

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Andrew Michael Spence pada tahun 1973. Menurut Brigham & Housen, teori sinyal merupakan suatu cara pandang pemegang saham terhadap prospek perusahaan dalam meningkatkan nilainya di masa mendatang, di mana informasi tersebut disampaikan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham. Tindakan ini dilakukan perusahaan untuk memberikan isyarat kepada investor dan pemegang saham mengenai pengelolaan perusahaan, sehingga mereka dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas buruk. Laporan perusahaan yang dipublikasikan dapat berfungsi sebagai petunjuk bagi pemegang saham sekaligus menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.¹⁸

Secara umum, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan (sebagai pemilik informasi) memberikan sinyal atau isyarat melalui informasi yang relevan kepada para pengguna laporan keuangan, yang kemudian digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.¹⁹ Dalam bidang keuangan, teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan berusaha menyampaikan informasi

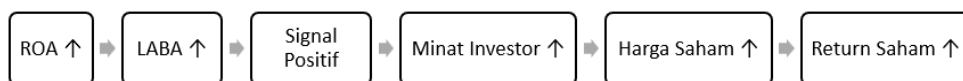
¹⁸ Mayangsari Rima, "Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016," *Jurnal Ilmu Manajemen* 6, no. 4 (2018): 477–85, <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24467>.

¹⁹ Annisa Lutvy Amanda, Desi Efrianti, and Bintang Sahala Marpaung, "Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laba Dan Rugi Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC) Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* 7, no. 1 (2019): 187–99, www.idx.co.id.

kepada pasar maupun investor untuk mengurangi ketidakpastian mengenai kondisi internalnya. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, maupun indikator keuangan tertentu seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA).

Bagi investor, DER dan ROA merupakan sinyal penting dalam menilai kondisi perusahaan. DER memberikan gambaran mengenai struktur pendanaan perusahaan, khususnya sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dibandingkan modal sendiri. DER yang tinggi sering dipandang sebagai sinyal negatif karena menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar. Sebaliknya, ROA mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba. Peningkatan nilai ROA menjadi sinyal positif bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset, sehingga memperkuat kepercayaan investor.²⁰

Gambar 2. 1
Pengaruh ROA terhadap Return Saham

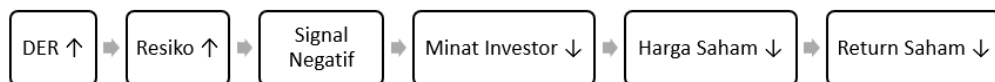


Berdasarkan teori sinyal, *Return on Asset* (ROA) dapat digunakan sebagai salah satu bentuk sinyal profitabilitas yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola

²⁰ I Made Yogi Antara and Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh Rasio Pasar Terhadap *Return* Saham Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen* 8, no. 09 (2019): 65.

asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi tersebut menandakan kinerja keuangan yang baik serta prospek usaha yang menjanjikan di masa depan, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Sebaliknya, jika ROA menurun, hal ini dianggap sebagai sinyal negatif karena mengindikasikan bahwa perusahaan kurang efisien dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rendahnya tingkat ROA dapat menimbulkan keraguan bagi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan memberikan imbal hasil yang optimal. Oleh karena itu, ROA menjadi salah satu indikator penting yang diperhatikan investor dalam menilai kesehatan keuangan dan potensi pertumbuhan perusahaan.²¹

Gambar 2. 2
Pengaruh DER terhadap Return Saham



Begitu pula dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) (sinyal resiko). Ketika nilai DER tinggi, hal tersebut biasanya dianggap sebagai sinyal negatif karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko keuangan dan kemungkinan terjadinya kesulitan dalam memenuhi kewajiban, sehingga investor menjadi ragu untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya,

²¹ Asep Alipudin, "Pengaruh Eps, Roe, Roa Dan Der Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bei," *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)* 2, no. 1 (2016): 1–22.

DER yang rendah dapat dianggap sebagai sinyal positif karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang lebih sehat dan kemampuan yang baik dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Dengan demikian, tingkat DER menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai tingkat risiko dan stabilitas keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.²²

Oleh karena itu, dalam penelitian ini penerapan teori sinyal lebih menekankan pada informasi atau sinyal yang mudah dipahami investor dan berkaitan langsung dengan data penting yang diumumkan ke publik. Sinyal ini dapat bersifat positif maupun negatif, tergantung pada kondisi yang terjadi. Apabila pasar merespons positif, hal tersebut mencerminkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan atas saham meningkat dan mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya *Return* yang diterima investor. Sebaliknya, jika pasar bereaksi negatif terhadap laporan keuangan, maka harga saham akan cenderung menurun dan mengakibatkan rendahnya *Return*, bahkan berpotensi tidak memberikan *Return* bagi investor.

B. *Return On Asset (ROA)*

Menurut kasmir, "*Return on Assets (ROA)* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu ROA memberikan suatu ukuran tentang efektivitas

²² Amanda Oktariyani, "Analisis Pengaruh Current Ratio , DER , TATO Dan EBITDA Terhadap Kondisi Financial Distress," *Akuntansi Dan Manajemen* 14, no. 1 (2019): 111–25.

manajemen dalam mengelola investasinya.”²³ Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menciptakan laba. Peningkatan ROA menunjukkan peningkatan tingkat profitabilitas perusahaan. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana total aset yang dimiliki perusahaan mampu berkontribusi dalam menghasilkan laba bersih. Dengan kata lain, ROA menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Rasio ini memberikan gambaran tentang besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap satu rupiah aset yang diinvestasikan.²⁴ Menurut Kasmir, perhitungan *Return on Assets* (ROA) ini dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:²⁵

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Secara umum, semakin tinggi ROA, semakin produktif perusahaan tersebut. Namun, penilaian apakah suatu nilai ROA tergolong 'tinggi' atau 'rendah' sangat bergantung pada sektor industri tempat perusahaan beroperasi. Sebagai ilustrasi, sektor teknologi biasanya memiliki ROA di atas 15%, sementara sektor perbankan hanya sekitar 1-2%. Untuk sektor pertambangan batubara, nilai ROA dapat berfluktuasi secara signifikan, misalnya antara 7% hingga 25% dalam beberapa tahun terakhir.²⁶

ROA memiliki sejumlah keunggulan dibandingkan rasio profitabilitas

²³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*.

²⁴ Lenny Dermawan Sembiring, *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: CV. MEDIA SAINS INDONESIA, 2021).

²⁵ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*.

²⁶ Hisar, “Pengaruh Roa Dan Der Terhadap Return Saham.”

lainnya. Dibanding EPS, ROA lebih stabil karena tidak terpengaruh oleh perubahan jumlah saham beredar akibat *stock split* atau *buyback*. Dibanding DPR, ROA lebih mencerminkan kinerja fundamental perusahaan, bukan kebijakan dividen manajemen yang subjektif, dan tetap bermakna meskipun perusahaan merugi. Dibanding ROI, ROA memiliki definisi yang standar dan konsisten (total aset), sehingga lebih andal untuk membandingkan antar perusahaan. Dibanding NPM, ROA lebih holistik karena memperhitungkan seluruh aset, bukan hanya penjualan. Dibanding ROE, ROA lebih objektif karena tidak terdistorsi oleh struktur utang atau leverage. Dengan demikian, ROA merupakan indikator yang paling objektif, stabil, dan komprehensif untuk mengukur kinerja manajemen dalam penelitian ini.

Dalam Islam dikenal konsep amanah dan efisiensi dalam pengelolaan harta. Hal ini selaras dengan konsep *Return on Asset* (ROA) yang menggambarkan seberapa efisien manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA, semakin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Prinsip amanah dalam Islam menuntut bahwa setiap aset yang dikelola harus digunakan secara produktif dan tidak disia-siakan. Rasulullah SAW bersabda, "*Sesungguhnya Allah mencintai seorang hamba yang apabila melakukan suatu pekerjaan, ia melakukannya dengan itqan (profesional dan tepat).*" (HR. Thabrani).²⁷ Dalam konteks ROA, efisiensi yang dicapai tidak

²⁷ Latiful Inayah et al., "Konsep Etos Kerja Dan Kewirausahaan Dalam Tafsir Al- Qur ' an Dan Hadis," *Journal of Sharia Economics Scholar (JoSES)* 4, no. 1 (2026): 12–26.

hanya diukur dari besaran laba semata, tetapi juga dari cara memperoleh laba tersebut. Laba yang dihasilkan harus berasal dari aktivitas usaha yang halal, adil, dan menghindari unsur riba, gharar (ketidakpastian), serta maysir (spekulasi).

Dengan demikian, ROA yang tinggi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencerminkan kinerja yang tidak hanya efisien secara teknis, tetapi juga selaras dengan nilai-nilai syariah. Investor berhak memperoleh *Return* dari perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara amanah dan efisien, selama seluruh proses operasional dan pendapatan perusahaan terbebas dari unsur-unsur yang diharamkan.

C. Debt To Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir “*DER* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.”²⁸ *DER* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, dengan menunjukkan seberapa besar porsi modal sendiri yang digunakan untuk menutupi utang. Rasio ini juga memberikan gambaran tentang sejauh mana utang perusahaan dijamin oleh ekuitas yang dimiliki. Tingkat *DER* yang tinggi atau rendah dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada naik turunnya harga saham melalui apresiasi atau depresiasi nilai pasar perusahaan. Berikut adalah rumus *DER*:²⁹

²⁸ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Kencana, 2010).

²⁹ S E Hery, *Analisis Laporan Keuangan-Integrated and Comprehensive Edition* (Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia, 2016).

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Menurut para ahli dan praktisi keuangan, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang ideal umumnya berada di bawah angka 1 atau 100% . Perusahaan dengan DER di bawah 100% dianggap memiliki struktur modal yang sehat karena lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri daripada utang . Sebaliknya, DER di atas 100% mengindikasikan ketergantungan yang lebih besar pada utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Beberapa sumber menyebutkan bahwa DER di atas 200% sering dianggap sebagai indikasi risiko yang sangat tinggi.³⁰

DER memiliki sejumlah keunggulan dibandingkan rasio struktur modal lainnya. Dibanding DAR, DER lebih sensitif terhadap perubahan struktur modal karena menggunakan ekuitas sebagai penyebut yang lebih kecil dari total aset, serta lebih relevan bagi investor karena secara langsung menunjukkan utang untuk setiap rupiah modal yang ditanamkan. Dibanding DPR, DER lebih mencerminkan risiko jangka panjang yang stabil, bukan kebijakan dividen yang subjektif dan fluktuatif, serta tetap bermakna meskipun perusahaan merugi. Dibanding CR, DER lebih relevan untuk investor saham karena menunjukkan risiko keuangan jangka panjang, bukan hanya likuiditas jangka pendek. Dengan demikian, DER merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur struktur modal dan risiko keuangan perusahaan dari perspektif

³⁰ Dana Nurazizah, Sri Hermuningsih, and Alfiatul Maulida, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *KINERJA* 19 (August 24, 2022): 327–37,

investor.

Dalam Islam, prinsip kehati-hatian dalam bermuamalah sangat ditekankan, terutama terkait dengan utang piutang. Hal ini selaras dengan konsep *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur seberapa besar ketergantungan perusahaan pada utang untuk membiayai asetnya. Semakin tinggi DER, semakin besar pula porsi pembiayaan utang dibandingkan modal sendiri.

Dalam perspektif syariah, utang yang mengandung unsur *riba* (bunga) hukumnya haram. Allah SWT berfirman, "*Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba*" (QS. Al-Baqarah: 275).³¹ Oleh karena itu, DER yang digunakan dalam analisis perusahaan syariah (seperti yang terdaftar di ISSI) tidak bisa disamakan dengan perusahaan konvensional. Islam membolehkan utang, namun hanya utang yang bebas bunga (*qardh hasan*) atau utang dagang yang tidak mengandung tambahan *ribawi*.

Dewan Syariah Nasional telah menetapkan batasan bahwa perusahaan dapat masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) jika rasio utang berbasis bunga terhadap total asetnya tidak melebihi 45%. Jika DER suatu perusahaan terlalu tinggi (artinya utang berbunga besar), maka pendapatan perusahaan berpotensi besar tercemar oleh unsur riba, sehingga *Return* saham yang diperoleh investor menjadi tidak halal.³²

³¹ Depag RI, *AL-QUR'AN Terjemahan Bahasa Indonesia* (Kudus: Menara Kudus, 2015).

³² Muhammad Adlan and Imron Mawardi, "Analisis Pengaruh Utang Berbasis Bunga Dan Pendapatan Non-Halal Terhadap Nilai Perusahaan Emiten Saham Syariah," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 4, no. 2 (2018): 166–83.

Dengan demikian, DER dalam penelitian ini tidak hanya dipandang sebagai indikator risiko keuangan semata, tetapi juga sebagai indikator kepatuhan syariah. Perusahaan dengan DER rendah (dalam batas syariah) mencerminkan manajemen yang lebih berhati-hati dalam menghindari riba, sedangkan perusahaan dengan DER tinggi berisiko melanggar prinsip syariah dan dapat mempengaruhi *Return* saham secara negatif di mata investor muslim.

D. *Return* Saham

Samsul mendefinisikan *Return* saham sebagai pendapatan investasi yang dinyatakan dalam persentase terhadap modal awal. Lebih lanjut dijelaskan bahwa pendapatan tersebut berasal dari aktivitas jual beli saham, yang dapat berupa keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*).³³ Pendapatan ini menjadi motivasi dan prinsip utama dalam dunia investasi, serta merupakan faktor penting yang membantu investor dalam memilih alternatif investasi. Keuntungan ini bisa diperoleh melalui dua cara, yaitu dividen dan *capital gain*, yang merupakan perbedaan antara harga jual dan harga beli saham. Dengan demikian, investor akan mempertimbangkan saham dari perusahaan mana yang mampu memberikan *Return* yang lebih baik. Setiap investor berhak menerima bagian dari laba yang dibagikan berdasarkan proporsi kepemilikan mereka. Jika *Return* saham dari suatu perusahaan

³³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015).

meningkat, investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut beroperasi dengan baik.³⁴

Return saham ditentukan oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari lingkungan eksternal maupun internal perusahaan. Faktor eksternal mencakup konteks perekonomian makro, misalnya suku bunga, laju inflasi, fluktuasi kurs valuta asing, dan dinamika ekonomi dunia. Tak hanya itu, elemen non-ekonomi juga berperan penting, seperti stabilitas politik domestik dan internasional, ketegangan geopolitik, gejolak sosial massal, dan berbagai permasalahan lingkungan. Sementara itu, faktor internal bersumber dari kondisi fundamental perusahaan itu sendiri, yang dapat dilihat dari sejumlah tolok ukur seperti *earning* per saham, nilai buku per saham, struktur permodalan (*Debt to Equity Ratio*), serta berbagai rasio keuangan lain yang menggambarkan performa dan daya tahan finansial perusahaan.³⁵

Return on Asset (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) termasuk ke dalam faktor internal. Hal ini karena ROA menunjukkan perbandingan antara laba bersih dan total aset, sementara DER menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Dengan demikian, dua variabel ini berkaitan dengan aspek pendanaan perusahaan. Oleh karena itu ROA, dan DER dapat dikategorikan ke dalam poin kedua dari faktor internal menurut Alwi Z. Iskandar, yaitu “Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau utang.”

³⁴ Erik Setiyono and Lailatul Amanah, “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham,” *Kemampuan Koneksi Matematis (Tinjauan Terhadap Pendekatan Pembelajaran Savi)* 53, no. 9 (2019): 1689–99.

³⁵ Nurhaliza, “Dear Investor! Ternyata Ini Faktor Yang Memengaruhi *Return* Saham.”

Dalam analisis keuangan konvensional, ROA dan DER memiliki hubungan yang saling terkait meskipun tidak selalu searah. Perusahaan dengan DER yang tinggi (utang besar) secara teoritis dapat meningkatkan ROA-nya jika dana pinjaman tersebut digunakan secara produktif untuk menghasilkan laba yang melebihi biaya utang.³⁶ Namun dalam perspektif Islam, hubungan ini tidak sesederhana itu karena adanya batasan syariah terhadap utang berbasis riba. ROA yang tampak tinggi namun diperoleh dengan bertumpu pada utang ribawi (yang tercermin dari DER tinggi), pada hakikatnya tidak membawa keberkahan. Dengan demikian, dalam konteks perusahaan syariah seperti yang terdaftar di ISSI, hubungan ROA dan DER tidak hanya dilihat dari sisi kuantitatif semata, tetapi juga harus mempertimbangkan batasan syariah bahwa DER tidak boleh melebihi 45% dari total aset agar laba yang dihasilkan tetap halal.

Menurut Abdul Halim, *Return* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *actual Return* dan *expected Return*.³⁷

1. *Actual Return* merupakan tingkat pengembalian yang dihitung berdasarkan data historis atau masa lalu.
2. *Expected Return* mencerminkan perkiraan keuntungan yang diharapkan investor di masa mendatang.

³⁶ Riska, "Analisis Pengaruh *Return On Asset*, Debt To Equity Ratio Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023)."

³⁷ Mamduh M Hanafi and Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: Upp Stim Ykpn, 2016).

Dalam penelitian ini, digunakan *actual Return* sebagai ukuran pengembalian, karena data historis ini dapat memberikan gambaran nyata mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu. Dengan demikian, *actual Return* menjadi parameter yang tepat untuk mengevaluasi performa perusahaan berdasarkan data yang telah terjadi.

Untuk menghitung *Return* saham digunakan rumus sebagai berikut:³⁸

$$R_t = \frac{P_t - (P_t - 1) + \text{dividen}}{P_t - 1} \times 100\%$$

R_t = *Return* Saham

P_t = Harga saham saat ini

P_{t-1} = Harga saham sebelumnya

Dalam Islam, keuntungan yang diperoleh dari investasi harus berasal dari aktivitas bisnis yang halal, adil, dan transparan. Hal ini selaras dengan konsep *Return* Saham yang merupakan imbal hasil yang diterima investor atas kepemilikan sahamnya di suatu perusahaan. *Return* saham dapat berupa *capital gain* (kenaikan harga saham) maupun dividen. Dalam perspektif syariah, *Return* saham hanya halal diperoleh apabila perusahaan yang menerbitkan saham tersebut memenuhi kriteria kepatuhan syariah, baik dari sisi jenis usaha, struktur keuangan (termasuk DER yang tidak melebihi batas riba), maupun proses operasionalnya (termasuk ROA yang berasal dari kegiatan halal).

Rasulullah SAW bersabda: "*Sesungguhnya apabila Allah mengharamkan suatu kaum untuk memakan (harta) suatu kaum, maka Ia juga*

³⁸ M Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi 11 (Yogyakarta: BPFE, 2017).

mengharamkan harga (hasil) darinya." (HR. Ahmad dan Abu Dawud). Hadis ini menegaskan bahwa jika suatu aktivitas usaha itu haram, maka hasil atau keuntungan (*Return*) dari aktivitas tersebut juga haram. Sebaliknya, perusahaan yang mengelola asetnya secara efisien (ROA tinggi) dengan struktur modal yang bersih dari riba (DER rendah dalam batas syariah) berhak memberikan *Return* yang halal dan baik kepada investornya.³⁹

Dengan demikian, *Return* saham dalam penelitian ini tidak semata-mata dipengaruhi oleh faktor teknis keuangan seperti ROA dan DER, tetapi juga oleh kepatuhan syariah perusahaan. Investor muslim akan cenderung memilih saham yang memberikan *Return* halal meskipun tidak setinggi saham konvensional, karena keberkahan lebih diutamakan daripada keuntungan maksimal yang mengandung unsur haram.

E. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Di Indonesia, pasar modal syariah diatur oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melalui Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003. Fatwa ini menetapkan bahwa jenis usaha, produk, jasa, akad, dan tata kelola perusahaan penerbit efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Selain itu, seluruh transaksi harus dilakukan secara hati-hati dan bebas dari unsur spekulasi berlebihan, manipulasi, serta praktik yang merugikan seperti *dharar* (bahaya), *gharar* (ketidakpastian), *riba* (bunga), *maysir* (judi), *riswah* (suap), maksiat, dan kezaliman. Dengan adanya fatwa ini,

³⁹ Baiq Krisnina and Maharani Putri, "Pengaruh Sentimen Investor, Pengungkapan ESG, Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham Syariah," *PERBANAS JOURNAL OF ISLAMIC ECONOMICS & BUSINESS*, 2026, 89–101.

terbentuklah kerangka hukum yang menjadi dasar operasional pasar modal syariah di Indonesia.⁴⁰

Berdasarkan fatwa tersebut, diperlukan suatu tolok ukur untuk mengukur kinerja saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Indeks saham syariah hadir sebagai ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga sekumpulan saham syariah yang telah diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Proses seleksi saham syariah sendiri dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) setiap enam bulan. Dengan kata lain, Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan seleksi mandiri, melainkan menggunakan DES sebagai acuan utama dalam menentukan saham-saham yang masuk ke dalam indeks syariah. Tujuan utama dari indeks saham syariah adalah untuk memudahkan investor dalam mencari acuan berinvestasi yang sesuai dengan prinsip Islam.⁴¹

Salah satu indeks saham syariah yang dikembangkan oleh BEI adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 sebagai indeks induk (komposit) yang mengukur kinerja harga seluruh saham syariah yang tercatat dalam DES. Berbeda dengan Jakarta Islamic Index (JII) yang hanya memuat 30 atau 70 saham paling likuid, ISSI mencakup semua saham syariah tanpa terkecuali, sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang dinamika pasar modal syariah di Indonesia.

⁴⁰ Budi Setiawan, "Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Dan Konvensional : Suatu Kajian Empiris Pada Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* 8, no. 1 (2017): 35–40, <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v8i1.234>.

⁴¹ Idx, "Indeks Saham Syariah," [idx.co.id](https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/), 2022, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

Perkembangan pesat pasar modal syariah turut didukung oleh meningkatnya minat masyarakat terhadap produk dan investasi berbasis prinsip syariah, yang pada gilirannya mendorong pertumbuhan jumlah konstituen ISSI dari sekitar 250 saham pada awal peluncurannya menjadi lebih dari 600 saham hingga saat ini.

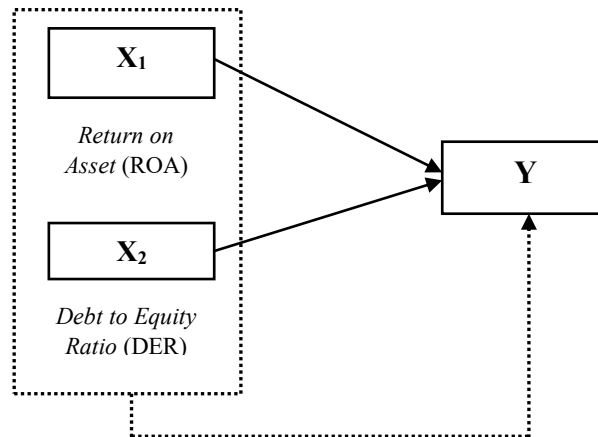
Relevansi ISSI dengan penelitian ini bersifat fundamental, karena seluruh perusahaan subsektor batubara yang menjadi objek penelitian harus terdaftar sebagai konstituen ISSI. Artinya, perusahaan-perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh DSN-MUI, yaitu: tidak menjalankan usaha yang haram (seperti perjudian, minuman keras, dan riba), total utang berbasis bunga tidak melebihi 45% dari total ekuitas, serta total pendapatan non-halal tidak melebihi 10% dari total pendapatan. Dengan demikian, perusahaan batubara yang masuk dalam ISSI adalah perusahaan yang operasional dan struktur modalnya telah lolos screening syariah. Kondisi ini menjadikan perusahaan-perusahaan tersebut layak untuk diteliti dari perspektif keuangan Islam, sekaligus membatasi populasi penelitian hanya pada entitas yang telah memenuhi standar kepatuhan syariah.⁴²

⁴² Dow Jones, "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, Dow Jones" 24, no. 11 (2020): 1325–42.

F. Kerangka Teoritis

Berdasarkan uraian penelitian, adapun hubungan yang terjadi dapat dilihat dalam gambar berikut:

Gambar 2. 3 Skema Kerangka Konseptual



Keterangan:

—————→ : pengaruh secara parsial
→ : pengaruh secara simultan

1. *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berperan sebagai variabel indepen (X_1 dan X_2) yang mempengaruhi *Return* saham (Y) yang berperan sebagai variabel dependen.
2. *Return on Asset* (ROA) diprediksi berpengaruh terhadap *Return* saham. Semakin tinggi ROA maka minat investor pada perusahaan tersebut menjadi tinggi dan mengakibatkan harga saham meningkat dan membuat *Return* saham meningkat juga.
3. *Debt to Equity Ratio* (DER) diprediksi berpengaruh terhadap *Return* saham. Semakin tinggi DER maka minat investor pada perusahaan tersebut menjadi rendah dan mengakibatkan harga saham menurun dan akhirnya membuat *Return* saham menurun juga.

G. Hipotesis Penelitian

Moh. Nazir mengemukakan bahwa “*hipotesis* adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang perlu diuji melalui data empiris.”

Hipotesis berasal dari kata '*hypo*' yang berarti 'dibawah' dan '*thesa*' yang berarti 'kebenaran', yang mengindikasikan sifat sementara suatu jawaban terhadap permasalahan penelitian. Hipotesis bersifat tentatif dan merupakan dugaan atau tebakan terkait fenomena yang diamati dalam upaya memahaminya.⁴³

Hipotesis penelitian ini yaitu:

1. H0: Tidak terdapat pengaruh ROA terhadap *Return* saham pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di ISSI pada tahun 2020-2025.
H1: Terdapat pengaruh ROA terhadap *Return* saham pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di ISSI pada tahun 2020-2025.
2. H0: Tidak terdapat pengaruh DER terhadap *Return* saham pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di ISSI pada tahun 2020-2025.
H2: Terdapat pengaruh DER terhadap *Return* saham pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di ISSI pada tahun 2020-2025.
3. H0: Tidak terdapat pengaruh ROA dan DER terhadap *Return* saham pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di ISSI pada tahun 2020-2025.
H3: Terdapat pengaruh ROA dan DER terhadap *Return* saham pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di ISSI pada tahun 2020-2025.

⁴³ Tamaulina Br. Sembiring, *Buku Ajar Metodologi Penelitian (Teori dan Praktik)* (Karawang: CV Saba Jaya Publisher, 2023).