secara signifikan terutama pada masa PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) sehingga menghambat masyarakat dalam beraktivitas ekonomi.
- 2) Penurunan angka investasi di berbagai sektor usaha. Banyak investor ragu-ragu untuk berinvestasi di sejumlah perusahaan karena penurunan permintaan pasar akan barang produksi ataupun jasa.
- 3) Pelemahan ekonomi di daerah hingga skala nasional. Hal ini dapat dilihat dari menurunnya penerimaan pajak hampir di seluruh daerah di Indonesia, sehingga menjadi tekanan yang cukup besar bagi pemerintah daerah dan pusat akan pendapatan negara.
- 4) Perubahan gaya bisnis yang baru. Hampir di seluruh sektor bisnis harus beradaptasi menerapkan jenis gaya bisnis yang baru. Terutama pada pemasaran produk barang atau jasa yang beralih pada *digital marketing*.
- 5) Peningkatan penggunaan teknologi informasi dan komunikasi yang cukup signifikan, telah mengganti peran aktivitas konvensional menjadi aktivitas di dunia maya.⁴³

⁴²Dimas Pramita Nugraha, dkk., *Buku Modul Pencegahan Covid-19*, (Riau: Fakultas Kedokteran Universitas Riau, 2020), 10. <http://fk.unri.ac.id/wp-content/uploads/2020/07/Buku-Modul-Covid-19-Akusara-Warrior.pdf>.

⁴³“Dampak Besar Pandemi di Sektor Ekonomi,” e-Parlemen DPRD DIY, 2021, <https://www.dprd-diy.go.id/dampak-besar-pandemi-di-sektor-ekonomi/> diakses pada 13 November 2021 pukul 9.44 WIB.

c. Pengendalian Covid-19 pada Sektor Ekonomi dan Investasi

Pada siaran pers yang diadakan oleh Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI, bahwasanya capaian pemerintahan dalam menangani kasus pandemi Covid-19 yang beberapa waktu kian meningkat terutama di bidang ekonomi berhasil menahan kontraksi ekonomi 2020 sebesar -2,07% yoy. Kemudian terjadi peningkatan kembali di tahun 2021 dimana bidang ekonomi tumbuh sebesar 7,07% yoy pada triwulan ke 11 tahun 2021.

Pada sektor investasi di Indonesia, antara PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) dengan PMA (Penanaman Modal Asing) juga mengalami peningkatan pada semester pertama tahun 2020 dengan besaran 3,5% dan 16,8%. Penyebab utama meningkatnya nilai investasi ini salah satunya karena adanya transformasi perekonomian melalui perundang-undangan baru mengenai Undang-Undang Cipta Kerja.⁴⁴

B. Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini menggunakan sumber acuan dari beberapa penelitian oleh peneliti yang terdahulu, dimana beberapa penelitian terdahulu memiliki keterkaitan dengan perbandingan atau komparasi pergerakan saham syariah di masa pandemi Covid-19 sebagai berikut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Morenly M. Welley,	Perbandingan Harga Saham	Hasil penelitian menunjukkan

⁴⁴ Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI, “Terjaganya Pertumbuhan Ekonomi dan Terkendalinya Pandemi Covid-19 Menjadi Bukti Tepatnya Kebijakan dan Program Pemerintah,” *Siaran Pers Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI HM.4.6/345/SET.M.EKON.3/10/2021*, November 22, 2021, <https://ekon.go.id/publikasi/detail/3388/terjaganya-pertumbuhan-ekonomi-dan-terkendalinya-pandemi-Covid-19-menjadi-bukti-tepatnya-kebijakan-dan-program-pemerintah>.

	<p>Franky N.S. Oroh, Mac Donald B. Walangitan</p> <p>Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI Unsrat), 2020.⁴⁵</p>	<p>Perusahaan Farmasi BUMN Sebelum dan Sesudah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19)</p>	<p>bahwa harga saham KAEF sebelum pengembangan vaksin dan sesudah pengumuman pengembangan vaksin terdapat perbedaan signifikan, harga saham INAF sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman pengembangan vaksin terdapat perbedaan yang signifikan.</p>
2	<p>Yusuf dan Lukman Anthoni</p> <p>Jurnal Seminar Nasional Akuntansi (SENA) III, Universitas Pamulang, 2020.⁴⁶</p>	<p>Perbandingan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Selama Pandemi Covid-19</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara pergerakan IHSG dengan pergerakan ISSI, baik sebelum maupun saat pandemi Covid-19.</p>
3	<p>Nurfitri Martaliah, Salmia, Puji Wahyuli, Muhammad Habibullah</p>	<p>Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pergerakan Indeks Saham :</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada bulan- bulan berikutnya selama pandemi Covid-19 akan terus</p>

⁴⁵ Welley, Oroh, dan Walangitan, “Perbandingan Harga Saham Perusahaan Farmasi BUMN Sebelum dan Sesudah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19).”

⁴⁶ Yusuf dan Anthoni, “Perbandingan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Selama Pandemi.”

	<p>Aminy, Ahmad Suhendri.</p> <p>Jurnal Kompetitif : Media Informasi Ekonomi Pembangunan, Manajemen dan Akuntansi Vol.6 No. 2, September 2020.⁴⁷</p>	<p>Studi Kasus Pasar Saham Syariah Indonesia</p>	<p>menurun pergerakan indeks sahamnya jika tidak segera ditangani dengan baik.</p>
4	<p>Feren Anggun Pratitits, Taufiq Andre Setiyono.</p> <p><i>Journal of Islamic Economic and Finance</i> Vol.1 Number 1, IAIN Pekalongan, 2021.⁴⁸</p>	<p>Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya jumlah kasus Covid-19 yang terjadi di Indonesia, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah (ISSI) baik sebelum maupun saat pandemi Covid-19 melanda.</p>
5	<p>Helly Aroza Siregar</p> <p>Jurnal Bilancia Vol.4 No. 3,</p>	<p><i>Syariah and Conventional Shares Index Comparison During The</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama terjadinya pandemi Covid-19 di</p>

⁴⁷ Nurfritri Martaliah dan Ahmad Suhendri, “Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Pergerakan Indeks Saham : Studi Kasus Pasar Saham Syariah Indonesia,” *Jurnal Kompetitif* 6, no. 2 (2020).

⁴⁸ Pratitits dan Setiyono, “Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19.”

	Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia, September 2020. ⁴⁹	<i>Covid-19 Pandemic in Indonesia</i>	Indonesia, kondisi perekonomian yang semakin menurun ini tidak memberikan dampak pada transaksi saham syariah di Bursa Efek.
--	---	---------------------------------------	---

Sumber : data diolah (2021)

Beberapa penelitian terdahulu pada tabel diatas memiliki perbedaan di setiap penelitiannya. Pada jurnal nomor 1, antara IHSG dengan ISSI terdapat perbedaan pada pergerakan sahamnya terutama jika diperbandingkan pada masa sebelum munculnya virus Covid-19 dan setelah diumumkannya kasus terinfeksi virus Covid-19 di Indonesia. Jurnal nomor 2 merupakan penelitian kualitatif yang mengkaji tentang pergerakan indeks saham syariah di masa Covid-19, dimana Indeks Harga Saham Syariah akan terus menurun jikalau tidak segera ditangani. Jurnal nomor 3 adalah pengkomparasian ISSI pada sebelum dan setelah Covid-19 yang menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh antara Covid-19 terhadap pandemi Covid-19. Jurnal nomor 4 menunjukkan bahwa adanya pandemi Covid-19 tidak memberikan pengaruh atau dampak terhadap setiap transaksi yang terjadi pada saham syariah di BEI.

Kesimpulan dari penelitian-penelitian sebelumnya, bahwasanya sebagian besar transaksi pada saham syariah di BEI tidak terpengaruh adanya pandemi Covid-19. Penelitian sebelumnya kebanyakan mengambil periode waktu antara sebelum dengan sesudah Covid-19. Hal ini pastinya akan menunjukkan fakta bahwa data penelitian akan berbeda secara nyata, sehingga hasilnya akan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara Covid-19 dengan pergerakan indeks saham syariah. Oleh karena itu, penulis perlu menganalisis dan meneliti lebih dalam lagi tentang pergerakan ISSI di masa Covid-19, dalam rentang waktu pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19.

⁴⁹Siregar, “Syariah And Conventional Shares Index Comparison During The Covid-19 Pandemic In Indonesia.”

C. Kerangka Penelitian

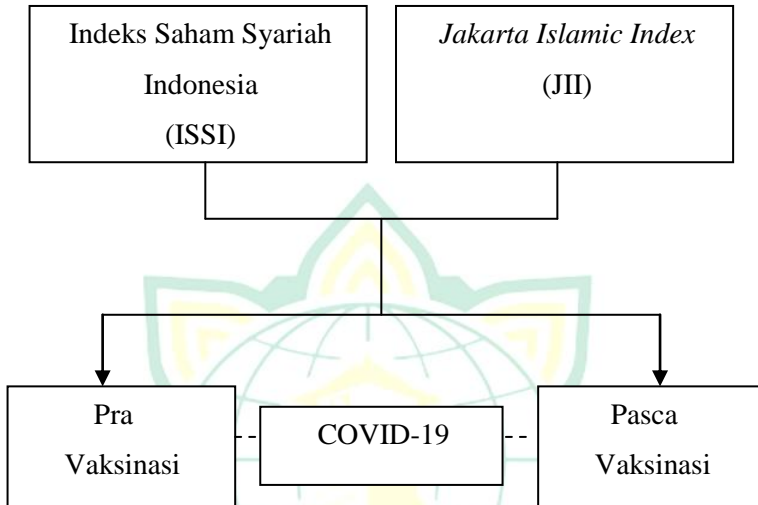
Kerangka penelitian atau kerangka pemikiran merupakan suatu hal yang menjadi dasar pemikiran penelitian, dimana berasal dari paduan antara fakta-fakta yang terjadi, teori, observasi serta hasil telaah pustaka. Kerangka berfikir berguna untuk menjelaskan penelitian secara teoritis, dimana terdapat hubungan antara variabel independen dengan dependen. Selain itu, kerangka berfikir juga disertai skema yang menggambarkan alur pemikiran dari penelitian yang dilakukan. Tujuannya untuk mempermudah dalam pemahamannya.⁵⁰

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi salah satu indeks saham terobosan terbaru yang merupakan bentuk luas dari *Jakarta Islamic Index* (JII). Saham-saham syariah yang tercatat pada JII secara otomatis masuk ke dalam konstituen saham ISSI. Sesuai dengan pengumuman Perubahan Komposisi Saham Per 1 November 2021 oleh Bursa Efek Indonesia, ISSI telah memiliki setidaknya 435 saham milik emiten dari berbagai sektor usaha. Begitu pula saham JII yang memiliki kumpulan saham-saham syariahnya dari 30 konstituen paling likuid sahamnya. Masing-masing perusahaan/emiten yang sahamnya tercatat pada ISSI dan JII tentunya mengalami pasang surut gelombang pandemi Covid-19. Hal ini memicu pergerakan harga ISSI dan JII apakah mengalami peningkatan, penurunan atau justru stabil di antara dua masa pandemi, tepatnya masa pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19.

Terkait dengan penelitian ini, penulis menganalisis tentang komparasi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia dan *Jakarta Islamic Index* di masa pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19 di Indonesia. Untuk mempermudah pemahaman konsep penelitian bagi penulis dan pembaca, penulis membuat skema kerangka berfikir sebagai analisis penelitian pada **Gambar 2.3** berikut ini.

⁵⁰ Imam Machali, *Metode Penelitian Kuantitatif: Panduan Praktis Merencanakan, Melaksanakan dan Analisis Dalam Penelitian Kuantitatif*, (Yogyakarta: Prodi MPI UIN Sunan Kalijaga, 2017), 38.

Gambar 2.3
Kerangka Penelitian



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu kesimpulan yang diringkas dan secara sistematis bisa dikatakan masih belum sempurna. Hipotesis juga masih berupa respon sementara dari proses penelitian yang dilakukan. Hipotesis sangat berguna bagi para peneliti sebagai acuan dalam *field research* baik itu sebagai objek penelitian maupun data yang dikumpulkan peneliti.⁵¹

Penelitian ini didasari dengan fenomena pandemi Covid-19 yang menjadi salah satu penyebab terjadinya penurunan segala sektor keuangan, termasuk pergerakan indeks harga saham. Pandemi Covid-19 sendiri dalam penelitian ini terbagi menjadi 2 periode yaitu periode sebelum adanya program vaksinasi dan setelah adanya program vaksinasi Covid-19. Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia dan *Jakarta Islamic Index* disini akan diujikan pada dua periode yang berbeda, yaitu pada masa pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19 dengan landasan apakah ada perbedaan yang signifikan dari pergerakan indeks saham ISSI dan JII dari kedua periode selama Covid-19 tersebut.

⁵¹Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya :Edisi Kedua*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2005), 85.

Menurut penelitian terdahulu dari Yusuf dan Lukman Anthoni menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada pergerakan indeks saham syariah Indonesia baik sebelum dan saat terjadi Covid-19.⁵² Sejalan dengan penelitian Helly Aroza Siregar yang menunjukkan bahwa indeks saham JII mengalami penurunan pada bulan Maret hingga Mei 2020, namun mengalami peningkatan indeks saham pada bulan Juni dan Juli 2020.⁵³ Penelitian lain dari Nurfitri Martaliah dkk. menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 memberikan dampak yang berpengaruh sangat besar pada pergerakan indeks saham termasuk pada saham syariah di Indonesia.⁵⁴

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka dirumuskan hipotesis penelitian :

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada indeks saham ISSI atau JII terhadap masa pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19

H_1 = Terdapat perbedaan yang signifikan pada indeks saham ISSI terhadap masa pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19

H_2 = Terdapat perbedaan yang signifikan pada indeks saham JII terhadap masa pra vaksinasi dan pasca vaksinasi Covid-19

Kriteria pengujian hipotesis penelitian ini adalah :

H_0 diterima jika Sig. Asymp 2-tailed $> 0,05$

H_a diterima jika Sig. Asymp 2-tailed $< 0,05$.

⁵² Yusuf and Lukman Anthoni, "Perbandingan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Selama Pandemi," 408.

⁵³ Helly Aroza Siregar, "Syariah and Conventional Shares Index Comparison During The Covid-19 Pandemic In Indonesia," 296.

⁵⁴ Nurfitri Martaliah and Ahmad Suhendri, "Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Pergerakan Indeks Saham : Studi Kasus Pasar Saham Syariah Indonesia," , 11.