

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

Terdapat beberapa teori yang mendukung adanya pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap tingkat keuntungan saham serta kinerja keuangan, diantaranya adalah teori – teori berikut:

1. Intellectual Capital

a. Definisi Intellectual Capital

Pengakuan akan pentingnya *Scholarly Capital* (IC) telah berkembang seiring dengan semakin banyaknya organisasi yang menghargai informasi dan sumber daya non-materi lainnya dibandingkan dengan sumber daya lain seperti bangunan, peralatan, dan tanah. Arti IC yang paling luas digunakan adalah yang dikemukakan oleh OECD (1999) yang menggambarkan IC sebagai nilai finansial dari dua kelompok sumber daya non-materi:

1. Organisational (*structural*) capital

Modal otoritatif (primer) mengacu pada hal-hal seperti kerangka kerja pemrograman, organisasi dispersi, dan rantai pasokan

2. Human capital.

Sumber daya manusia mencakup sumber daya internal organisasi, seperti tenaga kerja dan sumber daya karyawan, serta sumber daya eksternalnya, seperti pelanggan dan pemasok.

Kedua istilah “aset tidak berwujud” dan “IC” sering digunakan secara bergantian. Namun demikian, definisi OECD membuat perbedaan yang signifikan dengan mengecualikan IC dari keseluruhan penghitungan Aset Tak Berwujud suatu perusahaan. Oleh karena itu, ada hal-hal Sumber Daya Immaterial yang selalu tidak menjadi bagian dari IC suatu organisasi. Salah satunya adalah

kedudukan organisasi. Reputasi perusahaan mungkin merupakan produk sampingan atau hasil dari penggunaan IC secara efektif, namun reputasi tersebut bukan merupakan komponen IC. meningkatkan hasil keuangan.

Istilah Modal Ilmiah menurut Global League of Bookkeepers (IFAC) mempunyai istilah serupa dengan Modal Ilmiah yang meliputi Inovasi Berlisensi, Sumber Ilmiah, Sumber Informasi, yang kesemuanya berarti penawaran atau modal berdasarkan informasi yang dipindahkan oleh organisasi. Modal Intelektual, di sisi lain, didefinisikan sebagai pengetahuan material intelektual, informasi, hak atas kekayaan intelektual, dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menghasilkan kekayaan.

Scholarly Capital adalah nilai keseluruhan dari sebuah organisasi yang menggambarkan sumber daya organisasi yang sulit dipahami dimulai dari tiga titik dukungan, khususnya modal manusia, modal dasar, dan klien. Bisa dikatakan bahwa modal ilmiah adalah informasi atau imajinasi yang dimiliki oleh suatu organisasi, tidak memiliki struktur yang sebenarnya (elusive), dan dengan modal ilmiah ini maka organisasi akan mendapatkan keuntungan ekstra atau semakin mengembangkan siklus bisnis dan memberikan organisasi keuntungan. nilai tambahan dibandingkan dengan pesaing. atau bisnis lain.

Dijelaskan bahwa Intellectual Capital merupakan aset tidak berwujud yang mencakup pengetahuan dan informasi suatu perusahaan dan harus dikelola dengan baik agar perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif. Pengetahuan, budaya, merek, reputasi, jaringan relasional, dan proses yang menghasilkan nilai dalam bentuk keunggulan kompetitif merupakan contoh sumber daya dan kemampuan tidak berwujud yang dimiliki atau dikendalikan oleh suatu bisnis. Ini adalah bagian penting dari Hipotesis Dasar Aset (RBT) dan menambah pelaksanaan menurut sudut pandang hipotetis ini.

Nilai Scholarly Capital juga terletak pada sifat teoretisnya, yang membuatnya unik dan sulit ditiru, dibandingkan sumber daya khas yang lebih mudah dibeli atau diduplikasi. Selain itu, Modal yang Dipelajari merupakan tantangan dalam perdagangan karena tertanam kuat dalam organisasi yang mengendalikannya. Masih terdapat banyak ketidakpastian yang akan

mempengaruhi tingkat jika pesaing berupaya meniru Intellectual Capital.

Pada bulan Juni 1991, Tom Stewart menerbitkan sebuah artikel berjudul "Kekuatan Otak - Bagaimana Modal Intelektual Menjadi Aset Paling Berharga Amerika", yang memperkenalkan Modal Intelektual ke dalam agenda manajemen. Ini adalah awal dari Modal Intelektual.

Tabel 2.1 Kronologi Kontribusi Signifikan Terhadap Pengidentifikasian, Pengukuran dan Pelaporan IC

Periode	Progres
Awal 1980-an	Munculnya pemahaman umum tentang nilai tidak berwujud, juga dikenal sebagai "niat baik"
Pertengahan 1980-an	Era data mengasumsikan bagian, dan lubang antara nilai buku dan harga pasar semakin jelas di organisasi tertentu
Akhir 1980-an	Awal dari upaya spesialis (profesional) untuk membuat laporan / akun yang bertindak modal ilmiah
Awal 1990-an	Prakarsa secara sistematis untuk mengukur dan melaporkan persediaan perusahaan atas intellectual capital kepada pihak eksternal (Kaplan & Norton, 1992) memperkenalkan konsep tentang balanced scorecard
Pertengahan 1990-an	mempresentasikan karya yang sangat terhadap penciptaan pengetahuan perusahaan. Didalamnya mendefinisikan perbedaan antara pengetahuan dan intellectual capital.
	Tahun 1994 suplemen laporan tahunan dihasilkan dengan memasukkan penilaian persediaan perusahaan atas intellectual capital.
	Celemi ditahun 1995 menggunakan knowledge audit untuk menawarkan suatu taksiran detail atas pernyataan intellectual capitalnya mulai mengungkap perhitungan Intellectual capital.

Akhir 1990-an	Para peneliti dan konferensi akademis, kertas kerja, dan publikasi lainnya sering membahas modal intelektual. Semakin banyak usaha besar yang dikoordinasikan dengan tujuan, antara lain, untuk menyajikan beberapa eksplorasi tentang modal ilmiah
	Di Tahun 1999, OECD menyelenggarakan symposium internasional tentang <i>intellectual capital</i> di Amsterdam

Sumber : Ulum, 2009

Menurut Stewart, modal ilmiah dicirikan sebagai materi ilmiah yang mencakup informasi, data, inovasi berlisensi, dan pengalaman dari pekerja yang digunakan untuk memberikan bantuan pemerintah. (Kusumandari & Sapari, 2019). Bontis menyatakan bahwa modal ilmiah atau yang disebut modal ilmiah merupakan sumber daya yang sulit dipahami sebagai aset dan informasi, kapasitas dan keterampilan yang mampu mengembangkan lebih lanjut pelaksanaan organisasi yang mencakup semua informasi yang mewakili, asosiasi dan kapasitasnya untuk memberikan penghargaan tambahan sehingga organisasi dapat menikmati a manfaat yang serius. secara berkelanjutan (Stewart, 1998).

Stewart menjabarkan dalam artikelnya IC adalah "*How much everything everybody in your association understands that gives you a high ground in the business place. Academic information, data, protected innovation, and experience are the things that can be used to make money.*" (Brooking, 1996). Misalnya mendefinisikan IC sebagai "*the term given to the joined immaterial resources of market, licensed innovation, human-focused and framework - which empower the organization to work*".

Sedangkan Roos menyatakan bahwa: "*IC includes all processes and assets that are typically not shown on the balance sheet, as well as all intangible assets (such as trademarks, patents, and brands) that are taken into account by modern accounting methods...*" (Roos, Edvinsson, & Dragonetti, 1997)r. Adapun menurut

Bontis mendefinisikan bahwa: “*IC is exclusive, but once it is discovered and exploited, it may provide an organization with a new resource-base from which to compete and win*” Salah satu definisi IC yang banyak digunakan adalah yang ditawarkan oleh *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang menjelaskan IC sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tak berwujud (Bontis, 1998):

(1) *Organizational (structural) capital*

(2) *Human capital.*

Menurut Stewart mengklasifikasikan *intellectual capital* ke dalam tiga format dasar, yaitu:

1. *Human Capital*

Human Capital (HC) adalah perpaduan antara pengetahuan, kemampuan, dan kemampuan untuk meningkatkan serta kemampuan untuk menyelesaikan pekerjaan yang menggabungkan kualitas, budaya, dan logika perusahaan. Sumber daya manusia (*human capital*) yang dimiliki suatu perusahaan akan tumbuh jika perusahaan mampu mengelola pengetahuan karyawannya secara efektif. Sumber daya manusia suatu perusahaan, juga dikenal sebagai sumber daya manusianya, adalah sumber daya kekayaan yang dimiliki setiap karyawan. Hal inilah yang akan mendukung modal pelanggan atau *customer capital* dan *struktural capital* di masa depan.

2. *Structural Capital*

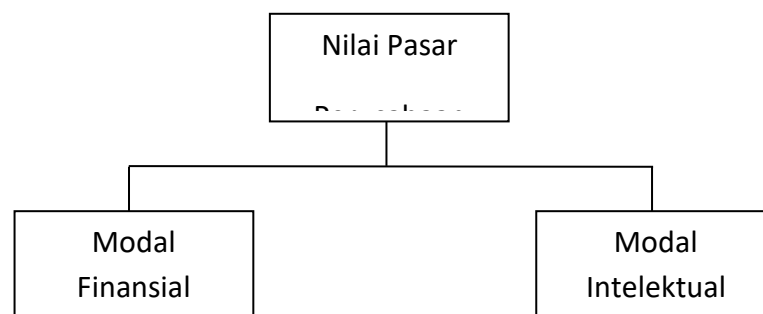
Structural Capital (SC) adalah kerangka kerja yang dimiliki suatu organisasi dalam menjawab kebutuhan pasar. Beberapa yang diingat sebagai modal utama adalah sistem inovasi, sistem fungsional organisasi, lisensi, nama merek, dan kelas pendidikan.

3. *Customer Capital*

Customer Capital (CC) adalah orang-orang yang mempunyai hubungan dengan organisasi, pada akhirnya kelompok-kelompok tersebut adalah orang-orang yang mendapatkan pelayanan yang diberikan oleh organisasi.

The Danish Confederation of Trade Unions menata *Scholarly Capital* sebagai manusia, kerangka kerja, dan pasar. Leliaert dkk. mengembangkan model 4-Leaf, yang mengelompokkan modal ilmiah menjadi modal manusia, klien, modal utama, dan modal serikat yang vital (Pew Tan, Plowman, & Hancock, 2007).

Pendekatan *Intellectual capital* dari skandia mengemukakan bahwa pengukuran nilai pasar (*market value*) dipengaruhi oleh tangibel (*financial capital*) dan intangibel (*Intellectual capital*). yang dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Model Nilai Pasar

Pendekatan Skandia Value Scheme menyatakan bahwa nilai pasar (*market Value*) terdiri dari tiga modal besar yaitu: *Financial* dan *Intellectual* yaitu (Budihardjo, 2016):

1. Modal Financial (Financial Capital) memiliki dua subdimensi:
 - a. Modal Fisik (Physical Capital) misalnya jumlah asset benda tak bergerak
 - b. Modal Moneter (Monetary Capital) misalnya nilai saham.
2. Modal Intellektual (Intellectual Capital) terdiri dari dua subdimensi:
 - a. Modal Manusia (*Human Capital*) adalah kemampuan, pengalaman, kompetensi, pengetahuan, know how, nilai-nilai, sikap yang memberi nilai tambah (khususnya ekonomis) pada organisasi. Modal manusia memiliki tiga subdimensi terdiri dari:
 1. Kompetensi (*Competence*), misalnya: Sejauh mana kompetensi sumber daya manusia yang dimiliki oleh perusahaan/organisasi memenuhi kompetensi yang disyaratkan.
 2. Sikap (*Attitude*) misalnya indeks motivasi karyawan, indeks loyalitas karyawan.
 3. Kelincahan Intelektual (*Intellectual Agility*) adalah kemampuan mentransfer pengetahuan dari satu konteks ke konteks lain; kemampuan mengaplikasi pengetahuan dari suatu konteks ke konteks yang berbeda. Pada berbagai perusahaan kelincahan intelektual diukur dari fleksibilitas karyawan dalam bekerja atau indeks keragaman karyawan. Selain itu, potensi manusia dapat dimasukkan pada modal manusia.
 - b. Modal Struktural (*Structural Capital*) Atau disingkat SC adalah Semua benda/ alat sepertinya misalnya arsip- arsip, data base, sertifikat, dokumen – dokumen dan lain-lain yang memiliki nilai lebih besar dari pada benda itu sendiri. Sc terdiri dari beberapa elemen antara lain :
 1. Modal Proses (*Process Intellectual*), misalnya rasio produk yang ditolak perseribu produk.
 2. Modal Inovasi (*Innovation Capital*), modal inovasi ini sangat berhubungan dengan pengelolaan pengetahuan baik berupa hasil

akhir maupun proses KM. Kriteria ukurannya antara lain: rasio jumlah produk baru / jumlah semua produk lama, jumlah penjualan dalam rupiah dari produk yang berumur di bawah 5 tahun.

3. Innovation Capital berkaitan dengan pengelolaan pengetahuan KM ia terdiri dari dua factor :

c. *Properti (Property)*, misalnya indeks pertumbuhan produk yang memiliki hak paten.

d. *Harta Intangible (Intangible asset)*, misalnya Indeks pertumbuhan kemenarikan organisasi bagi para calon pelamar.

3. Modal Pelanggan (*Customer Capital*) lazim dikenal juga sebagai Relationship capital. Misalnya, indeks loyalitas pelanggan indeks penjualan per pelanggan, indeks biaya pemeliharaan pelanggan. Modal pelanggan sangat penting sebab tanpanya perusahaan akan tak bernilai. Modal pelanggan lazim disebut sebagai modal relasional, artinya modal yang seyogyanya dimiliki perusahaan. Modal ini tidak hanya terdiri dari pelanggan tetapi juga relasi-relasi bisnis lainnya.

Mengacu pada konsep *intellectual capital*, sebuah perusahaan dapat didiagnosis Sejauh mana modal intelektual yang dimilikinyaa, antara lain rrasio kompetensi yang dipenuhi daan yang dibutuhkan sejumlah sertifikat – sertifikat penting ((iso 99000, iso 14.000 dll) yang dimiliki nya. Selain itu maasih dapat diungkap jumlah pelanggaran yang setiap tahunya serta kecangian system manusia dan modal structural yang kuat , maka harga jual perusahaan tersebut akan melebihi harga “fisik”-nya yang dinilai hanya berdasarkan pada bangunan fisik dan alat-alat produksi. Fakta menunjukan banyak perusahaan “terkenal” pada waktu dijual, harga jualnya (*market value*) melebihi harga fisiknya. *Brand name* juga merupakan *intangible capital* yang sangat mengangkat harga jual perusahaan. Harga hak paten suatu produk sering berkaitan dengan nama produk dan perusahaan. Berdasarkan konsep *intellectual capital* maka sebuah

perusahaan dapat dinilai antara lain (Budihardjo, 2016):

Tabel 2.2. Diagnosis Modal intelektual

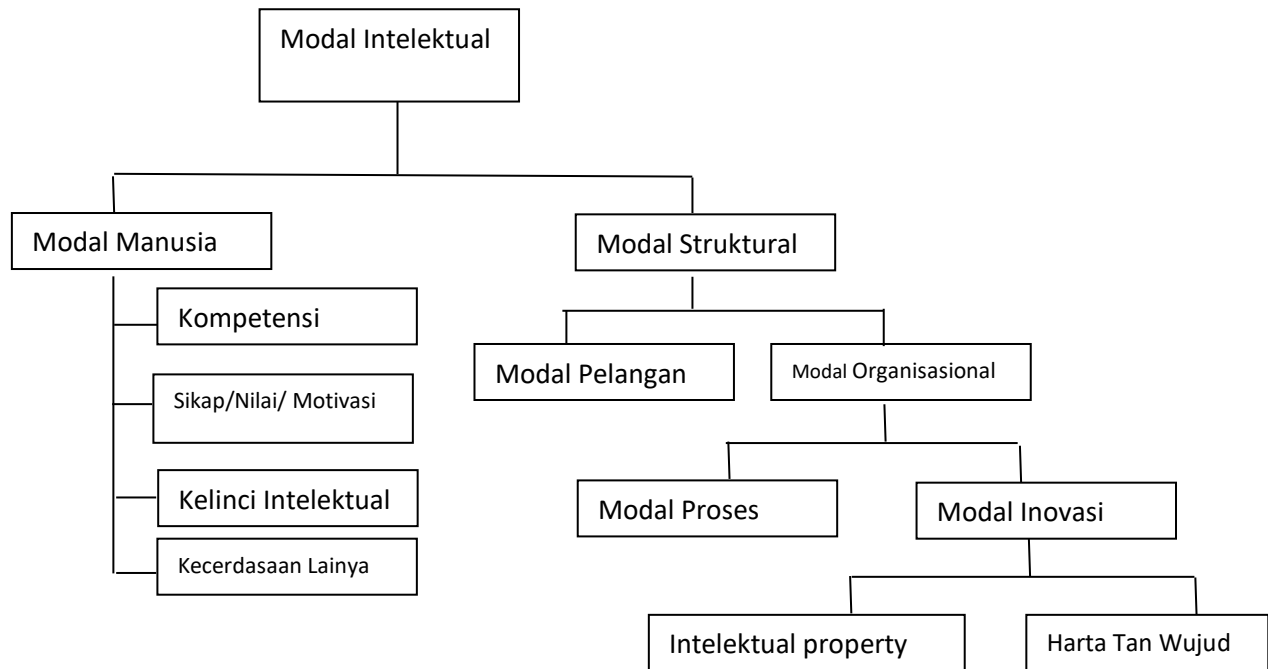
Pertanyaan-pertanyaan	1	2	3	4	5	6	7
	<i>sgt. buruk</i>			<i>sgt. baik</i>			
<u>Modal manusia</u>							
<ul style="list-style-type: none"> • Se jauh mana perusahaan memiliki modal manusia yang <i>kompeten dan engaged</i> ? 	1	2	3	4	5	6	7
<u>Modal organisasional</u>							
<ul style="list-style-type: none"> • Se jauh mana perusahaan Mempunyai budaya Perusahaan profesional, pembelajar serta dianut dan dijalankan oleh para skaryawannya ? 	1	2	3	4	5	6	7
<u>Modal Inovasi</u>							
<ul style="list-style-type: none"> • Sejuauh mana kemampuan perusahaan berinovasi disbanding para pesaing dibandingkan para pesaingnya ? 	1	2	3	4	5	6	7
<u>Modal Intelektual Properti</u>							
<ul style="list-style-type: none"> • Se jauh mana perusahaan Memiliki pengahrgaan – pengahrgaan Yang merefleksikan kinerjanya Dibanding oleh para Pesaingnya ? 	1	2	3	4	5	6	7
<u>Modal Relasi</u>							
<ul style="list-style-type: none"> • Se jauh mana perusahaan Memiliki hubungan baik dan kerja ama dengan berbagai mitra bisnis ? 	1	2	3	4	5	6	7
<ul style="list-style-type: none"> • Se jauh mana kepusan para pelanggan perusahaan ? 	1	2	3	4	5	6	7

Modal tan wujud

- Se jauh mana brand 1 2 3 4 5 6 7
 Perusahaan dikenal dan dinilai positif oleh
 para pemangku kepentingan ?

Mengacau pada konsep *modal intelektual* yang terdiri dari beberapa pada submodal, secara sederhana modal tersebut diilustrasikan pada tabel 2.2 Beberapa penelitian mendasarkan diagnosis nya pada empat variable yaitu modal manusia, modal pelanggan, modal struktural dan kinerja perusahaan yang kriteria pengukurannya antara lain sebagai berikut :

- Modal manusia : kepuasan karyawan, motivasi berprestasi karyawan, program pelatihan untuk suksesi, indeks kreativitas karyawan.
- Modal pelanggan : peningkatan pangsa pasar, kesetiaan pelanggan, kepuasan pelanggan
- Modal organisasional : efisiensi biaya, prosedur pendukung inovasi, peningkatan revenue per karyawan.
- Kinerja : laba, pertumbuhan penjualan, keberhasilan dalam produk baru



Gambar 2.2 Modal intelektual

Berkaitan dengan perumusan sasaran perusahaan, (Edvinson, L & Malone, 1997) mengemukakan pendekatan Intellectual capital yang terdiri dari pengetahuan pengalaman terapan organisasional teknologi hubungan dengan pelanggan serta keterampilan professional yang memberikan pada organisasi keunggulan kompetitif sehingga organisasi atau perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan sejenis. Mereka menawarkan Sembilan puluh ukuran yang terbagi dalam lima perspektif yang dikembangkan oleh perusahaan asuransi skandaia sebagai berikut.

- Finansial (20) antara lain: pendapatan per karyawan, harga pasar perusahaan per karyawan.
- Pelanggan (22) antara lain : jumlah kunjungan wiraniaga ke pelanggan pertahun, indeks kepuasan pelanggan.
- Proses (16) misalnya anggaran untuk pengembangan teknologi informasi

per karyawan.

- Pemberuan & pengembangan (19) misalnya jumlah jam pelatihan per karyawan pertahun, indeks kepuasan karyawan.
- Sumber daya manusia (13) misalnya indeks kepemimpinan, indeks “melek” teknologi karyawan, indeks keterlibatan karyawan (employee engagement indeks).

Berdasarkan pada model intelektual (McElroy, 2003) menambahkan modal sosial (*social capital*) yang pada dasarnya mengacu nilai hubungan antar manusia dalam suatu perusahaan, dan antar perusahaan dan perusahaan lain. Edvinson dan Malone menamakan modal sosial sebagai modal pelanggan namun konsep mereka terbatas pada pelanggan. Pada model Mc Elroy, modal sosial terdiri dari :

a. Modal Intrasosial yang terdiri dari

- *Modal sosial egosentrik* : jenis modal ini mencerminkan nilai hubungan antara satu individu dengan individu lain dalam membantu pencapaian sasaran perusahaan.
- *Modal sosial sosiosentrik* : jenis modal ini berkaitan dengan suatu nilai tambah dari seseorang karena posisinya dalam struktur, kaitan relasi interpersonal dengan individu yang lain. Suatu contoh: karena si A menduduki jabatan direktur perusahaan, maka terjadilah relasi internal dan eksternal yang sangat menguntungkan, banyak orang simpati padanya dan bersedia mendukung dan bekerja sama sehingga berdampak pada kinerja organisasi. Modal jenis ini dapat diukur antara lain dengan menggunakan indeks kerjasama karena A, indeks citra perusahaan karena A. dewasa ini banyak perusahaan di Indonesia mencari direktur yang kompeten, professional serta berjejaring luas. Seorang presiden dalam memilih menteri juga seyogianya memperhatikan modal sosial sosiosentrik ini.

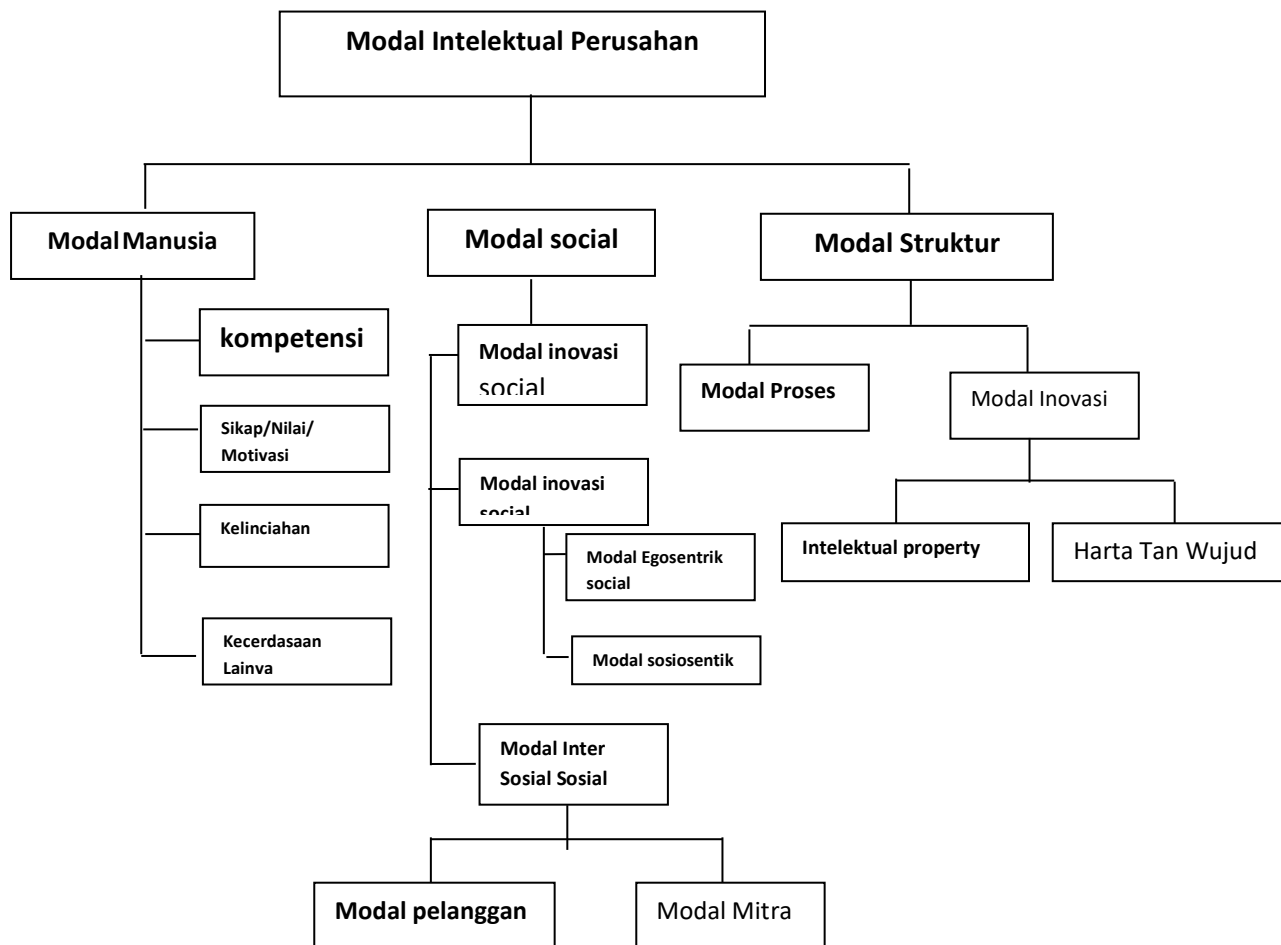
b. Modal Intersosial terdiri dari

- *Modal Pelanggan* : jenis modal ini sama persis dengan modal pelanggan dalam model Edvinson dan Malone. Modal jenis ini

biasanya diukur melalui indeks kesetiaan pelanggan atau indeks peningkatan jumlah pelanggan setia kategori tertentu.

- *Modal mitra atau kemitraan* : jenis modal ini mencerminkan jumlah mitra potensial yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin banyak mitra profesional dan potensial yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin bernilai perusahaan tersebut.
- c. Modal inovasi sosial. Jenis modal ini lazim dikenal juga dengan *social innovation capital* (SIC), ia mengacu pada cara structural suatu perusahaan dalam menciptakan pengetahuan. Dengan kata lain, ia menjelaskan cara perusahaan sebagai suatu system sosial, mengorganisasi sendiri dan menjalankan penciptaan dan pengintegrasian pengetahuan baru. Penekanan pada modal ini adalah peran sosial dalam berinovasi. Dengan menambahkan konsep modal sosial dari McElroy maka modal intelektual menjadi minimal tiga submodal yang lain yaitu modal manusia, modal sosial dan modal struktural. Modal sosial menekankan pada peran sosial, sedang model Skandia kurang menekankan peran sosial secara langsung, misalnya hubungan antar individu dengan individu yang lain. Pada model Skandia peran sosial tampaknya dimasukkan pada modal manusia, gabungan modal struktural model intelektual Edvinson & Malone dan McElroy plus diilustrasikan pada Gambar 2.3

Model intelektual plus merupakan gabungan dari Skandia dan McElroy dan dimasukkan pula konsep intelegensia dan modal psikologia untuk memberi gambaran yang utuh mengenai modal intelektual yang berpengaruh pada proses dan kinerja. Perusahaan. Pada berbagai penelitian, kinerja perusahaan diukur berdasarkan perusahaan sejenis atau sasaran yang ingin dicapai. Hal ini dilakukan karena sulit bahkan hamper tidak mungkin penelitian memperoleh data kinerja suatu perusahaan. Beberapa item atau pertanyaan yang lazim dipergunakan untuk mengukur keefektifan organisasi antara lain sebagai berikut :



Gambar 2.3 Modal Intellectual Plus

Sumber : diadaptasi dari edvinson & Malone , Mc Elroy, DII

Hal ini dilakukan karena sulit bahkan hamper tidak mungkin penelitian memperoleh data kinerja suatu perusahaan. Beberapa item atau pertanyaan yang lazim dipergunakan untuk mengukur keefektifan organisasi antara lain sebagai berikut :

- Sejauh mana kinerja keuangan perusahaan pada tahun lalu dibandingkan dengan pesaing utama perusahaan anda ?
- Sejauh mana inova yang dilakukan perusahaan anda pada tiga tahun terakhir ini dibandingkan dengan perusahaan pesaing utama ?

- Se jauh mana pertumbuhan revenue perusahaan anda dibandingkan dengan perusahaan pesaing

Mengacu pada pertanyaan tersebut, kinerja organisasi dapat diukur berdasarkan persepsi para pemangku kepentingan seperti misalnya manager board of director melalui skala likert (misalnya : angka 1 s/d 5) terhadap elemen-elemen berikut ini :

- Efisiensi biaya
- Produktivitas karyawan
- Kemampuan menghadapi perubahan
- Indeks layanan pada pelanggan
- Indeks daya saing perusahaan
- Indeks kemenarikan organisasi
- Indeks peningkatan kompetensi karyawan
- Kesehatan finansial perusahaan (cash flow, revenue, Laba dsb)
- Indeks keceriaan (well-being/ happiness) karyawan
- Indeks berbagai pengetahuan

Mengacu pada persepsi umum kinerja organisasi pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua ; kinerja akhir (*ultimate*) atau kinerja antara (*intermediate*) yang pada beberapa penelitian kinerja akhir sering diposisikan sebagai variable terikat. Beberapa pengetahuan contoh kinerja akhir perusahaan adalah laba, revenue, reject rates sedang kinerja antara misalnya indeks well-being karyawan indeks berbagai pengetahuan indeks engagement karyawan dan kemenarikan perusahaan (*organization attractiveness*) perusahaan yang sehat memiliki kinerja antara (*intermediate outcome*) kinerja akhir (ultimate outcome) yang tinggi dan cenderung meningkat. Namun perlu dicatat bahwa kinerja antara yang baik belum tentu berdampak langsung dalam jangka waktu singkat pada kinerja akhir. Suatu contoh indeks well being karyawan yang tinggi belum tentu berdampak langsung pada memiliki berbagai dimensi, misalnya pengaplikasian strategi yang tepat.

Metode untuk mengukur modal intelektual terbagi dalam dua kategori:

1. Kategori yang tidak menggunakan unit moneter
2. Klasifikasi yang menggunakan langkah-langkah terkait uang.

Strategi selanjutnya tidak hanya mencakup teknik yang mencoba mengukur nilai uang dari modal ilmiah, namun juga proporsi bawahan dari nilai keuangan menggunakan proporsi moneter (Ulum, 2011). Strategi Koefisien Ilmiah Nilai Tambah (VAICTM) diciptakan oleh Pulic pada tahun 1997 yang dimaksudkan untuk memberikan data tentang kemampuan penciptaan harga diri dari sumber daya yang berbeda dan sumber daya non-materi yang dimiliki oleh organisasi. (VAICTM) adalah instrumen untuk mengukur presentasi Modal Ilmiah suatu organisasi. Karena dibangun dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi), cara ini relatif sederhana untuk diterapkan dan sangat layak dilakukan. Model ini dimulai dengan kapasitas organisasi untuk membuat *valued add* (VA). *Esteem* tambah merupakan penunjuk yang paling tulus untuk mengevaluasi pencapaian bisnis dan menunjukkan kapasitas organisasi dalam menciptakan penghargaan (*valuation Creation*). VA adalah selisih antara masukan dan keluaran.

Seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar dimasukkan dalam output (OUT), sedangkan semua biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan dimasukkan dalam input (IN). Hal yang penting dalam situasi ini adalah biaya pekerjaan tidak termasuk dalam IN. Potensi intelektual yang diwakili oleh biaya tenaga kerja tidak diperhitungkan sebagai biaya dan tidak termasuk dalam komponen IN karena berperan aktif dalam proses penciptaan nilai. Dengan cara ini, sudut pandang penting dalam model Pulic adalah memandang pekerjaan sebagai elemen yang layak dilakukan.

Efektivitas Human Capital (HC) dan Structural Capital (SC) berdampak terhadap VA. Modal yang digunakan (CE) adalah hubungan tambahan dari VA, yang dalam hal ini disebut sebagai VACA. VACA adalah ukuran VA yang dihasilkan oleh satu unit modal fisik. Dengan asumsi bahwa 1 unit CE menghasilkan return yang lebih besar dibandingkan organisasi lain, berarti

organisasi tersebut lebih baik dalam menggunakan CE-nya. Hasilnya, IC perusahaan memanfaatkan CE dengan lebih baik.

Hubungan berikut adalah VA dan HC. „ Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan besarnya VA yang dapat dihasilkan dari belanja tenaga kerja. Fakta bahwa HC mampu memberikan nilai tambah pada bisnis ditunjukkan oleh hubungannya dengan VA.

"Koefisien modal struktural" (STVA), yang menunjukkan peran modal struktural (SC) dalam penciptaan nilai, adalah hubungan ketiga. STVA memperkirakan berapa SC yang diharapkan menghasilkan 1 rupiah VA dan mengartikan seberapa efektif SC dalam penciptaan harga diri.

Dengan menjumlahkan koefisien-koefisien yang telah dihitung, maka rasio akhir tersebut akan digunakan untuk mengetahui kapasitas intelektual perusahaan. Jumlah hasil tersebut dinyatakan dalam indikator baru yang baru, yaitu:

Rumus berikut digunakan untuk mengevaluasi modal intelektual:

a. Value Added of Capital Employed (VACA).

Ini adalah sepotong informasi untuk mengukur nilai ekstra yang dihasilkan oleh satu unit modal asli. Tanda ini normal bahwa jika 1 unit modal yang digunakan menghasilkan manfaat yang lebih menonjol daripada organisasi lain, organisasi lebih baik dalam menggunakan modal yang digunakan.

b. Value Added Human Capital (VAHU)

Merupakan penanda yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah yang dapat dihasilkan dengan aset yang dikeluarkan untuk bekerja. Keterkaitan antara penghargaan terhadap sumber daya manusia memberikan suatu tanda bahwa sumber daya manusia layak untuk menjadikan organisasi dihargai.

c. Structural Capital Value Added (STVA)

Merupakan penanda yang menunjukkan komitmen modal utama dalam

melakukan penghargaan. Structural Capital Value Added menunjukkan seberapa sukses modal struktural dalam menciptakan nilai dengan mengukur jumlah modal struktural yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah nilai tambah. Berbeda dengan modal manusia, modal struktural tidak independen. Artinya, modal struktural akan memiliki dampak yang lebih kecil terhadap penciptaan nilai jika semakin banyak sumber daya manusia yang dilibatkan.

b. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Modal ilmiah adalah semua informasi perwakilan dan perusahaan yang menambah pencapaian keunggulan organisasi (Bontis, Chua Chong Keow, & Richardson, 2000). Secara umum, modal intelektual dipecah menjadi tiga kategori utama oleh para peneliti: modal relasional, modal manusia, dan modal struktural. Pengetahuan yang akan selalu ada dalam bisnis non-manusia ditunjukkan oleh modal struktural, seperti: jadwal organisasi, metodologi, kerangka kerja, budaya, dan kumpulan data. Menurut Riahi dan Belkaoui, modal sosial menunjukkan hubungan yang baik antara organisasi dan kaki tangannya, baik dari penyedia yang dapat diandalkan dan berkualitas, klien yang setia dan puas dengan administrasi organisasi, serta hubungan organisasi dengan otoritas publik dan dengan masyarakat setempat. daerah (Riahi-Belkaoui, 2003). Sumber Daya Manusia menunjukkan kapasitas organisasi dalam mengawasi SDM. Sumber daya manusia mencakup informasi, pengalaman, dan kemampuan pekerja,

Pengungkapan modal ilmiah merupakan data penting bagi para pendukung keuangan, karena dapat membantu mereka dalam mensurvei kemungkinan masa depan organisasi. Di Indonesia, pengungkapan modal intelektual bersifat sukarela, dan belum ada standar akuntansi yang mengatur pengungkapan modal intelektual. Kesalahan investor dalam menentukan nilai suatu perusahaan diharapkan dapat berkurang akibat pengungkapan modal intelektual yang lebih tinggi. sesuai dengan Resources-Based Theory yang menyatakan bahwa suatu perusahaan akan mempunyai keunggulan kompetitif apabila mempunyai sumber daya yang sulit

untuk ditiru. Modal intelektual, seperti inovasi dan pengalaman karyawan, merupakan sumber daya yang sulit ditiru. Kehadiran modal intelektual dapat meningkatkan nilai tambah perusahaan dan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Perusahaan wajib mengungkapkan informasi perusahaan kepada pemangku kepentingan, sebagaimana dijelaskan oleh teori pemangku kepentingan. Dengan terungkapnya data yang luas akan menyebabkan mitra mempunyai pandangan yang lebih terdidik terhadap organisasi.

Informasi mengenai modal intelektual merupakan salah satu jenis informasi yang dapat diperoleh oleh para pemangku kepentingan. Data modal ilmiah diperoleh melalui pengungkapan modal ilmiah yang terdapat dalam laporan tahunan organisasi. Pengungkapan modal ilmiah yang lebih tinggi akan memberikan data yang lebih tepat sehingga akan mengurangi kesalahan investor dalam menilai organisasi. Semakin besar eksposur modal ilmiah maka akan semakin mempengaruhi pandangan pasar terhadap kinerja perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan modal ilmiah dapat membantu pihak luar, terutama investor dan pemberi pinjaman, dalam menentukan pilihan karena dengan pengungkapan modal ilmiah, mitra dapat menambah data mereka tentang organisasi. Penelitian yang dipimpin oleh Yao dan Jihene menunjukkan bahwa terdapat dampak pengungkapan modal ilmiah terhadap nilai perusahaan.

c. *Intellectual Capital* dalam Perspektif Islam

Menurut sudut pandang Islam, *Scholarly Capital* mengingat pentingnya lebih luas untuk merangkul nilai Taqwa dalam segala keadaan, di mana setiap orang dalam perkumpulan harus memikul bagian dan kewajiban sebagai manusia dan khalifah dalam segala keadaan (Dusuki, 2008). Seseorang yang memiliki nilai-nilai Taqwa memahami bahwa tugasnya dalam kehidupan bersama adalah mengawasi dan membina dunia sesuai standar dan nilai-nilai syariat. Sya'riah merupakan suatu tatanan akhlak dan nilai-nilai yang meliputi

seluruh aspek kehidupan termasuk aspek individu, sosial, politik, moneter dan keilmuan manusia yang tidak dapat dipisahkan atau dipisahkan dari keyakinan, nilai-nilai dan tujuan-tujuan hakiki Islam (Sardar, Inayatullah, & Boxwell, 2003). Menurut (Khan & Karim, 2010), prinsip utama Intellectual Capital dalam perspektif Islam adalah Persatuan, Kepercayaan (amanah), keadilan dan keseimbangan, serta hak dan tanggung jawab (rights and bertanggungjawab). Al-Qur'an dan Sunnah merupakan sumber prinsip inti Modal Intelektual.

1. *Unity (Kesatuan)*

Kesatuan Allah Ta'ala adalah standar utama dalam Islam. Alam semesta dan bumi keduanya diciptakan oleh satu-satunya substansi sejati yang dikenal sebagai Allah SWT. Dalam Al-Qur'an surat Al-hadiid ayat 5:

سَبَّحَ لِلَّهِ مَا فِي السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ وَهُوَ الْعَزِيزُ الْحَكِيمُ

Artinya: *kepunyaan-Nya-lah kerajaan langit dan bumi. dan kepada Allah-lah dikembalikan segala urusan.* (QS. Al-Hadiid: 5)

Hal ini jelas bermaksud agar dengan menoleransi Keesaan Allah SWT. Semua latihan bisnis harus menyesuaikan dengan standar dan nilai-nilai syariah (Haniffa, Hudaib, & Mirza, 2004).

2. *Trusteeship*

Sebagai khalifah atau perwakilan global Allah SWT Sebagai khalifah atau perintis dalam suatu afiliasi, mereka memiliki komitmen yang belum pernah terjadi sebelumnya dalam menggunakan atau berurusan dengan nasib Allah SWT. Seperti kepemilikan, kekayaan, kemampuan, batas, posisi dan dampak. Mereka juga harus menempatkan diri mereka sebagai kepala aset, memegang properti dan menggunakan semua kantor terbaik untuk memaksimalkan nilai tambah bagi masyarakat secara keseluruhan dan organisasi secara keseluruhan (Bardai, 1999). Menurut Arsad dkk, dengan demikian usaha tersebut akan mendapat keberkahan dari Allah SWT dan akan

menikmati kebahagiaan atau kemuliaan baik di dunia maupun di akhirat (Arsad et al., 2014)

3. Keadilan dan *Equilibrium*

Manusia memiliki kedudukan yang setara dan kerjasama yang terjalin di antara mereka harus didasarkan pada kepercayaan, korespondensi dan kesetaraan. Setiap orang adalah Khalifah dalam Islam. Sebagai Khalifah, mereka harus bekerja sama, saling mendukung, dan menjalankan bisnis dengan jujur dan ikhlas. sekaligus menegakkan keadilan di semua tingkat kehidupan—privat, publik, sosial, ekonomi, politik, nasional, dan internasional—tanpa menjunjung tinggi diskriminasi. Al-Qur'an berbicara tentang keadilan di mana pun dalam kehidupan.. Al-Qur'an Surat An-Nisa Ayat: 135

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ بِالْقِسْطِ شُهَدَاءَ لِلَّهِ وَلَوْ عَلَىٰ أَنفُسِكُمْ أَوِ الْوَالِدِينَ
وَالْأَقْرَبِينَ ۚ إِن يَكُنْ غَنِيًّا أَوْ فَقِيرًا فَاللَّهُ أَوْلَىٰ بِهِمَا ۖ فَلَا تَتَّبِعُوا الْهَوَىَٰ أَن تَعْدِلُوا ۗ وَإِن تَلَوُوا
أَوْ نَعَرَضُوا فَإِنَّ اللَّهَ كَانَ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرًا

Artinya: *Wahai orang-orang yang beriman, jadilah kamu orang yang benar-benar penegak keadilan, menjadi saksi karena Allah biarpun terhadap dirimu sendiri atau ibu bapa dan kaum kerabatmu. jika ia Kaya ataupun miskin, Maka Allah lebih tahu kemaslahatannya. Maka janganlah kamu mengikuti hawa nafsu karena ingin menyimpang dari kebenaran. dan jika kamu memutar balikkan (kata-kata) atau enggan menjadi saksi, Maka Sesungguhnya Allah adalah Maha mengetahui segala apa yang kamu kerjakan. (An-Nisa: 135)*

Melalui keadilan, Islam perlu menciptakan keseimbangan dengan memperlakukan individu secara wajar dan tulus dalam pembagian upah tanpa pemisahan, pemenuhan kebebasan dan komitmen dengan menghilangkan manfaat dan perbedaan dalam semua persoalan sehari-hari. Organisasi dapat menjadikan kehidupan masyarakat lebih harmonis dengan berpegang pada prinsip keadilan dan keseimbangan.

4. Hak dan Tanggung Jawab

Setiap individu bertanggung jawab atas keputusannya sendiri. Mereka bebas atau berhak memilih untuk mengatur kehidupan mereka sendiri karena mereka telah diberkahi dengan kecerdasan untuk memilih sesuatu yang bermoral atau tidak.

Perspektif teoritis dan landasan penelitian disediakan oleh prinsip-prinsip Islam. Aspek Scholarly Capital dan Syariat Islam kontemporer memiliki kegunaan yang luas, khususnya untuk mencapai kemaslahatan dan mencegah kerugian di mata publik (Cahya, 2017). Dusuki dan Nurdianawati memimpin penelitian tentang pengembangan Scholarly Capital dan mereka menemukan bahwa hipotesis humanistik Barat 1 (hipotesis humanistik Barat lebih sejalan dengan cara materialistis dalam menghadapi kehidupan dibandingkan dengan masalah moral), tidak memiliki landasan atau inti yang kuat. nilai-nilai moral dan kualitas yang mendalam dalam menyelesaikan latihan Modal Ilmiah (Dusuki, 2008).

Oleh karena itu, mereka mendapati hipotesis humanistik Barat kurang memiliki aturan moral yang memuaskan bagi para pemimpin bisnis dan mempersulit mereka dalam memilih cara berlatih dan berkomitmen.

Imam Al-Shatibi mengelompokkan masalah dalam tiga golongan secara khusus; daruriyat (penting), hajiyat (sesuai), dan tahsiniyat (hiasan) (Dusuki, 2008). Menurut Dasuki dan Nurdianawati ketiga klasifikasi tersebut mencerminkan berbagai tingkat kepuasan dan kewajiban yang dinamis dan dapat diterapkan dalam aspek Modal Ilmiah.

2. Good Corporate Governance

a. Definisi Good Corporate Governance

Sesuai OECD (Relationship for Monetary Coordinated effort and Improvement), organisasi perusahaan besar atau dalam bisnis perusahaan besar

Indonesia adalah berbagai hubungan antara manajemen asosiasi, pendukung keuangan dan mitra lain dalam asosiasi. Melalui tata kelola perusahaan yang baik, stakeholder akan termotivasi untuk mencapai tujuan perusahaan.. pelaksanaan administrasi perusahaan yang baik juga dapat mencegah terjadinya penolakan pendekatan strategis. Selain itu, dapat mendorong keterbukaan informasi dan berkembangnya iklim persaingan yang sehat.

Omais dan Robin mengatakan bahwa tata suatu sistem struktur, prosedur, dan mekanisme yang dirancang untuk pengelolaan perusahaan dan berdasarkan prinsip-prinsip tertentu dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik. semakin bernilai dari waktu ke waktu.

b. Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance

Menurut KEP-117/M-MBU/2002 prinsip-prinsip dasar Good Corporate Governance adalah sebagai berikut:

1. Kesopanan dan korespondensi

Aturan ini dilakukan agar pengelola memperlakukan mitra dengan baik dan setara, baik mitra penting (penyedia, konsumen, perwakilan, dan pemberi dana) maupun pendukung (pemerintah, daerah, dan pihak lain). Gagasan untuk mengutamakan kepentingan pemangku kepentingan dibandingkan kepentingan pemegang saham didasarkan pada prinsip ini.

2. Keterusterangan

Komitmen direksi untuk melakukan standar keterusterangan dalam siklus pemilihan dan penyampaian data. Lebih mendalamnya lagi, data informasi yang disampaikan harus akurat, lengkap, dan relevan bagi semua mitra. Masalah-masalah tertentu tidak boleh disimpan misteri, disembunyikan, disembunyikan, atau ditunda untuk diungkap. Mengingat keadaan ini,

organisasi mengeluarkan sejumlah laporan yang diharapkan secara teratur.

3. Kewajiban manajer untuk mengembangkan sistem akuntansi yang efisien agar dapat menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya dan berkualitas disebut akuntabilitas. Bentuk tanggung jawab perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingan adalah dengan menggunakan akuntabilitas dalam suatu usaha untuk memastikan bahwa pengelolaan usaha tersebut dilakukan dengan benar dan sesuai dengan kebutuhan usaha.

4. Tanggung jawab (kewajiban)

Komitmen pimpinan untuk memberikan tanggung jawab seluruh kegiatan dalam berhubungan dengan organisasi kepada mitra merupakan bentuk kepercayaan dan wewenang yang telah diberikan. Pelanggan produk dan layanan perusahaan mendapat manfaat dari keberadaan perusahaan, begitu pula komunitas di mana perusahaan beroperasi. Keunggulan yang diberikan oleh organisasi merupakan salah satu bentuk tanggung jawabnya untuk mengimbangi keberadaannya menurut masyarakat umum.

5. Ketika manajer mampu mengambil keputusan secara profesional, independen, bebas situasi yang tidak dapat didamaikan, dan terbebas dari ketegangan atau dampak dari pihak mana pun yang menyalahgunakan peraturan terkait dan standar administrasi yang sehat, ini disebut otonomi. Dunia bisnis harus terus menerus menjamin bahwa bisnisnya dijalankan dengan bebas, bebas dari konflik kepentingan, dan tidak dipengaruhi atau didominasi satu sama lain atas kepentingan tertentu.

a. Manfaat Good Corporate Governance

Berbagai keuntungan yang diperoleh organisasi dengan melaksanakan administrasi perusahaan yang baik adalah sebagai berikut:

1. Penerapan administrasi perusahaan yang baik sebenarnya ingin membatasi biaya yang timbul dari penunjukan kekuasaan kepada dewan untuk peningkatan individu serta mengenai pemeriksaan cara berperilaku administrasi yang sebenarnya.
2. Organisasi sebenarnya ingin membatasi biaya yang harus ditanggung oleh organisasi saat mengajukan permohonan uang muka kepada pemberi pinjaman. Kemajuan tersebut merupakan efek dari pengorganisasian yang baik para eksekutif yang kemudian akan menjadikan perspektif inspiratif bagi para pemberi pinjaman.
3. Lingkungan kerja yang sehat, peningkatan efisiensi, dan kenyamanan dalam mengambil keputusan yang baik merupakan manfaat dari tata kelola perusahaan yang baik. Dengan keterampilan dan budaya kerja yang kuat, kinerja organisasi pun akan meningkat secara signifikan.
4. Dapat menghindari tampilan kepemimpinan penyalahgunaan kekuasaan dalam mengelola organisasi. Selain itu, tata kelola perusahaan yang baik akan dapat mencegah rekayasa kinerja, yang membuat fundamental perusahaan tidak dapat dibaca dalam laporan keuangannya, menjaga bisnis dari kerugian yang disebabkan oleh tindakan ini..
5. Akibat kepercayaan investor terhadap perusahaan, pelaksanaan administrasi perusahaan yang baik dianggap meningkatkan nilai organisasi, membuatnya lebih mudah bagi organisasi untuk memperoleh sumber daya tambahan untuk kepentingan fungsional lainnya.

b. Good Corporate Governance Dalam Perspektif Islam

Hasil akhlaqul karimah dan pengabdian diperkenalkan sebagai fitur dinding yang kuat agar tidak jatuh ke dalam perilaku yang tidak sesuai syariah,

seperti praktik yang melanggar hukum, misrepresentasi, dan cara berperilaku yang tidak bermoral saat menyelesaikan Sesuai hadits Nabi SAW yang dijelaskan oleh Aisyah (ra) yang membaca dengan teliti: "Sesungguhnya Allah suka ketika seseorang menyelesaikan pekerjaan bergaul dengan baik."

Allah SWT berfirman dalam surah An Nahl ayat 90:

الْفَحْشَاءِ عَنِ وَيُنْهَى الْقُرْبَى ذِي وَإِتْيَائِي وَالْإِحْسَانَ بِالْعَدْلِ يَاْمُرُ اللَّهُ نَّ
تَذَكَّرُونَ لَعَلَّكُمْ يَعِظُكُمْ وَالْبَغْيِ وَالْمُنْكَرِ

Artinya: Anda diperintahkan oleh Allah untuk berbuat baik dan adil, memberi kepada kerabat, dan menjauhkan diri dari kejahatan, permusuhan, dan kejahatan. Dia mengajari Anda agar Anda dapat belajar.. (Q.S. An-Nahl:90)

Allah SWT berfirman dalam surat al-Mutaffiifin ayat 1-3

وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ الَّذِينَ إِذَا اكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ وَإِذَا كَالُواهُمْ
أَوْ وَّزَنُواهُمْ يُخْسِرُونَ

Artinya: Kecelakaan besarlah bagi orang-orang yang curang,(yaitu) orang-orang yang apabila menerima takaran dari orang lain mereka minta dipenuhi,dan apabila mereka menakar atau menimbang untuk orang lain, mereka mengurangi. (Q.S. Al-Mutaffiifin: 1- 3)

Pada zaman Rasulullah SAW, suku bani mahzum melakukan tindakan korupsi atau pencurian yang mana mereka mengambil hak-hak rakyat. Ketika berita ini terdengar oleh Rasulullah, Rasulullah sangat marah, dan pemimpin suku bani mahzum mendatangi rasulullah dan meminta Rasulullah agar kasus ini dibiarkan saja, bahkan suku bani mahzum mengancam rasulullah akan banyak pengikut-pengikut suku bani mahzum meninggalkan agama Islam jika masalah ini diselesaikan secara hukum. Rasulullah Bersabda:

أَنَّ فُرَيْشًا أَهَمَّهُمْ شَأْنُ الْمَرْأَةِ الْمَخْزُومِيَّةِ الَّتِي سَرَقَتْ، فَقَالُوا: مَنْ يُكَلِّمُ فِيهَا رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ؟ فَقَالُوا: وَمَنْ يَجْتَرِئُ عَلَيْهِ إِلَّا أُسَامَةُ، حِبُّ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، فَكَلَّمَهُ أُسَامَةُ، فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «أَتَشْفَعُ فِي حَدِّ مَنْ حُدِّدَ مِنْ حُدُودِ اللَّهِ؟» ثُمَّ قَامَ فَاخْتَطَبَ، فَقَالَ: «أَيُّهَا النَّاسُ، إِنَّمَا أَهْلَكَ الَّذِينَ قَبْلَكُمْ أَنَّهُمْ كَانُوا إِذَا سَرَقَ فِيهِمُ الشَّرِيفُ تَرَكَوهُ، وَإِذَا سَرَقَ فِيهِمُ الضَّعِيفُ أَقَامُوا عَلَيْهِ الْحَدَّ، وَإِنَّمَا اللَّهُ لَوْ أَنَّ فَاطِمَةَ بِنْتَ مُحَمَّدٍ سَرَقَتْ لَقَطَعْتُ يَدَهَا»

Artinya:

“Sesungguhnya orang-orang Quraisy mengkhawatirkan keadaan (nasib) wanita dari bani Makhzumiyyah yang (kedapatan) mencuri. Mereka berkata, ‘Siapa yang bisa melobi rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam?’ Mereka pun menjawab, ‘Tidak ada yang berani kecuali Usamah bin Zaid yang dicintai oleh rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam.’ Maka Usamah pun berkata (melobi) rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam (untuk meringankan atau membebaskan si wanita tersebut dari hukuman potong tangan). Rasullullah shallallahu ‘alaihi wa sallam kemudian bersabda, ‘Apakah Engkau memberi syafa’at (pertolongan) berkaitan dengan hukum Allah?’ Rasullullah shallallahu ‘alaihi wa sallam pun berdiri dan berkhotbah, ‘Wahai manusia, sesungguhnya yang membinasakan orang-orang sebelum kalian adalah jika ada orang yang mulia (memiliki kedudukan) di antara mereka yang mencuri, maka mereka biarkan (tidak dihukum), namun jika yang mencuri adalah orang yang lemah (rakyat biasa), maka mereka menegakkan hukum atas orang tersebut. Demi Allah, sungguh jika Fatimah binti Muhammad mencuri, aku sendiri yang akan memotong tangannya” (HR. Bukhari no. 6788 dan Muslim no. 1688).

Ketika menjelaskan hadits ini, Syaikh Muhammad bin Shalih Al-Utsaimin rahimahullah berkata, ”Inilah keadilan”. Inilah penegakkan hukum Allah, yaitu bukan atas dasar mengikuti hawa nafsu. Rasullullah bersumpah, jika Fatimah binti Muhammad mencuri dan Fatimah tentu lebih mulia secara nasab dibandingkan dengan wanita bani Makhzum tersebut karena Fatimah adalah pemimpin para wanita di surga maka rasullullah shallallahu ‘alaihi wa sallam sendiri yang akan memotong tangannya.”

Kemudian Syaikh Muhammad bin Shalih Al-Utsaimin rahimahullah melanjutkan, ”Demikianlah, wajib atas pemimpin (pemerintah) untuk tidak pandang bulu dalam menegakkan hukum. Mereka tidak boleh memihak seorang pun karena hubungan dekat, kekayaannya, kemuliaannya di masyarakat (kabilah/sukunya), atau sebab lainnya” (Syarh Riyadhus Shalihin, 1/2119, Maktabah Asy-Syamilah

Muqorobin Menyatakan bahwa good corporate governance dalam Islam harus mengacu pada prinsip-prinsip berikut ini: (Muqorobin, 2011)

- a) Tauhid merupakan gagasan yang menjadi landasan kehidupan umat di segala sisi dan prinsip tertinggi seluruh ajaran Islam. Untuk menghindari kegiatan-kegiatan yang haram dan merugikan masyarakat, seseorang harus terlebih dahulu mengenal hukum agama yang mengatur tentang kaidah-kaidah budi pekerti yang baik.
- b) Taqwa dan Ridha Standar takwa dan ridha merupakan hal utama bagi landasan organisasi Islam dalam struktur apapun. Administrasi bisnis Islam memerintahkan bahwa menjalankan pekerjaan harus diselesaikan berdasarkan kesepakatan. Standar ini menunjukkan niat jujur dari semua pertemuan yang disertakan.
- c) Harmoni (keseimbangan dan pemerataan) Tawazun atau mizan (keseimbangan) dan a'dala (keadilan) merupakan gagasan keharmonisan dalam Islam. Para pihak dalam perikatan wajib bertindak secara adil ketika mengungkapkan keadaan, menepati janji, dan melaksanakan semua kewajiban yang diperlukan.
- d) Keuntungan Para peneliti menggolongkan masalah sebagai segala sesuatu yang mengandung keutamaan dan kebaikan, masalah sebagai usaha untuk memenuhi dan memenuhi lima kebutuhan dasar manusia, yaitu: penunjang agama, pemeliharaan ruh, penunjang otak, pemeliharaan keturunan, dan pemeliharaan ruh. dukungan properti.

Pengukuran penilaian Islamic Corporate Governance dalam penelitian ini berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 11/33/PBI/2009 dan Surat Edaran Bank Indonesia (SEBI) No. 12/13/DPbS perihal pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) bagi bank umum syariah dan unit usaha syariah, dan dalam rangka peningkatan kualitas pelaksanaan GCG di seluruh tingkatan dan jenjang organisasi perusahaan, bank setiap tahun melakukan self assessment secara komprehensif terhadap kecukupan pelaksanaan GCG dalam faktor-faktor sebagai berikut:

Tabel 2.3 Faktor Penilaian *Good Corporate Governance*

NO	Faktor Penilaian
1	Pelaksanaan Tugas dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris
2	Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi
3	Kelengkapan dan pelaksanaan tugas komite
4	Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Pengawas Syariah
5	Pelaksanaan Prinsip Syariah dalam kegiatan penghimpunan dana dan penyaluran dana serta pelayanan jasa
6	Penanganan benturan kepentingan
7	Penerapan fungsi kepatuhan Bank
8	Penerapan fungsi audit intern
9	Penerapan fungsi audit ekstern
10	Batas Maksimum Penyaluran Dana
11	Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan, Laporan pelaksanaan GCG dan pelaporan internal

Mengingat konsekuensi dari pemeriksaan, posisi setiap standar / tidak sepenuhnya diatur dalam batu. Standar penentuan posisi adalah sebagai berikut:

Tabel 2.4 Pemeringkatan *Good Corporate Governance*

Peringkat	Hasil	Keterangan
1	Sangat Baik	Hasil analisis self assesment menunjukkan bahwa pelaksanaan GCG Bank sangat sesuai dengan Kriteria/Indikator.
2	Baik	Hasil analisis self assesment menunjukkan bahwa pelaksanaan GCG Bank sesuai dengan Kriteria/Indikator.
3	Cukup Baik	Hasil analisis self assesment menunjukkan bahwa pelaksanaan GCG Bank cukup sesuai dengan Kriteria/Indikator.
4	Kurang Baik	Hasil analisis self assesment menunjukkan bahwa

		pelaksanaan GCG Bank kurang sesuai dengan Kriteria/Indikator.
5	Tidak Baik	Hasil analisis self assesment menunjukkan bahwa pelaksanaan GCG Bank tidak sesuai dengan Kriteria/Indikator.

3. *Resources Based Theory*

Menurut Teori Berbasis Sumber Daya, perusahaan bersaing berdasarkan sumber daya dan kemampuan mereka. Aset menentukan keunggulan organisasi jika organisasi dapat memperoleh dan mengimbangi aset (Wernerfelt, 1984). Organisasi akan menikmati manfaat yang besar jika organisasi tersebut memiliki aset umum atau aset yang sulit untuk dicerminkan. Modal struktural, modal manusia (sumber daya manusia), dan modal relasional (hubungan dengan pelanggan) membentuk modal intelektual.

Edith Penrose menyatakan bahwa organisasi merupakan kumpulan aset yang berguna. Jika sumber daya produktif mampu memenuhi kebutuhan, maka sumber daya tersebut tidak dapat diperdagangkan, diganti, atau ditiru. Aset-aset ini dapat menjadi keunggulan organisasi dengan anggapan bahwa organisasi berusaha memisahkan diri dari pesaing untuk memperoleh dan mengimbangi keunggulan (Wibowo, 2020).

Menurut Wermfelt, dalam eksplorasinya dengan hipotesis berbasis aset, atau hipotesis aset merekomendasikan dan menghubungkan persaingan antara posisi pasar barang dan persaingan antar posisi aset. Selain itu, ia menyatakan bahwa aset berwujud dan tidak berwujud perusahaan akan dimanfaatkan dan dikelola dengan baik sehingga memberikan keunggulan dibandingkan bisnis pesaing dan menjamin kinerja keuangan yang optimal. Hal ini dipandang penting bagi ketahanan organisasi di kemudian hari (Siti, 2022).

Hipotesis Berbasis Aset mengungkapkan bahwa organisasi memiliki aset yang dapat menyebabkan organisasi menikmati keuntungan besar dan dapat memandu organisasi untuk melakukan eksekusi jangka panjang yang baik. Pasalnya, ketika suatu organisasi dapat mengelola asetnya dengan menjalankan sistem organisasi yang sesuai dengan sistem pengurus, khususnya dengan modal akademis dan administrasi perusahaan yang baik, hal ini pasti akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan penghargaan organisasi yang tinggi, para pendukung keuangan akan percaya pada organisasi pilihannya dalam hal investasi, yang kemudian aset-aset tersebut juga akan memberikan keuntungan bagi organisasi seiring dengan perluasan pelaksanaan keuangan (Ulum, 2017).

Perusahaan akan memiliki nilai tambah jika memiliki modal intelektual seperti karyawan yang kompeten, teknologi maju, dan hubungan pelanggan yang positif. Data tentang modal ilmiah suatu organisasi harus terlihat dalam laporan tahunan organisasi sebagai pengungkapan modal ilmiah. Dengan terungkapnya modal ilmiah akan membuat para pendukung keuangan lebih yakin untuk berinvestasi pada organisasi dan akan membangun nilai organisasi. Perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif karena memiliki akses terhadap modal intelektual.

4. Teori Stakeholder

Hipotesis mitra menurut Edward Freeman adalah hipotesis yang menyatakan bahwa semua mitra mempunyai hak istimewa untuk mendapatkan data tentang apa arti latihan hierarki bagi kehadiran mitra yang telah berkontribusi secara langsung atau tidak langsung (Ulum, 2011)u. Data ini sebagai laporan tahunan suatu organisasi yang merupakan kesan terhadap pameran suatu organisasi. Pemangku kepentingan akan dapat mengukur dan membandingkan kinerja perusahaan dengan menggunakan data ini untuk mengambil keputusan dan merencanakan pertumbuhan perusahaan.

Lebih lanjut Freeman mengatakan bahwa semakin banyak mitra yang disukai organisasi, hal ini tidak menutup kemungkinan bahwa organisasi akan mempunyai

potensi peluang untuk menjadi besar dan meraih kesuksesan nyata. Menurut Sukosco (2013), teori ini memberikan penjelasan mengenai hubungan yang terjalin antara pemangku kepentingan dengan manajemen perusahaan. Menurut teori ini, akuntabilitas juga penting karena laporan non keuangan perusahaan harus dilaporkan bersamaan dengan informasi laporan keuangan dalam laporan tahunan (Kusumandari & Sapari, 2019).

Dalam situasi khusus ini, mitra disetujui untuk mempengaruhi para eksekutif selama waktu yang dihabiskan dengan menggunakan kapasitas maksimum asosiasi. Modal ilmiah dan administrasi perusahaan yang baik merupakan upaya organisasi untuk menyesuaikan keunggulan organisasi terhadap mitra. Dengan mengelola sistem dengan baik dan mudah-mudahan akan menghasilkan nilai perusahaan yang kemudian juga dapat bekerja pada kinerja keuangan.

Hipotesis mitra adalah hipotesis yang menyatakan bahwa dewan organisasi seharusnya menyelesaikan latihan yang dianggap penting bagi mitra dan melaporkan latihan tersebut kepada mereka. Organisasi bukanlah suatu elemen yang hanya bekerja untuk kepentingannya sendiri namun juga harus memberikan manfaat kepada mitranya. Mitra mempunyai hak istimewa untuk mendapatkan data tentang organisasi.

Teori ini memperhitungkan bahwa pengungkapan informasi lain, seperti pengungkapan modal intelektual, serta kinerja keuangan, merupakan akuntabilitas organisasi. Semakin luasnya paparan modal ilmiah akan memberikan data yang jauh lebih luas kepada mitra sehingga mitra dapat mengambil pilihan yang tepat. Pemangku kepentingan akan merasa lebih mendapat informasi tentang perusahaan karena keterbukaan informasi yang luas, dan sebagai hasilnya, manajemen akan termotivasi untuk memberikan layanan terbaik kepada bisnis, sehingga menghasilkan peningkatan positif pada nilai perusahaan.

5. Teori Agensi

Hubungan antara agen (manajemen bisnis) dan prinsipal (pemegang

saham) dikenal dengan teori keagenan. Dalam hubungan organisasi, terdapat kesepakatan dimana setidaknya salah satu pemimpin melatih orang lain (spesialis) untuk memberikan bantuan kepada pemimpin dan menyetujui spesialis tersebut untuk memilih pilihan yang paling ideal bagi pemimpin (Jensen dan Meckling, 1976). Manajemen dan prinsipal, di sisi lain, memiliki kepentingan yang berbeda dalam hubungan keagenan. Pihak administrasi mempunyai data yang lebih banyak dibandingkan pemilik, sehingga dalam hubungan administrasi dengan pemilik terjadi ketimpangan data dan antara keduanya menimbulkan ketidakteraturan data. Manajer dapat memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri dengan mengeksploitasi asimetri informasi ini, yang dapat merugikan pemegang saham. Untuk membatasi ketimpangan data tersebut, administrasi perusahaan yang baik diharapkan dapat menjamin administrasi organisasi ini dapat berjalan dengan baik.

Agency theory menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (principal/ pemilik/ pemegang saham). Agency theory memfokuskan pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mempengaruhi hubungan prinsipal dan agen (Alijoyo & Zaini, 2004). Dalam ini pemilik perusahaan mengharapkan manajemen mampu untuk mengoptimalkan sumber daya yang ada di perusahaan tersebut secara maksimal sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Pada praktik perusahaan, pihak pemilik perusahaan yang memberikan wewenang kepada manajemen sering terjadi masalah karena ketidaksesuaian dengan kepentingan manajemen. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajemen bisa bertindak demi keuntungan sendiri dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan karena perbedaan pandangan terhadap keberadaan perusahaan.

Pemisahan antara pengelola dan pemilik perusahaan sangat rentan terhadap terhadap masalah keagenan (agency problem). Teori agensi adalah korporasi dikelola untuk memberikan win-win solution bagi pemegang saham dan manajer sebagai agent sehingga kondisi corporate governance akan direfleksikan

dengan baik dalam bentuk sentiment pasar. Teori keagenan menjelaskan hubungan intern perusahaan bersifat kontrak antara pemilik (principal) dengan agen untuk melakukan usaha bagi kepentingan principal. Pihak principal menyerahkan aktivitas operasional perusahaan oleh agen (Perdana, 2014).

Terdapat beberapa asumsi dasar yang membangun teori ini, diantaranya adalah sebagai berikut:

1) Agency Conflict

Terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara principal dan agen (perjuangan organisasi), pertentangan yang muncul karena keinginan dewan (spesialis) untuk melakukan gerakan sesuai kepentingan dapat kehilangan kepentingan investor (direktur) untuk mendapatkan pengembalian dan nilai jangka panjang organisasi. Bentrokan kantor muncul dalam berbagai hal sebagai berikut:

- a. *Moral-hazard*, Investasi yang dipilih manajemen bukanlah yang paling menguntungkan bagi bisnis melainkan investasi yang sejalan dengan kemampuannya. Misalnya, tingkat penugasan yang tinggi berarti bahwa manajer akan bisa mendapatkan lebih banyak uang dari perusahaan.
- b. *Earning Retention*, Pemegang saham lebih memilih distribusi kas yang lebih tinggi melalui berbagai peluang investasi positif, sementara manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil.
- c. *Risk Aversion*, Ketika datang untuk membuat keputusan mengenai investasi, manajemen biasanya mengadopsi sikap defensif. Dalam hal ini, mereka akan mengambil keputusan spekulasi yang sangat aman namun dalam jangkauan kapasitas kepala. Mereka akan menghindari keputusan usaha yang dianggap menambah risiko bagi bisnis mereka meskipun itu

mungkin bukan keputusan terbaik bagi organisasi.

- d. *Time-Horizon*, Dewan pada umumnya hanya akan fokus pada pendapatan organisasi sesuai dengan jam tugas mereka. Hal ini dapat menyebabkan kecenderungan dalam navigasi, untuk lebih spesifik condong ke arah proyek sementara dengan pengembalian akuntansi yang tinggi dan kurang atau tidak cenderung ke arah proyek jangka panjang dengan pengembalian NPV positif yang lebih menonjol (Alijoyo & Zaini, 2004).

2) Agency Problem

Kecurigaan mendasar lainnya yang membentuk hipotesis organisasi adalah permasalahan perkantoran yang muncul karena adanya kesenjangan antara kepentingan investor sebagai pemilik dan dewan direksi sebagai pimpinan. Pemilik mempunyai kepentingan agar harta yang disumbangkan mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, sedangkan pengelola berkepentingan untuk memperoleh motivasi dalam menangani harta milik pemilik.

Dalam peristiwa-peristiwa berikutnya, hipotesis organisasi mendapat reaksi yang lebih luas karena dipandang lebih cerdas dari kenyataan yang ada. Menurut Laila & SYAICHU (2011), sejumlah gagasan mengenai tata kelola perusahaan dikembangkan berdasarkan teori keagenan yang berpandangan bahwa pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk menjamin pengelolaan yang dilakukan sepenuhnya sesuai dengan berbagai ketentuan yang berlaku. aturan dan peraturan.

Sesuai hipotesis perkantoran, pihak yang paling tertarik dengan eksekusi eksekutif adalah pemilik (investor). Untuk membantu pemilik maka badan hakim terkemuka dibentuk dan salah satu cara yang harus dimungkinkan oleh pemilik untuk menjamin bahwa administrasi menangani organisasi dengan baik adalah dengan sistem administrasi perusahaan yang sesuai. Diharapkan manajemen dapat memenuhi tanggung jawabnya

mengenai kepentingan pemilik dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang tepat.

Pertimbangan yang berbeda mengenai administrasi perusahaan telah muncul dalam pandangan hipotesis organisasi, dimana administrasi perusahaan harus diarahkan dan dikendalikan untuk menjamin bahwa administrasi dilakukan sepenuhnya sesuai dengan pedoman dan pedoman terkait yang berbeda.

6. Nilai perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seperti yang ditunjukkan oleh Brigham dan Houston dicirikan sebagai penghargaan pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kesuksesan terbesar bagi investor jika harga saham perusahaan meningkat (Brigham dan Houston, 2006). Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan pasti yang telah dicapai suatu organisasi sejak organisasi tersebut didirikan belum lama ini. Proses latihan yang memakan waktu lebih dari cukup lama dalam membangun rasa percaya diri masyarakat lokal merupakan insentif yang sangat besar bagi organisasi (Hasan dan Mildawati, 2020). Dengan nilai perusahaan yang besar maka akan meningkat dan mengimbangi keamanan bantuan pemerintah dari pemilik organisasi.

Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan pasti yang telah dicapai oleh suatu organisasi sebagai representasi kepercayaan masyarakat terhadap organisasi tersebut setelah melalui perjalanan perjalanan yang cukup lama, khususnya sejak organisasi tersebut berdiri hingga saat ini. Meningkatkan nilai organisasi merupakan sebuah prestasi, dengan meningkatkan nilai organisasi maka bantuan pemerintah kepada pemiliknya pun akan semakin meningkat. Menurut Brigham & Daves (2018), kekayaan pemegang saham akan mengikuti nilai perusahaan (firm value) yang tinggi.

Seperti yang ditunjukkan oleh Weston dan Copeland, tujuan utama organisasi adalah untuk meningkatkan nilai organisasi. Menurut Rudy Haryanto & MM (2013), memaksimalkan nilai perusahaan tidak terbatas pada memaksimalkan keuntungan saja. Perusahaan dapat memanfaatkan metode Tobin's Q karya Prof. James Tobin untuk pengukuran nilai. Tobin's Q ditentukan dengan melihat proporsi nilai pasar saham organisasi terhadap nilai buku nilai organisasi. Perkiraan pasar saat ini mengenai nilai pengembalian investasi ditunjukkan oleh rasio ini. Jika hasil Tobin's Q lebih tinggi dari 1 berarti investasi baru akan didorong oleh keuntungan dari aset yang nilainya lebih besar dibandingkan pengeluaran untuk investasi. Di sisi lain, investasi aset tidak menarik jika hasil Tobin's Q di bawah 1. Ukuran yang lebih tepat mengenai seberapa baik manajemen menggunakan sumber daya ekonomi adalah Tobin's Q.

Dalam pemanfaatannya, Tobin's Q telah diubah. Modifikasi Tobin's Q oleh Chung dan Pruitt (Chung & Pruitt, 1994) telah digunakan secara konsisten karena kesederhanaannya dalam berbagai simulasi permainan. Versi yang diubah ini memperkirakan 99,6% dari formasi asli dan secara statistik mirip dengan Tobin's Q yang asli.

Modifikasi *Tobin's Q* dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{\text{Market Value of All Outstanding Shares} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai pasar dari Every Remarkable Offer (MVS) adalah nilai pasar dari penawaran yang didapat dari peningkatan jumlah penawaran yang dihasilkan oleh harga penawaran. Kewajiban diperoleh dari nilai kewajiban sesaat serta hutang beban dan nilai buku kewajiban perusahaan jangka panjang. Nilai buku total aset perusahaan digunakan untuk menghitung total aset..

Adapaun interpretasi dari skor *Tobin's Q* berdasarkan table berikut:
Skor Interpretasi *Tobin's Q*

Skor	Keterangan
<i>Tobin's Q < 1</i>	Menggambarkan bahwa harga saham dalam kondisi <i>undervalued</i> . Potensi pertumbuhan investasi rendah
<i>Tobin's Q = 1</i>	Menggambarkan saham dalam kondisi <i>average</i> . Manajemen Stagmen dalam mengelola aktiva
<i>Tobin's Q > 1</i>	Menggambarkan saham dalam kondisi <i>overvalued</i> . Potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Sumber: *Tobin's Q Versi Chung Dn Pruiit (1994)*

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Value Book Worth (PBV) adalah salah satu proporsi yang digunakan untuk mengukur biaya wajar penawaran dalam suatu organisasi. Nilai buku biaya digunakan sebagai petunjuk untuk memperkirakan nilai suatu organisasi seperti yang terlihat atau tercermin dalam biaya porsinya. Secara umum, proporsi ini tidak dapat digunakan dalam kerangka berpikir organisasi karena beban setiap area adalah unik.

Harga buku biaya ditentukan dengan membagi biaya pasar per saham dengan harga buku per saham. Harga penutupan tahunan dapat digunakan untuk menentukan harga pasar per saham, dan ekuitas dapat dibagi dengan jumlah saham beredar untuk menentukan nilai buku per saham.

c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pilihan bisnis yang diambil oleh direksi merupakan pilihan untuk menambah aset organisasi. Organisasi akan dikompromikan jika administrator bertindak demi keuntungannya sendiri, bukan untuk melayani organisasi. Investor dan pengelola mempunyai kepentingan yang berbeda-beda sehingga mempunyai bahaya yang berbeda-beda. Para direktur mempunyai pertaruhan untuk tidak ditunjuk lagi sebagai administrator jika mereka lalai menyelesaikan kewajibannya, sementara investor mempunyai pertaruhan untuk kehilangan modalnya dengan asumsi bahwa mereka memilih supervisor yang tidak dapat diterima. Kepemilikan

dewan adalah tingkat penawaran yang diklaim oleh para eksekutif dalam suatu organisasi yang menjadi haknya, administrasi yang dimaksud mencakup para pemimpin dan pimpinan.

Salah satu komponen yang dapat mengurangi masalah organisasi adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh para eksekutif. Manajer yang menerima saham sebagai insentif termotivasi untuk bekerja lebih keras dan cerdas guna mendongkrak nilai perusahaan. Memperluas jangkauan penawaran yang dimiliki oleh dewan akan mengurangi direksi untuk mengambil tindakan yang dapat merugikan investor. Hal ini karena kepemilikan saham yang cukup tinggi akan menyebabkan para pemimpin merasa memiliki perusahaan sehingga mereka akan berusaha mengambil langkah-langkah yang dapat meningkatkan kekayaan mereka baik sebagai direktur maupun sebagai investor. Konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham dapat diatasi dengan memadukan kepentingan manajer dan pemegang saham melalui kepemilikan manajerial, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan mendongkrak nilai perusahaan.

Eksplorasi Gill menunjukkan bahwa terdapat dampak kepemilikan administratif terhadap nilai perusahaan. Konsekuensi dari penelitian ini dikuatkan oleh eksplorasi Siallagan dan Machfoez dalam pengujiannya yang menduga bahwa terdapat pengaruh kritis antara kepemilikan penawaran administratif terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah tanggung jawab atas saham yang diklaim oleh yayasan atau lembaga, misalnya lembaga asuransi, bank, organisasi ventura, dan kepemilikan institusional lainnya. Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam membatasi bentrokan organisasi yang terjadi antara administrator dan investor. Dengan tingkat pengawasan atas kepemilikan institusional, hal ini dapat mencegah penyimpangan

data antara dewan dan investor, yang mempengaruhi cara para eksekutif berperilaku dalam mengambil tindakan yang dapat menjaga keuntungan utama para direktur agar tidak menimbulkan ketidaknyamanan bagi investor. Menurut teori keagenan, kepentingan manajer dan pemegang saham harus diselaraskan melalui mekanisme pengendalian guna mengatasi permasalahan keagenan dalam pengelolaan bisnis. Kepemilikan non-eksekutif, misalnya, organisasi memungkinkan penyesuaian kepentingan direktur dan investor. Shleifer dan Vishni menyatakan bahwa jumlah investor yang besar, misalnya kepemilikan institusional, memiliki arti penting dalam mengontrol cara berperilaku manajer dalam organisasi. Menurut Shleifer & Vishny (1986), kepemilikan institusional mampu memantau perusahaan secara efektif guna mengantisipasi peningkatan nilainya.

Kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pemeriksaan yang lebih kuat. Kegiatan pemantauan institusional berpotensi meningkatkan manajemen perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Dengan tingkat pengecekan yang lebih kuat, diyakini akan meningkatkan nilai organisasi di kemudian hari.

Penelitian Indira menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Kepala bebas adalah individu dari kelompok hakim terkemuka yang tidak terkait dengan staf manajerial puncak, individu dewan lainnya, atau investor pengendali. Selain itu, seorang pemimpin otonom dibebaskan dari bisnis atau koneksi lain yang dapat menghalangi kemampuan mereka untuk bertindak secara bebas atau eksklusif mengingat perhatian yang sah bagi organisasi. Apabila terjadi perselisihan antar manajer internal, komisaris independen dapat bertindak sebagai

mediator sehingga dapat dilakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen dan pemberian nasihat kepada manajemen.

Dari sudut pandang hipotesis organisasi, hakim menangani sistem internal yang sangat penting untuk mengendalikan cara berperilaku cerdas pemerintah guna membantu menyesuaikan kepentingan investor dan administrator. sehingga manajer tidak dapat melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer namun merugikan pemegang saham karena terdapat komisaris independen.

Penelitian yang dilakukan Kumar dan Sing menyelidiki hubungan antara proporsi komisaris independen dan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa sejauh mana pemimpin yang otonom mempengaruhi nilai organisasi

f. Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris untuk membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan tanggung jawabnya. Kelompok penasihat peninjauan dipercayakan untuk mengamati sifat data di kalangan investor dan dewan, sehingga panel peninjau dapat membatasi masalah organisasi. Pengendalian terhadap bisnis akan meningkat jika komite audit bekerja dengan baik, mengurangi konflik keagenan yang disebabkan oleh keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham. Dengan tujuan kehadiran panel review akan membangun nilai organisasi. Menurut Siallagan dan Machfoedz, komite audit dianggap dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan oleh investor, analis, dan regulator. Hal ini menunjukkan kehadiran panel peninjau mempengaruhi nilai organisasi.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh komite audit, menurut penelitian. Efek samping dari penelitian ini dikuatkan oleh Gill yang menunjukkan bahwa ada dampak dewan pengawas peninjau terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan

Jakarta Islamic Index akan dikaji dengan menggunakan berbagai teori yang dikemukakan di atas.

g. Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Islam

Kepala bebas adalah individu dari kelompok hakim terkemuka yang tidak terkait dengan staf manajerial puncak, individu dewan lainnya, atau investor pengendali. Selain itu, seorang pemimpin otonom dibebaskan dari bisnis atau koneksi lain yang dapat menghalangi kemampuan mereka untuk bertindak secara bebas atau eksklusif mengingat perhatian yang sah bagi organisasi di surah AL Hasyr ayat 18:

قَدَّمَتْ مَا نَفْسٌ وَتُنْتَظَرُ اللَّهُ اتَّقُوا الَّذِينَ آيَّهَا
تَعْمَلُونَ بِمَا خَيْرُ اللَّهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ وَاتَّقُوا لِيَعْدِ

Artinya: Orang-orang percaya, oh! Bertakwalah kepada Allah dan ijinikan setiap orang memperhatikan apa yang telah dilakukannya untuk hari esok (di masa depan). Tuhan benar-benar teliti dalam tindakanmu.. (Q.S. Al Hasyr : 18)

Berdasarkan ayat tersebut, Allah SWT memerintahkan hamba-Nya untuk melaksanakan kehendak-Nya dengan tetap menjaga rasa takut kepada Allah SWT. karena setiap amalan yang didasari iman merupakan amal atau nilai yang bermanfaat bagi manusia setelah meninggal dunia. Oleh karena itu, demi menjamin untuk keselamatan kita di hadapan Allah Yang Mahakuasa, kita berkewajiban untuk mempertimbangkan pengaturan yang akan diperlukan pada saat kedatangan Penghakiman. Intinya, setiap orang diberitahu untuk mengukur dan merencanakan tindakan masa depan mereka dalam kaitannya dengan nilai-nilai perusahaan. Dengan mengikuti dan terus berusaha membangun kualitas hierarkis secara halal dan tidak menyimpang dari syariah atau perbuatan buruk,

dan tidak menyakiti pertemuan yang berbeda, ini akan mempengaruhi asosiasi.

7. Kinerja Keuangan

a. Definisi Kinerja Keuangan

Pendirian Pembukuan Indonesia mengatakan bahwa kapasitas organisasi untuk mengawasi dan mengendalikan asetnya menentukan pameran moneter. Dengan menggunakan pemeriksaan moneter, keadaan keuangan organisasi dipecah sehingga dapat menunjukkan bagaimana pekerjaan dilakukan selama periode waktu tertentu.

Pengertian bahwa penyajian keuangan adalah pemeriksaan yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana suatu organisasi telah dikendalikan dengan menggunakan aturan pelaksanaan yang baik dan benar dituangkan dalam buku Fahmi. (Fahmi, 2014).

b. Penilaian Kinerja Keuangan

Penentuan efektivitas operasional, organisasi, dan pegawai berdasarkan target, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan secara berkala dikenal dengan evaluasi kinerja keuangan (Srimindati, 2006). Perusahaan menggunakan pengukuran kinerja untuk memperbaiki proses operasionalnya agar mampu bersaing dengan bisnis lain. Investor dapat menggunakan kinerja keuangan perusahaan untuk memutuskan apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka atau mencari opsi lain. Jika bisnis berkinerja baik, nilainya akan tinggi. Pendukung keuangan melihat organisasi yang memiliki nilai bisnis tinggi untuk menempatkan modal mereka yang menyebabkan peningkatan harga saham, atau harga saham merupakan bagian dari nilai perusahaan. Data tentang eksekusi moneter organisasi dapat digunakan sebagai berikut:

1. Untuk mengukur pencapaian yang dicapai oleh suatu asosiasi dalam

periode tertentu yang mencerminkan tingkat kemajuan pelaksanaan latihannya.

2. Dapat digunakan sebagai alasan untuk menentukan metodologi organisasi untuk apa yang ada di toko.
3. Memberikan arahan dalam navigasi dan latihan otoritatif secara keseluruhan dan divisi atau bagian dari asosiasi secara khusus.
4. Sebagai landasan untuk menentukan kebijakan investasi dalam rangka meningkatkan produktivitas dan efisiensi dalam perusahaan.

c. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Estimasi pelaksanaan keuangan berencana untuk memberikan penilaian terhadap sumber daya organisasi kepada para eksekutif, dan menilai kinerja keuangan agar dapat mengambil tindakan positif dan meramalkan keadaan keuangan di masa depan. S. Munawir mengatakan bahwa mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan memiliki beberapa tujuan, antara lain (Munawir, 2014):

1) Mengetahui derajat likuiditas

Tingkat likuiditas organisasi penting untuk diperiksa karena likuiditas mengungkapkan kemampuan organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan yang harus diselesaikan dengan cepat ketika dibebankan oleh pemilik piutang.

2) Mengetahui derajat kelarutan

Tingkat pembubaran organisasi menunjukkan kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmen moneter jika organisasi tersebut ditukar atau akan

mengakhiri bisnisnya untuk mengalokasikan sumber dayanya untuk individu yang terlibat erat.

3) Mengetahui derajat produktivitas

Derajat produktivitas atau yang sering disebut manfaat adalah pemeriksaan yang digunakan untuk menentukan kemampuan organisasi dalam memperoleh manfaat atau manfaat selama periode tertentu.

4) Mengetahui derajat kesehatannya

Tingkat kesehatan menunjukkan kapasitas organisasi untuk terus menjalankan aktivitas bisnisnya. Tingkat ketergantungan diperkirakan dengan mempertimbangkan kemampuan organisasi untuk membayar komitmen kewajibannya lebih cepat.

d. Analisis Rasio Keuangan

Angka yang disebut dengan “Analisis Rasio Keuangan” dihitung dengan cara membandingkan satu item laporan keuangan dengan pos lain yang mempunyai hubungan relevan dan signifikan. Salah satu metode untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan di masa lalu dan sekarang adalah analisis rasio keuangan.

e. Tujuan Analisis Rasio Keuangan

Pemeriksaan proporsi keuangan digunakan untuk melihat peluang dan risiko organisasi di kemudian hari. Kemungkinan menghitung proporsi ini akan mempengaruhi asumsi pendukung keuangan terhadap organisasi di kemudian hari (Mahmood & Hanafi, 2013).

f. Kinerja Keuangan dengan Ukuran Fundamental

Karena menghasilkan hasil yang telah dicapai oleh individu atau kelompok

individu dalam suatu organisasi terkait dengan kewenangan dan tanggung jawab dalam mencapai legalitas tujuan, bukan hukum dan meneguhkan moral dan etika, maka kinerja perusahaan sangat penting bagi manajemen. Kinerja merupakan fungsi kemampuan organisasi untuk mencapai dan mengatur sumber-sumber daya perusahaan dalam cara yang berbeda untuk mengembangkan keunggulan bersaing.

Chen et al. menguji intellectual capital yang berasosiasi dengan kinerja keuangan perusahaan dan dapat menjadi indikator penting untuk kinerja masa depan perusahaan. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *Returns on Equity* (ROE), *Returns on Assets* (ROA), *return on investment* (Chen, Cheng, & Hwang, 2005).

1. ROE (*Return On Equity*)

Return on Equity (ROE) menunjukkan pengembalian ke pemegang saham atas saham biasa dan umumnya dipertimbangkan sebagai indikator keuangan penting bagi investor. *Return on Equity* merupakan pengukuran dari hasil (*Income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. (Harahap, 2008)

Return on Equity merupakan rasio diantara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari dana-dana pemilik perusahaan di dalam perusahaannya sendiri (Munawir.,2007.h.240). menurut Brigham dan Houston *Return on Equity* merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Brigham & Houston, 2010)

Return on Equity (ROE) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning Interest and Tax}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Selain dengan cara diatas, juga dapat menggunakan pendekatan *Du Pont*, dan hasil yang diperoleh seperti rumus yang diatas dengan pendekatan *Du Pont* adalah sama (Dr. Kasmir, 2012) berikut rumus dengan pendekatan *Du Pont*:

$$\text{ROE} = \text{Margin Laba Bersih} \times \text{perputaran total aktiva} \times \text{penganda ekitas}$$

2. ROA (*Return On Assets*)

Return on Resources (ROA) mencerminkan produktivitas organisasi dalam memanfaatkan semua sumber daya. Return On Resource (ROA) digunakan untuk mengukur kecukupan organisasi dalam menciptakan manfaat dengan menggunakan sumber dayanya. Di antara berbagai rasio profitabilitas / profitabilitas, ini adalah yang paling penting. ROA diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah biaya (NIAT) untuk menambah sumber daya. Karena tingkat pengembalian lebih tinggi, ROA yang lebih tinggi menunjukkan kinerja yang lebih baik. Berikut ini adalah formulasi matematis untuk ROA:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Laba bersih setelah pajak (*Net Profit After Tax*) adalah laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, dimana data yang digunakan adalah data yang tercantum didalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. *Total Assets* adalah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan yang tercantum di dalam laporan keuangan.

3. ROI (*Return On Investment*)

Keuntungan dari Spekulasi (return on initial capital investment) atau Return on complete resources adalah proporsi yang menunjukkan keuntungan dari

berapa banyak sumber daya yang digunakan dalam organisasi. ROI juga merupakan cara untuk mengukur seberapa baik manajemen mengelola investasinya.

Hasil usaha menunjukkan prediktifitas semua cadangan organisasi, baik modal yang diperoleh maupun modal sendiri. Rasio ini kurang menguntungkan semakin rendah, dan sebaliknya. Secara khusus, rasio ini digunakan untuk mengevaluasi efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. (Dr. Kasmir, 2012)

Rumus yang digunakan untuk mencari *Return on Investment* (ROI) adalah:

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Selain dengan menggunakan rumus yang tertera di atas, dapat pula menggunakan pendekatan *Du Pont*. Hasil yang diperoleh antara cara rumus yang diatas dengan cara pendekatan *Du Pont* adalah sama.

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \text{Margin Laba Bersih} \times \text{Perputaran Total Aktiva}$$

Firer and Williams menyatakan dimensi tradisional kinerja perusahaan terdiri dari:

- a. *Profitability*
- b. *Productivity*
- c. *Market Valuation* (Firer & Williams, 2003).

Dimensi *profitability* merupakan tingkat yang menggambarkan kelebihan pendapatan diatas beban suatu perusahaan. Dimensi *productivity* adalah produktivitas perusahaan atau efisiensi perubahan *input* menjadi *output*. Dimensi *market valuation* secara konvensional diterima sebagai nama atau label yang

sering disebut sebagai penilaian pasar. Secara prinsip, pendapat tradisional menyatakan kinerja perusahaan adalah pengembalian keuangan untuk pemilik perusahaan dari konsumsi sumber-sumber daya berwujud. Alternatifnya, pendapat-pendapat teori saat ini menyarankan investor, karyawan, *supplier*, pelanggan dan *stakeholders* relevan lainnya (seperti pemerintah) berkontribusi dan menerima keuntungan dari suatu perusahaan (Turnbull, 1997).. Ukuran tradisional terus berlanjut mendominasi pentingnya menentukan keberadaan setiap ukuran yang mungkin secara instrinsik menangkap kontribusi dari sumber-sumber daya *intellectual capital* seperti *human resources*, *customer reputation*, serta *research and development*.

a. Kinerja Keuangan Dalam Perspektif Islam

Alorfi mengatakan bahwa dari sudut pandang Islam, ide pameran keuangan harus didasarkan pada standar Al-Qur'an untuk kesopanan, keterampilan, keaslian, usaha, dorongan, wawasan kerja, dan imajinasi individu. Dalam Al-Qur'an ada aturan di setiap lapisan pengembangan, dengan mempertimbangkan keadaan eksekusi keuangan (Amaliah, Julia, & Riani, 2013).

Berdasarkan firman Allah dalam Al Quran surat Al- Baqarah ayat 16 menyebutkan:

أُولَٰئِكَ الَّذِينَ اشْتَرَوُا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ ۖ فَمَا رَبِحَت تِّجَارَتُهُمْ
 وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

Artinya: Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka perdagangan mereka itu tidak beruntung dan mereka tidak mendapat petunjuk.

Bagian tersebut menggambarkan keadaan manusia yang memberikan arahan agar salah paham seperti seorang penyembah dan kemudian kembali menjadi kufur. Seperti itu misalnya, pertukaran yang dilakukan oleh perkumpulan

itu tidak akan mendapatkan keuntungan dan tidak akan mendapatkan arahan untuk kerjanya. Ayat tersebut juga menjelaskan bahwa apa yang dilakukan itu berkaitan dengan keuntungan non-materi dan hal-hal yang bersifat materi. Yang pertama bermanfaat dalam hal ini. Tujuan kita mencari untung atau keuntungan bukan hanya untuk kesenangan dunia saja namun juga untuk akhirat. Sesuai dengan sabda Rasulullah SAW:

"Barangsiapa (menjadikan) dunia sebagai tujuan definitifnya, maka Allah akan menghancurkan usahanya dan menyebabkan keputusasaan / tidak pernah merasa cukup (terus-menerus) di hadapannya, ketika dia tidak akan mendapatkan (harta) yang lebih luas dari apa yang telah Allah tetapkan." sejauh yang dia ketahui, dan barangsiapa yang membuat yang besar melampaui harapannya (tujuan utama), maka Allah akan mengumpulkan kekayaannya, Beri dia hadiah dengan tujuan agar dia dapat terus merasa cukup di hatinya, dan barang-barang bersama akan datang kepadanya dalam keadaan rendah hati, tidak berguna di hadapannya.

Perusahaan menggunakan pengukuran kinerja untuk meningkatkan proses operasionalnya agar dapat bersaing dengan bisnis lain. Proses mengevaluasi data secara kritis, meninjaunya, menghitung, mengukur, menafsirkan, dan menawarkan solusi terhadap keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu dikenal sebagai analisis kinerja keuangan.

a. Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir Proporsi likuiditas atau sering juga disebut sebagai proporsi modal kerja adalah proporsi yang digunakan untuk mengukur seberapa cair suatu organisasi. Cobalah untuk menganalisis bagian-bagian pada laporan akuntansi, khususnya semua sumber daya lancar dengan kewajiban lancar absolut (kewajiban sementara). Evaluasi dapat dilakukan selama beberapa periode dengan tujuan agar peningkatan likuiditas organisasi sesekali harus terlihat.

Tujuan dan manfaat rasio likuiditas untuk perusahaan menurut Kasmir adalah sebagai berikut:

1. Untuk menilai kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan hutang atau kewajiban yang jatuh tempo pada saat penagihan. Artinya, kapasitas untuk membayar komitmen yang diharapkan dibayar oleh rencana waktu cutoff yang telah ditentukan sebelumnya (tanggal dan bulan eksplisit).
2. Untuk mengukur kapasitas organisasi untuk membayar kewajiban sesaat dengan sumber daya saat ini dan besar. Ini menyiratkan bahwa berapa banyak kewajiban yang berusia di bawah satu tahun atau setara dengan satu tahun, kontras dengan sumber daya lancar absolut.
3. Untuk menentukan, tanpa memperhitungkan saham atau piutang, kapasitas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Untuk situasi ini, sumber daya saat ini dikurangi oleh stok dan kewajiban yang dipandang sebagai likuiditas yang lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan kepemilikan saham perusahaan dengan modal kerjanya.
5. Untuk mengukur berapa banyak uang yang tersedia untuk membayar kewajiban.
6. Sebagai alat mengatur masa depan, khususnya mengenai pengaturan uang dan kewajiban.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas organisasi dalam jangka panjang dengan melihatnya selama beberapa periode.
8. Untuk melihat kekurangan organisasi, dari setiap bagian dalam sumber daya saat ini dan kewajiban saat ini.
9. Berubah menjadi alat pemicu bagi para eksekutif untuk mengerjakan

pamerannya, dengan memeriksa proporsi likuiditas yang sedang berlangsung.

b. Rasio Solvabilitas

Menurut Munawir, "Dissolvability adalah untuk menunjukkan komitmen moneternya jika perusahaan dijual, baik saat ini maupun investasi jangka panjang." "Solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua utangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang)," kata Riyanto. Sesuai Kasmir, ada beberapa tujuan organisasi yang memanfaatkan proporsi kelarutan, khususnya::

1. Menetapkan kedudukan Perseroan mengenai kewajiban kepada kreditur.
2. Untuk menentukan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang telah ditentukan.
3. Untuk menentukan apakah modal dan aset tetap, khususnya, dinilai sama.
4. Untuk mengevaluasi jumlah sumber daya organisasi didukung oleh kewajiban.

Manfaat rasio solvabilitas atau leverage ratio:

1. Untuk menyelidiki sikap Perusahaan mengenai kewajiban kepada pihak ketiga.
2. Untuk menyelidiki kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang telah ditentukan.
3. Membedah keselarasan antara nilai sumber daya, khususnya sumber daya tetap dan modal.
4. Untuk memeriksa jumlah sumber daya organisasi yang didanai oleh

kewajiban.

c. Rasio Aktivitas

Kasmir mengatakan bahwa rasio yang disebut rasio aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya. Menurut Kasmir, ada beberapa tujuan bisnis menggunakan persentase gerakan, lebih spesifik:

1. Untuk menentukan lamanya waktu piutang dikumpulkan atau berapa kali dana yang diinvestasikan dalam piutang ini berputar dari waktu ke waktu.
2. Untuk menghitung rentang panjang normal dari bermacam-macam piutang, di mana konsekuensi dari estimasi ini menunjukkan jumlah hari piutang berada pada normal tak tertagih.
3. Untuk menentukan jumlah hari persiapan khas disimpan di gudang.

Manfaat rasio aktivitas:

1. Dalam bidang piutang
 - a. Perusahaan atau manajemen dapat mengetahui berapa lama piutang mampu ditagih selama satu periode.
 - b. Manajemen dapat mengetahui jumlah hari dalam rata-rata penagihan piutang sehingga manajemen dapat pula mengetahui jumlah hari piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.
2. Dalam bidang persediaan Manajemen dapat mengetahui hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang.
3. Dalam bidang modal kerja dan penjualan Manajemen dapat mengetahui

berapa kali dana yang ditanamkan dalam modal kerja berputar dalam satu periode.

4. Dalam bidang aktiva dan penjualan

- a. Manajemen dapat mengetahui berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.
- b. Manajemen dapat mengetahui penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan dalam suatu periode tertentu.

d. Rasio Profitabilitas

Seperti yang ditunjukkan oleh Munawir, "Produktivitas, atau Manfaat, adalah untuk menunjukkan kapasitas organisasi untuk menciptakan manfaat selama periode tertentu". Karena memberikan gambaran tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio profitabilitas memberikan jawaban akhir bagi manajemen perusahaan.

Berikut ini adalah tujuan penggunaan rasio profitabilitas, baik untuk perusahaan maupun untuk pihak ketiga di luar perusahaan:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang

digunakan baik modal sendiri.

7. Dan tujuan lainnya. Sedangkan manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasi profitabilitas menurut Kasmir adalah:
 - a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
 - b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
 - c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
 - d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
 - e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

8. Teori EVA (*Economic Value Added*)

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stem Stewart Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. (Surya,.2002) menyatakan bahwa Eva telah lama dikenal sebagai economic profit, yaitu nilai profit yang melebihi (kurang dari) tingkat keuntungan minimum yang bisa diperoleh oleh pemegang saham dan kreditor dengan berinvestasi di sekuritas lain, yang mempunyai risiko sebanding (opportunity cost).

Economic Value Added (EVA) adalah kerangka kerja administrasi moneter untuk memperkirakan keuntungan finansial dalam suatu organisasi, yang menyatakan bahwa bantuan pemerintah harus dilakukan dengan asumsi bahwa organisasi dapat memenuhi semua biaya modal yang bekerja tanpa henti. Beberapa arti EVA dikemukakan oleh para spesialis sebagai berikut::

a. Anjan V. Thakor

Economic Value (Also Called Economic Value Added) = Revenue-Direct Costs (including taxes) – opportunity cost of using capital = after tax profit – opportunity cost of using capital. (Thakor., 2000)

b. S. David Young (2001)

$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges}$

EVA is just another term for “Economic Profit”

$NOPAT = \text{Net Operating Profit After Tax}$

$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{Cost of Capital}$

c. Erich A. Helfert

Economic Value Added (EVA) represent a yardstick for measuring whether a businnes is earning above cost of capital of the resourches (capital base) itemplays.(Helfert. 2000)

$EVA - NOPAT - C.k$

Where : $NOPAT$ = Net Operating Profit After Taxes (Adjuted)

C = Capital base employed

K = Weigthed avarage cost of capital (WACC)

Untuk menjadi alat pengukuran kinerja, EVA dihitung sebagai berikut:
 Penjualan bersih – biaya operasi = Laba Operasi (pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT) – pajak = Laba Operasi bersih sesudah pajak (NOPAT) – Biaya modal (modal yang diinvestasikan x Biaya modal) = EVA

EVA juga memuaskan kriteria kedua, yakni menginginkan sebuah pengukuran aliran, bukan pengukuran saham. EVA merupakan suatu aliran, sebab

ia mengukur laba. Semua pengukuran laba menurut defenisi merupakan aliran. Seperti akan kita lihat, EVA adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran.

Perbedaan pokok antara EVA dan pengukuran laba konvensional adalah EVA merupakan laba “ekonomis” kebalikan dari laba “akunting”. Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba yang dinamakan para ekonom “sewa” (contohnya, pengembalian abnormal atas investasi), penghasilan harus mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal (termasuk biaya ekuitas keuangan). Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor

9. Maqashid Syariah.

a. Pengertian Maqashid Syariah

Maqashid al-Syari’ah, al-Maqasid al-Syar’iyyah, dan Maqasid al-Syari’ (Abdul Aziz bin Abdurrahman bin Rabiah, 2002) adalah kata yang sepadan maknanya. (Nur al-Din Mukhtar, 2001) Namun yang paling populer adalah Maqasid al-Syariah. Maqasid al-syariah merupakan salah satu konsep penting dalam kajian hukum Islam. Urgensitas maqasid al-Syariah tersebut mendorong para ahli teori hukum Islam menjadikan maqasid al-Syariah sebagai salah satu kriteria (disamping kriteria lainnya) bagi mujtahid yang melakukan ijtihad. Adapun inti dari konsep maqasid al-syariah adalah untuk meujudkan kebaikan sekaligus menghindari keburukan atau menarik manfaat dan menolak mudarat sebagai tujuan inti dari Syariat Islam diturunkan kemuka bumi. Istilah yang sepadan dengan inti dari maqasid al-syariah tersebut adalah maslahat, karena penetapan hukum dalam Islam harus bermuara kepada maslahat.

Maqashid Syariah terdiri dari 2 kata yaitu: Maqashid dan Syari’ah.

Maqashid adalah bentuk jamak dari kata Maqsud yang berarti suatu tujuan, jalan tengah, fair, kesengajaan, atau jalan lurus. (Fayruz Abadi, 1980) Syariah adalah hukum dan hikmah yang diturunkan Allah Swt untuk tercapainya kemaslahatan bagi setiap orang pada kehidupan dunia dan akhirat. Makna yang lebih komprehensif tentang syariah adalah: Allah Swt menurunkan Syari'at (aturan hukum) tiada lain untuk mengambil kemaslahatan dan menghindari kemudaratan (jalbul mashalih wa dar'u al-mafasid). Aturan-aturan hukum yang Allah tentukan hanyalah untuk kemaslahatan manusia. Adapun makna Maqashid al-syariah adalah makna yang menjadi tujuan Syari (Allah Swt) untuk diwujudkan dibalik pensyariatan suatu ajaran.

Ada tiga tokoh ulama yang menjadi pengembang bahasan tentang Maqashid Syariah yaitu: Imam al-Haramayn Abu al-Ma'ali Abdullah al-Juwayni (w. 478 H), Abu Ishaq al-Syathibi (w. 790 H), dan Muhammad al-Thahir ibn Asyur (w. 1379 H / 1973M). Munculnya tiga tokoh ini tidak mengkesampingkan peran Abu Bakar al-Qaffal al-Shasi, al-Amiri, al-Ghazali, dan ulama lainnya yang memiliki peran besar dalam pengonsepan Maqashid Syariah

Menurut 'Alal al-Fasi yang dimaksud dengan Maqasid al-shari'ah adalah tujuan daripada shari'ah dan rahasia-rahasia yang telah ditetapkan oleh al-syari' (Tuhan) dalam setiap ketentuan hukum-hukum-Nya.

Dalam kitab lain, ia bermakna al-maa'aani allati syuri'at laha *al-ahkam* (Al-Kurdi, 1980) yang berarti nilai-nilai yang menjadi tujuan penetapan hukum. Sebagai landasan dalam berijtihad dalam rangka menetapkan hukum, maka tidaklah berlebihan jika dikatakan bahwa pertimbangan maqasid al-Syari'ah menjadi suatu yang urgen bagi masalah-masalah yang tidak ditemukan hukumnya secara tegas dalam nash.

Al-Syatibi mempergunakan kata yang berbeda-beda berkaitan dengan al-maqasid. Kata-kata itu adalah Maqasid al-syariah, al-maqasid al-Syar'iiyah, dan maqasid min syr'i al-hukm. Meskipun demikian, beberapa kata tersebut mengandung pengertian yang sama yakni tujuan hukum yang diturunkan oleh

Allah Swt. (Asafri Jaya Bakri, 1996) Menurut Al-Syatibi yang dimaksud dengan al-Maslahah dalam pengertian Syari' mengambil manfaat dan menolak mafasadat yang tidak hanya berdasarkan kepada akal sehat semata, tapi dalam rangka memelihara hak hamba.

Sehubungan dengan hal inilah, justifikasi pendapat al-Syatibi patut dikemukakan bahwa akal tidak dapat menentukan baik dan jahatnya sesuatu, maksudnya adalah akal tidak boleh menjadi subjek atas syariat. Di sini sebenarnya dapat dipahami bahwa al-syatibi dalam membicarakan maslahat memberikan dua dlawabith al-maslahat (kriteria maslahat).sebagai batasan;

1. Maslahat itu harus bersifat mutlak, artinya bukan relatif atau subyektif yang akan membuatnya tunduk pada hawa nafsu
2. Maslahat itu bersifat universal (Kulliyah) dan universalitas ini tidak bertentangan dengan sebagian juz 'iyyat-nya.(Ibrahim, 2000)

Dalam al-Muwafaqat, al-Syatibi membagi al-maqasid dalam dua bagian penting yaitu:

- a. Maksud syari' (qashdu asy-syari') yakni berdasar pada tujuan Tuhan selaku pembuat syariat.
- b. Maksud Mukallaf (qashdu al-Mukallaf) yakni berdasar pada tujuan manusia yang dibebani syariat.

Pada tujuan pertama, yang berkenaan dengan segi tujuan Allah Swt dalam menetapkan prinsip ajaran syariat, dan dari segi ini Allah Swt bertujuan menetapkannya untuk dipahami, juga agar manusia yang dibebani syariat dapat melaksanakannya. Sedangkan tujuan kedua, agar manusia sebagai mukallaf memahami esensi hikmah syariat tersebut.

Menurut Imam Syathibi, Allah menurunkan syariat (aturan hukum) tujuannya untuk mengambil kemaslahatan dan menghindari kemadaratan (jalbul

mashalih wa dar'ul mafasid). Dengan bahasa yang lebih mudah, aturan-aturan hukum yang Allah tentukan hanyalah untuk kemaslahatan manusia itu sendiri. Syathibi kemudian membagi maslahat ini kepada tiga bagian penting yaitu:

1. Daruriyyat (primer)
2. Hajiyyat (sekunder)
3. Tahsiniyat (tersier) (Abu Ishaq al-Syatibi, n.d.)

Dalam merumuskan kinerja emiten dalam konteks maqashid al-daruriyyat dan perspektif maqashid syariah disini mereka menggunakan pendapat al-Syathibi bahwa ada lima hal yang termasuk maslahat atau maqashid dharuriyyat yaitu:

1. Agama (al-din)
2. Jiwa (al-nafs)
3. Aqal (al-aql)
4. Keturunan (an-nasl)
5. Harta (al-mal)

Urutan ke lima ini disusun berdasarkan pemahaman para ulama terhadap nash yang diambil secara istiqara'. Dalam merangkai kelima dharuriyyat ini (ada juga yang menyebutnya dengan al-kulliyyat al-khamsah). Perbedaan urutan diatas, menunjukkan bahwa sistematika al-maqasid atau al-masalih bersifat ijtihad.

Substansi hipotesis Maqashid al-sharia adalah Maslahah. Jelas, dalam masalah gagasan uang Islam akan berencana untuk memahami premi publik, masalah memberikan partisi tidak hanya untuk orang-orang, tetapi di samping kepentingan daerah lokal yang lebih luas. Kehidupan memiliki potensi untuk membangun masyarakat yang adil dan makmur yang memiliki dampak luas, tidak hanya di dunia material tetapi juga dalam konteks Spiritual-Ukhrawi, jika difokuskan pada masalah.

Tujuan di balik melibatkan Maqashid al syariah untuk digunakan dalam berbicara tentang gagasan uang dalam Islam adalah: (Ahcene Lahsasna, 2013)

- a. Maqashid al Syariah dapat digunakan untuk menetapkan parameter masalah dan mafsadah
- b. Maqashid al syariah memungkinkan untuk memahami berbagai tingkatan, tujuan syariah, prioritas dan kategorinya
- c. Maqashid al Syariah juga meneliti hubungan antara dua jenis maqasid dimana maqasid mukallaf harus patuh kepada maqashid dari pemberi hukum untuk memastikan konsistensi dan kepatuhan syariah dalam kegiatan manusia
- d. Maqashid al syariah memfasilitasi proses penalaran hukum muamalah untuk bisa diterapkan.
- e. Penalaran maqashid al syariah menjadi pintu gerbang analogi dimana putusan syariah dapat diperluas untuk kasus lain berdasarkan penyebabnya.
- f. Maqashid al syariah memainkan peran penting untuk digunakan sebagai parameter dalam menilai hadist ahad.
- g. Maqashid al syariah telah dianggap sebagai pedoman umum dan parameter untuk mengeluarkan resolusi yang tepat bagi ulama dalam melaksanakan ijtihad.
- h. Maqashid al syariah dapat digunakan untuk menentukan makna dari ketentuan Al-Qur'an dan Sunnah
- i. Hubungan yang kuat antara maqashid al syariah, kaidah-kaidah fiqh dan kaidah yurisprudensi Islam membuat Maqashid al syariah sebagai disiplin makro yang menghubungkan dengan disiplin lain dalam ilmu pengetahuan.

Menurut Abu Zahara, secara spesifik emiten syariah memiliki tiga tujuan utama yang harus dipenuhi, yaitu:

1. *Tahdib al-Fard* (Pendidikan Individu)

Tujuan pertama, tentang bagaimana seharusnya emiten syariah menyebarkan pengetahuan dan kemampuan serta menanamkan nilai-nilai individu untuk perkembangan spiritualnya. Dengan demikian emiten syariah harus merancang program pendidikan dan pelatihan yang harus mengembangkan tenaga kerja yang berpengetahuan dan terampil dengan nilai-nilai moral yang tepat.

2. *Iqamah al-A'dl* (pembentukan Keadilan)

emiten syariah harus meyakinkan bahwa setiap transaksi dalam aktivitas bisnis dilakukan secara adil termasuk produk, harga, ketentuan, dan kondisi kontrak.

3. *Jalb al-Maslahah* (kepentingan publik)

Emiten syariah harus membuat prioritas mengenai aktivitas bisnis mana yang memberikan manfaat yang lebih besar bagi masyarakat. Tujuan ini termasuk kegiatan yang mencakup kebutuhan dasar masyarakat seperti investasi disektor-sektor vital, pembiayaan proyek perumahan

10. Pasar Modal Syariah

a. Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal sering disebut-sebut dalam dunia investasi. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang, dengan jangka waktu lebih dari satu tahun pasar modal dapat berupa saham, surat utang (obligasi), reksa dana, dan instrumen-instrumen derivatif dari efek atau surat

berharga. Pasar modal menjadi penghubung antara investor dengan perusahaan atau investor dengan pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang. Baca juga: Mengenal Apa Itu IHSB, Fungsi, dan Cara Membacanya Fungsi pasar modal Bukan hanya sekedar pasar yang terdapat transaksi jual beli, pasar modal mempunyai peran besar bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi Pasar modal memfasilitasi pemilik modal atau investor dengan pihak yang memerlukan dana (issuer).

Kemampuan keuangan pasar modal memungkinkan kesempatan untuk memperoleh pengembalian bagi pemilik toko, menurut atribut spekulasi yang dipilih. Ada dua jenis sektor bisnis modal, khususnya pasar esensial dan pasar tambahan, dengan penjelasan berikut. Pasar esensial Perlindungan bursa pasar penting menarik bagi masyarakat umum sebelum dicatat di pasar saham. Di pasar esensial, organisasi telah memutuskan biaya dan jumlah penawaran yang diiklankan. Di pasar dasar, itu akan mencakup pedagang perlindungan atau vendor spesialis yang bertindak sebagai spesialis penjualan penawaran Pasar penting memiliki periode ketika penawaran pertama kali diusulkan kepada pendukung keuangan oleh penjamin. Interaksi ini biasanya disebut sebagai penjualan saham pertama (Initial public offering).

Fase pembelian mengambil bagian di pasar penting adalah sebagai berikut: Pendukung keuangan menyelesaikan struktur permintaan pembelian penawaran (FPPS) dan menyimpan aset ke dalam rekening cadangan klien (RDN) di organisasi perlindungan Pendukung keuangan menyerahkan FPPS, verifikasi toko, dan karakter Organisasi perlindungan menyerahkan FPPS kepada investor, diikuti oleh departemen organisasi perlindungan (BAE) untuk mendapatkan penunjukan saham Setelah mendapatkan konfirmasi porsi penawaran, Data akan dikomunikasikan secara langsung kepada pendukung keuangan. Setelah semua uang muka di atas selesai, struktur permintaan penawaran akan dikumpulkan pada umumnya di BAE. Baca juga: Mengenal Apa Itu Investasi Reksadana dan Jenisnya Pasar sekunder Pasar sekunder adalah efek-efek yang sudah dicatatkan di

bursa efek diperjualbelikan. Transaksi pembelian dan penjualan di pasar sekunder terjadi antara investor satu dengan yang lainnya, tidak lagi masuk ke perusahaan yang mengeluarkan efek. Di pasar sekunder, para investor diberikan kesempatan untuk membeli atau menjual efek yang tercatat di bursa, setelah terlaksananya penawaran pada pasar perdana.

Efek yang tercatat di bursa saham mengartikan bahwa saham perusahaan bebas ditransaksikan oleh publik. Pada pasar sekunder, harga saham mengalami fluktuasi baik naik atau turun, karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Penawaran dan permintaan ini terjadi karena banyak faktor, baik bersifat spesifik maupun makro. Faktor spesifik bisa berupa kinerja perusahaan, sedangkan faktor makro meliputi suku bunga, inflasi, nilai tukar, hingga kondisi sosial dan politik.

Pasar modal syariah menganut prinsip syariah dalam seluruh operasionalnya, khususnya yang berkaitan dengan emiten, surat berharga yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya. Menurut peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, “efek syariah” adalah efek yang akad, pengurusan perusahaan, dan cara penerbitannya berpegang pada prinsip syariah. Soemitra menegaskan, DSN-MUI menetapkan prinsip syariah melalui fatwa (Soemitra, 2014), yaitu prinsip berdasarkan syariah Islam.

Setiap kegiatan pasar modal syariah terkait dengan bursa efek syariah, organisasi publik yang terkait dengan pemberi perlindungan, serta yayasan ahli yang terkait dengannya, dimana produk dan sistem fungsionalnya bekerja dengan tidak mengabaikan ketentuan muamalat Islam. Setiap pertukaran sekuritas di pasar modal Islam diselesaikan sesuai dengan pengaturan peraturan Islam. Menurut Soemitra, pasar modal Islam secara jelas digambarkan oleh kurangnya pertukaran berbasis premium, pertukaran yang dipertanyakan dan sebagian dari organisasi yang melakukan pekerjaan dalam aktivitas dan barang dagangan yang melanggar hukum, serta upaya metodis untuk menjadikan produk-produk Islami sebagai metode untuk mewujudkan tujuan-tujuan Islam. di bidang moneter dan moneter.

Pasar modal syariah merupakan berbagai macam perkembangan di bidang pasar modal sebagaimana diatur dalam Pedoman Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 yang tidak bertentangan dengan standar Islam. Otoritas Administrasi Moneter (OJK), khususnya direktorat bidang usaha modal syariah, mengawasi industri moneter syariah, termasuk pasar modal syariah. Sebagai aturan, latihan pasar modal Islam setara dengan latihan pasar modal biasa. Namun, pasar modal Islam memiliki beberapa kualitas, termasuk sistem pertukaran dan produk yang tidak sesuai dengan standar Islam yang didapat dari Alquran dan Hadis (Berutu, 2020).

Dalam perspektif fiqh, mengelola bursa di pasar modal pada dasarnya merupakan gerakan yang halal karena diingat untuk muamalah sepanjang tindakan tersebut tidak mengabaikan syariat. Pasar modal syariah, selain mengacu pada peraturan nomor 8 tahun 1995, juga mempunyai dasar hukum syariah dari Badan Pengelola Keuangan dan terdapat beberapa fatwa dari Majelis Ulama Indonesia tentang kegiatan di pasar modal syariah. Salah satu bait Alquran tentang pasar modal syariah terdapat dalam surat Al-Baqarah ayat 275 sebagai berikut: Artinya: Orang yang mengkonsumsi riba tidak mampu berdiri dan sama gilanya dengan orang yang kerasukan setan. . Hal itu karena mereka mengatakan bahwa jual beli itu setara dengan riba. Sebaliknya Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat teguran dari Penguasanya, maka pada saat itulah ia berhenti, kemudian pada saat itulah apa yang diperolehnya sebelumnya menjadi miliknya dan urusannya adalah (mengerjakan) Allah. Siapapun yang mengulanginya, maka pada saat itu, mereka adalah penghuni penderitaan, mereka kekal di dalamnya. (Q.S. Al Baqarah [2]: 275).

الشَّيْطَانُ يَتَخَبَّطُهُ الَّذِي يَقُومُ كَمَا إِلَّا يَقُومُونَ لَا الرِّبَا يَأْكُلُونَ لَذِينَ
 وَحَرَّمَ الْبَيْعَ اللَّهُ وَأَحَلَّ الرِّبَا مِثْلَ الْبَيْعِ إِنَّمَا قَالُوا بِأَنَّهُمْ ذَلِكَ الْمَسِيءُ مِنَ
 ۞ اللَّهُ إِلَى وَأَمْرَهُ سَلَفٌ مَا فَلَهُ فَأَنْتَهَى رَبِّهِ مِّنْ مَّوْعِظَةٍ جَاءَهُ فَمَنْ الرِّبَا
 275 خَلِدُونَ فِيهَا هُمْ ۖ النَّارِ أَصْحَابُ فَأُولَئِكَ عَادَ وَمَنْ

Artinya : Orang yang memakan riba tidak sanggup menanggung bebannya tetapi menyerupai sisa orang yang tergerak oleh kehadiran setan karena ia sedang galau. Hal itu karena mereka mengatakan bahwa jual beli itu setara dengan riba. Sebaliknya Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat teguran dari Penguasanya, maka pada saat itulah ia berhenti, kemudian pada saat itulah apa yang diperolehnya sebelumnya menjadi miliknya dan urusannya adalah (mengerjakan) Allah. Siapapun yang mengulanginya, maka pada saat itu, mereka adalah penghuni penderitaan, mereka kekal di dalamnya. (Q.S. Al Baqarah : 275)

Dari pernyataan tersebut, maka makna yang dapat ditarik adalah bahwa aktivitas jual beli Islam adalah halal asalkan sesuai dengan standar dan ketentuan Islam yang bersangkutan, secara umum bernilai dan tidak merugikan salah satu pihak. Investasi di pasar modal pada umumnya dianggap muamalah dalam Islam dan diperbolehkan asalkan sesuai dengan syariat dan tidak melibatkan maisir, gharar, atau riba.

a. Penerapan Prinsip Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pengembangan Pasar Modal Pembangunan infrastruktur pasar yang memadai diperlukan untuk pertumbuhan yang baik dan berkelanjutan. Salah satu kerangka pasar adalah tersedianya pedoman yang jelas, lugas dan dapat dilaksanakan sehingga pedoman tersebut menjadi pedoman yang dapat diakui oleh pasar (market consentable).

Nomor Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Untuk memastikan penerbitan efek syariah sesuai dengan persyaratan industri Pasar Modal Syariah, praktik yang berlaku umum, dan standar internasional, lihat KEP-181/BL/2009 , tanggal 30 Juni 2009.

Pada tanggal 3 November 2015 telah diberikan Pedoman Otoritas Administrasi Moneter Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penggunaan Standar

Syariah di Pasar Modal untuk selanjutnya dikembangkan Pedoman Nomor IX.A.13, Kaitannya dengan Deklarasi Pengelola Modal. Kantor Tata Usaha Badan Pasar dan Moneter Nomor Kep-181/BL/2009 tanggal 30 Juni 2009 tentang Penerbitan Perlindungan Syariah, yang mengatur antara lain penggunaan Standar Syariah di Pasar Modal dalam Pelaksanaan Kegiatan Syariah di Pasar Modal. atau macam-macam usaha, cara jatuh tempo usaha, serta barang-barang atau administrasi yang diberikan menurut standar syariah.

1. Ketentuan Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal

Prinsip syariah di Pasar Modal adalah prinsip Islam dalam kegiatan syariah di Pasar Modal berdasarkan Fatwa DSN-MUI, selama fatwa tersebut tidak bertentangan dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang berdasarkan pada fatwa DSN_MUI.

Kegiatan atau usaha yang bertentangan dengan prinsip Syariah di Pasar Modal mencakup antara lain (POJK.2015:Pasal 2 ayat 1):

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Jual beli resiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*Gharar*), dan judi (*maisir*)
- c. Jasa keuangan ribawi
- d. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, atau menyediakan barang atau jasa yang haram.

Transaksi yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah (POJK.2015: Pasal 2 ayat 2):

- a. Perdagangan atau transaksi dengan penawaran atau permintaan palsu
- b. Perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa.
- c. Perdagangan atas barang yang belum dimiliki

- d. Pembelian atau penjualan atas efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari emiten atau perusahaan lain.
- e. Transaksi margin atas efek syariah yang mengandung unsur bunga (*riba*)
- f. Perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*Ihtikar*)
- g. Melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*)
- h. Transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi (*ghrar*), penipuan (*tadlis*) termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).

Efek memenuhi Prinsip Syariah di Pasar Modal sehingga menjadi efek syariah apabila aspek berikut tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah (POJK.2015: Pasal 3):

- a. Kegiatan dan jenis usaha, serta cara pengelolaan usaha dari pihak yang menerbitkan efek
- b. Akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Reksa Dana
- c. Akad, cara pengelolaan dan aset keuangan yang membentuk portofolio efek beragun aset yang diterbitkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset
- d. Akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
- e. Akad dan portofolionya yang berupa kumpulan piutang atau pembiayaan kepemilikan rumah.
- f. Akad, cara pengelolaan, aset yang mendasari sukuk
- g. Akad, cara pengelolaan aset yang mendasari efek lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

2. Pihak yang melakukan Kegiatan Syariah di Pasar Modal

Pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal meliputi:

- a. Pihak yang menyatakan kegiatan dan jenis usaha atau cara pengelolaannya, atau jasa yang diberikannya berdasarkan prinsip syariah di Pasar Modal.
- b. Pihak yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, atau jasa yang diberikannya berdasarkan prinsip syariah di pasar modal, namun:
 1. Pihak tersebut memiliki unit usaha syariah
 2. Merupakan manajer investasi yang melakukan kegiatan pengelolaan investasi syariah
 3. Merupakan Kustodian dari investasi syariah
 4. Sebagian aktivitas operasional usaha pihak tersebut dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal
 5. Memberikan jasa syariah lainnya
- c. Pihak yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha atau cara pengelolaannya, atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun menerbitkan Efek Syariah atau berperan membantu penebitan Efek Syariah di Pasar Modal.

3. Pelaporan Pemenuhan Prinsip Syariah di Pasar Modal

Laporan yang berkaitan dengan kepuasan Standar Syariah di Pasar Modal yang pada pokoknya memuat konsekuensi dari survei kepuasan Standar Syariah di Pasar Modal disampaikan kepada Otoritas Administrasi Moneter bersamaan dengan akomodasi laporan tahunan atau laporan tahunan. laporan moneter. (POJK.2015). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) wajib menerima laporan pemenuhan Prinsip Syariah di Pasar Modal dari Dewan Pengawas Syariah (DSN), yang wajib disampaikan oleh pihak-pihak yang kegiatan dan jenis

usaha, pengurus, atau jasanya didasarkan pada syariah di Pasar Modal. POJK.2015)

Padahal bagi pihak-pihak yang tidak mengungkapkan kegiatan dan jenis usahanya atau cara pengawasannya, atau administrasi yang diberikannya dalam kaitannya dengan Standar Syariah di Pasar Modal, agar menyampaikan laporan kepada Otoritas Administrasi Moneter mengenai konsistensinya dengan Standar syariah di pasar modal disiapkan oleh Dewan Administrasi Syariah, untuk kepala spekulasi yang melakukan latihan eksekutif usaha syariah. Dewan Pengawas Syariah, Direksi, atau orang yang membidangi kegiatan yang diberi direksi, yang mempunyai pengetahuan atau pengalaman yang cukup di bidang keuangan syariah, menjalankan kegiatan untuk pihak selain manajer investasi yang mengelola investasi syariah. POJK.2015)

c. Akad yang digunakan dalam penggunaan efek syariah

1. Akad *Ijarah*

Ijarah merupakan perjanjian (akad) antara kedua belah pihak antara pemberi sewa tu pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek *Ijarah* yang dapat berupa manfaat barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan upah (*Ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek *ijarah* itu sendiri.

Hak dan kewajiban pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) adalah (POJK No.53/POJK.04/2015 pasal 3)

- a. Berhak menerima pembayaran harga sewa atau upah (*Ujrah*) sesuai yang disepakati dalam *ijarah*.
- b. Wajib menyediakan barang yang disewakan atau jasa yang diberikan sesuai yang disepakati dalam *ijarah*.

- c. Wajib menanggung biaya pemeliharaan barang yang disewakan.
- d. Wajib bertanggung jawab atas kerusakan barang yang disewakan yang bukan disebabkan oleh pelanggaran dari penggunaan sesuai yang disepakati dalam *Ijarah* atau bukan karena kelalaian pihak penyewa
- e. Wajib menjamin bahwa barang yang disewakan atau jasa yang diberikan dapat digunakan sesuai dengan maksud dan tujuan yang disepakati dalam *Ijarah*
- f. Wajib menyatakan secara tertulis bahwa pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) menyerahkan hak penggunaan atau pemanfaatan atas suatu barang atau memberikan jasa yang dimilikinya kepada pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*).

Hak dan kewajiban pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*) adalah (POJK .2015):

- a. Berhak menerima dan memanfaatkan barang atau jasa sesuai yang disepakati dalam *Ijarah*
- b. wajib membayar harga sewa atau upah (*ujrah*) sesuai yang disepakati dalam *ijarah*
- c. wajib menanggung biaya pemeliharaan barang yang sifatnya ringan (tidak material) sesuai yang disepakati dalam *Ijarah*
- d. wajib bertanggung jawab menjaga keutuhan barang serta menggunakannya sesuai yang disepakati dalam *Ijarah*
- e. wajib bertanggung jawab atas kerusakan barang yang disewakan yang disebabkan oleh pelanggan dari penggunaan sesuai dengan yang disepakati dalam *Ijarah* atau karena kelalaian pihak penyewa.
- f. Wajib menyatakan secara tertulis bahwa pihak penyewa atau pengguna jasa menerima hak penggunaan atau pemanfaatan atas barang dan jasa dari pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) (pernyataan *qabul*)

Objek Ijarah dapat berupa manfaat barang dan jasa yang memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

- a. Manfaat barang atau jasa tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal dan peraturan perundang-undangan.
- b. Manfaat barang atau jasa harus dapat dinilai dengan uang
- c. Manfaat atas barang atau jasa dapat diserahkan atau diberikan kepada pihak penyewa atau pengguna jasa.
- d. Manfaat barang atau jasa harus ditentukan dengan jelas
- e. Spesifikasi barang atau jasa harus dinyatakan dengan jelas.

Penetapan harga sewa atau upah (*Ujrah*) wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

- a. Besarnya harga sewa atau upah (*Ujrah*) serta waktu dan cara pembayarannya ditetapkan secara tertulis dalam ijarah
- b. Alat pembayaran harga sewa atau upah (*Ujrah*) adalah dalam bentuk uang.

2. Akad *Istishna*

Istishna adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesanan atau pembeli (*mustashni'*) dan pihak pembuat atau penjual (*Shani'*) untuk membuat objek *Istishna* yang dibeli oleh pihak pemesanan atau pembeli (*mustashni'*) dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak

Hak dan kewajiban para pembuat atau penjual (*shani'*) adalah (POJK.2015):

- a. Berhak memperoleh pembayaran dengan jumlah, cara, dan waktu yang telah disepakati dalam *Istishna*
- b. Wajib mengetahui spesifik objek *Istishna* secara jelas.
- c. Wajib menyediakan objek *Istishna* sesuai dengan spesifikasi yang telah

disepakati dalam *Istishna*

- d. Wajib menyerahkan objek *Istishna* sesuai dengan waktu yang telah disepakati dalam *Istishna*

Hak dan kewajiban pihak pemesan atau pembeli (*mustashni*') adalah (POJK.2015):

- a. Berhak menerima objek *Istishna* sesuai dengan spesifikasi yang telah disepakati dalam *Istishna*
- b. Berhak menerima objek *Istishna* sesuai dengan waktu dan tempat yang telah disepakati dalam *Istishna*
- c. Berhak memilih (*Khiyar*) untuk melanjutkan atau membatalkan *Istishna* apabila terdapat cacat atau barang yang tidak sesuai dengan spesifikasi yang dijanjikan.
- d. Wajib melakukan pembayaran (pokok atau biaya lain) atas objek *Istishna* sesuai yang telah disepakati dalam *Istishna*.
- e. Wajib mengetahui dan menerangkan spesifikasi objek *Istishna* secara jelas.

Objek *Istishna* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

- a. Tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan peraturan perundang-undangan.
- b. Ciri dan spesifikasi harus jelas dan dapat diakui sebagai utang serta wajib dituangkan secara tertulis dalam *Istishna*.
- c. Mekanisme penyerahan barang baik seluruh maupun sebagian dari pihak pembuat atau penjual (*shani*') kepada pihak pemesan atau pembeli (*mustashni*') wajib dituangkan secara tertulis dalam *Istishna* meliputi waktu, tempat dan cara penyerahan berdasarkan kesepakatan.
- d. Harga jual objek *Istishna* ditetapkan secara tertulis dalam *Istishna* dan

dilarang berubah selama masa *Istishna'*

- e. Pihak pemesan atau pembeli (*mustshni'*) dilarang menukar barang kecuali dengan barang sejenis atau sesuai kesepakatan

Pembayaran objek *Istishna* dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut (POJK.2015)

- a. Pembayaran atas objek *Istishna* dalam bentuk uang.
- b. Pemabayaran atas objek *Istishna* dapat dilakukan secara tunai atau cicilan sejak *Istishna* ditandatangani atau dengan cara pembayaran lain sesuai kesepakatan
- c. Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan utang atau dalam bentuk piutang yang belum jatuh tempo.

3. Akad Kafalah

Kafalah merupakan perjanjian (akad) antara pihak penjamin (*kafil*) dan pihak yang dijamin (*makafuul 'anhu*) atau orang yang berutang untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makafuul lahu* (orang yang berpiutang))

Kewajiban pihak penjamin (*Kafil*) adalah sebagai berikut (POJK.2015):

- a. Memiliki harta yang cukup untuk menjami kewajiban pihak yang dijamin pihak yang dijaminkan (*makhfuul lahu* / orang yang berpiutang)
- b. Memiliki kewenangan penuh untuk menggunakan hartanya sebagai jaminan atas pemenuhan kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak yang dijaminkan (*makfuul lahu* / orang yang berpiutang)
- c. Menyatakan secara tertulis bahwa pihak penjamin (*Kafil*) menjamin

kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak yang dijamin (*makfuul lahu / orang yang berpiutang*).

Kewajiban pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu / orang yang berhutang*) adalah sebagai berikut (POJK.2015) :

- a. Menyerahkan kewajiban (utang) pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu / orang yang berhutang*) kepada pihak penjamin (*kafiiil*)
- b. Menyatakan secara tertulis bahwa pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu*) menerima jaminan dari pihak penjamin (*Kafiiil*)

Objek kewajiban (utang) pihak yang dijamin kepada pihak yang dijamin (*makfuul lahu*) yang memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

- a. Kewajiban dimaksud dapat berupa kewajiban pembayaran sejumlah uang, penyerahan barang, atau pelaksanaan pekerjaan
- b. Kewajiban dimaksud harus jelas nilai, jumlah, dan spesifikasinya.
- c. Kewajiban dimaksud bukan merupakan kewajiban yang timbul dari hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal dan peraturan perundang-undangan.
- d. Harus merupakan utang mengikat yang tidak mungkin dihapus kecuali setelah dibayar atau dibebaskan.

4. Akad Mudharabah

Mudharabah adalah perjanjian (akad) kerjasama antara pihak pemilik

modal (*Shahibul al mal*) dan pihak pengelola usaha (*mudharib*) dengan cara pemilik modal (*shahibul al mal*) menyerahkan modal dan pengelola usaha (*Mudharib*) mengelola modal tersebut dalam suatu usaha.

Hak dan kewajiban pihak pemilik modal (*shahibul al mal*) adalah sebagai berikut (POJK.2015):

1. Berhak mengawasi pelaksanaan kegiatan usaha yang dilakukan oleh pihak pengelola usaha (*mudharib*).
2. Berhak menerima bagian keuntungan tertentu yang disepakati dalam *Mudharabah*
3. Berhak meminta jaminan dari pihak pengelola usaha (*mudharib*) atau pihak ketiga yang dapat digunakan apabila pihak pengelola usaha (*mudharib*) melakukan pelanggaran atau *Mudharabah*
4. Wajib menyediakan dan menyerahkan seluruh modal yang disepakati.
5. Wajib menanggung seluruh kegiatan usaha yang tidak disebabkan oleh kelalaian, kesengajaan, atau pelanggaran pengelola usaha atas *Mudharabah*.
6. Wajib menyatakan secara tertulis bahwa pihak pemilik modal (*shahibul al-mal*) menyerahkan modal kepada pihak pengelola usaha (*mudharib*) untuk dikelola dalam suatu usaha sesuai dengan kesepakatan.

Hak dan kewajiban pihak pengelola usaha (*mudharib*) adalah sebagai berikut (POJK.2015):

1. Berhak mengelola kegiatan usaha untuk tercapainya tujuan *Mudharabah* tanpa campur tangan pihak penyedia modal
2. Berhak menerima bagian keuntungan tertentu sesuai yang disepakati dalam *Mudharabah*
3. wajib mengelola modal yang telah diterima dari pihak pemilik modal

(*Shahibul al-mal*) dalam suatu kegiatan usaha sesuai kesepakatan

4. wajib menanggung seluruh kegiatan usaha yang disebabkan oleh kelalaian, kesengajaan atau pelanggaran pihak pengelola usaha (*Mudharib*)
5. wajib menyatakan secara tertulis bahwa pihak pengelola usaha (*Mudharib*) dan berjanji untuk mengelola modal tersebut dalam suatu usaha sesuai dengan kesepakatan

Modal yang dikelola dalam *Mudharabah* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

1. Berupa sejumlah uang atau aset lainnya baik berwujud maupun tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang
2. Jika modal yang diberikan dalam bentuk aset selain uang, maka aset tersebut tidak sedang dijaminkan atau tidak dalam status sengketa.
3. Jika modal yang diberikan dalam bentuk aset selain uang, maka aset tersebut harus dinilai oleh penilai, namun penentuan nilai aset selain uang tetap berdasarkan kesepakatan para pihak pada waktu *Mudharabah*
4. Tidak berupa piutang atau tagihan di antara pihak atau kepada pihak lain.
5. Dapat diserahkan kepada pihak pengelola usaha (*Mudharib*) baik seluruh atau sebagian pada waktu dan tempat yang telah disepakati

Kegiatan usaha yang dapat dijalankan dalam *Mudharabah* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

1. Tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal atau perundang-undangan.
2. Tidak di kaitkan (*mu'allaq*) dengan sebuah kejadian di masa yang akan datang yang belum tentu terjadi

Pembagian keuntungan dalam *Mudharabah* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

1. Keuntungan *Mudharabah* merupakan selisih lebih dari kekayaan *Mudharabah* dikurangi dengan modal *Mudharabah* dan kewajiban kepada pihak lain yang terkait dengan kegiatan *Mudharabah*
2. Keuntungan *Mudharabah* dibagikan kepada pihak pemilik modal (*Shahibul al-mal*) dan pihak pengelola usaha (*Mudharib*) dengan besarnya bagian sesuai rasio/ nisbah yang disepakati
3. Besarnya bagian keuntungan masing-masing pihak wajib dituangkan secara tertulis dalam bentuk rasio / nisbah

5. Akad *Musyarakah*

Musyarakah merupakan perjanjian (akad) kerjasama antara kedua belah pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara menyertkan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha.

Setiap pihak dalam *musyarakah* memiliki hak dan kewajiban yang sama, yaitu sebagai berikut (POJK.2015):

1. Berhak menerima bagian keuntungan tertentu sesuai dengan rasio / *nisbah* yang disepakati dalam *Musyarakah* atau proporsional
2. Berhak mengusulkan bahwa jika keuntungan melebihi jumlah tertentu, maka kelebihan dimaksud dapat diberikan kepada satu atau lebih pihak.
3. Berhak meminta jaminan kepada pihak lain dalam *Musyarakah* untuk menghindari terjadinya penyimpangan
4. Wajib menyediakan modal sesuai dengan tujuan *Musyarakah* , baik dalam porsi yang sama atau tidak sama dengan pihak lain.
5. Wajib menyediakan tenaga baik dalam bentuk partisipasi dalam

kegiatan usaha *Musyarakah* (dalam satu hal atau lebih) tidak dapat berpartisipasi dalam kegiatan usaha maka wajib disepakati dalam *Musyarakah*

6. Wajib menanggung kerugian secara proporsional berdasarkan kontribusi modal masing-masing pihak.

Modal yang disetorkan dalam *Musyarakah* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

1. Berupa sejumlah uang atau aset lainnya baik berwujud maupun tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang
2. Jika modal yang diberikan dalam bentuk aset selain uang, maka aset tersebut harus dinilai oleh penilai, namun penentuan nilai aset selain uang tetap berdasarkan kesepakatan para pihak pada waktu *Musyarakah*
3. Jika modal yang diberikan dalam bentuk aset selain uang, maka aset tersebut tidak sedang dijaminkan atau tidak dalam status sengketa
4. Tidak berupa piutang atau tagihan di antara para pihak atau pihak lain.

Persyaratan kegiatan usaha dan cara pengelolaan *Musyarakah* adalah sebagai berikut (POJK.2015):

1. Kegiatan usaha yang dapat dijalankan dalam *Musyarakah* tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal atau peraturan perundang-undangan.
2. Kewajiban pengelolaan aset sesuai dengan *Musyarakah*
3. Pihak yang mengelola *Musyarakah* dilarang mengelola modal di luar yang telah disepakati dalam musyarakah kecuali atas dasar kesepakatan

Pembagian keuntungan dalam *Musyarakah* wajib memenuhi

ketentuan sebagai berikut (POJK.2015):

1. Keuntungan *Musyarakah* merupakan selisih lebih dari kekayaan *Musyarakah* dan kewajiban kepada pihak lain yang terkait dengan kegiatan *Musyarakah*
2. Untuk kepentingan pembagian keuntungan secara periodik, maka keuntungan *Musyarakah* dihitung berdasarkan selisih lebih dari kekayaan *Musyarakah* akhir periode setelah dikurangi dengan modal *Musyarakah* awal periode dan kewajiban akhir periode kepada pihak lain yang terkait dengan kegiatan *Musyarakah*.
3. Seluruh keuntungan *Musyarakah* harus dibagikan kepada para pihak secara proporsional berdasarkan kontribusi modal atau sesuai nisbah yang disepakati, dan tidak diperkenankan menentukan jumlah nominal keuntungan atau persentase tertentu dari modal bagi satu atau lebih pihak pada awal kesepakatan
4. Dalam hal terdapat satu atau lebih pihak yang memberikan kontribusi lebih dalam pengelolaan, maka pihak tersebut dapat menerima bagi hasil tambahan sesuai dengan kesepakatan.
5. Besarnya bagian keuntungan masing-masing pihak wajib dituangkan secara tertulis dalam bentuk rasio / nisbah
6. Kerugian *Musyarakah* harus dibagi diantara para pihak secara proporsional berdasarkan kontribusi modal.

6. Akad Wakalah

Wakalah merupakan perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) dan pihak penerima kuasa (*wakil*) dengan cara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.

Kewajiban pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) adalah sebagai berikut (POJK.2015):

1. Memiliki kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum terhadap hal yang dapat dikuasakan
2. Menyatakan secara tertulis bahwa pihak pemberi kuasa (*Muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan hukum tertentu.

Kewajiban pihak penerima kuasa (*wakil*) adalah sebagai berikut (POJK.2015):

1. Memiliki kemampuan untuk melaksanakan perbuatan hukum yang dikuasakan kepadanya,
2. Melaksanakan perbuatan hukum yang dikuasakan kepadanya serta dilarang memberi kuasa kepada pihak lain terkecuali atas persetujuan pihak pemberi kuasa (*Muwakkil*)
3. Menyatakan secara tertulis bahwa pihak penerima kuasa (*wakil*) menerima kuasa dari pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan hukum tertentu.

Perbuatan hukum sebagai objek *Wakalah* wajib memenuhi syarat sebagai berikut (POJK.2015):

1. Diketahui dengan jelas jenis perbuatan hukum yang dikuasakan serta cara melaksanakan perbuatan hukum yang dikuasakan tersebut
2. Tidak bertentangan dengan syariah Islam
3. Dapat dikuasakan menurut syariah Islam.

d. Kriteria Dan Daftar Penetapan Efek Syariah

1. Kriteria Daftar Efek Syariah

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (BPOJK) Nomor. 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah sebagai berikut (POJK.2017):

1. Tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal:
 - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi
 - b. Jasa keuangan yang mengandung riba
 - c. Jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian (*Gharar*)
 - d. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan barang-barang seperti barang haram karena zatnya, barang yang bersifat *Mudharat* dan barang yang bertentangan dengan prinsip syariah.
2. Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal
3. Memenuhi rasio keuangan:
 - a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45 %
 - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10 %

2. Penetapan Daftar Efek Syariah

Berdasarkan Otoritas Jasa keuangan menetapkan daftar efek

syariah yang diterbitkan oleh emiten-emiten melalui perusahaan publik di Indonesia dengan menggunakan Kriteria Efek syariah sesuai dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor .35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan efek syariah pasal 2 ayat 1.

Daftar efek syariah ditetapkan secara berkala yaitu dua kali dalam 1 tahun yang diumumkan melalui situs web Otoritas Jasa Keuangan atau media massa lainnya pada waktu berikut (POJK.2017):

1. Penetapan Daftar Efek Syariah pertama dilakukan paling lambat lima hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan berlaku efektif pada tanggal 1 Juni
2. Penetapan daftar efek syariah yang kedua dilakukan paing lama lima hari kerja sebelum berakhirnya bulan November dan berlaku efektif pada tanggal 1 Desember.

Otoritas Jasa Keuangan menetapkan Daftar Efek Syariah yang wajib digunakan sebagai acuan adalah (POJK.2017):

1. Pihak yang menerbitkan indeks Efek Syariah di dalam Negeri
2. Manejer Investasi yang mengelola portofolio investasi efek syariah dalam negeri.
3. Perusahaan efek yang memiliki *sharing online trading system*
4. Pihak lain yang melakukan penyusunan atau pengelolaan portofolio investasi efek syariah dalam negeri untuk kepentingan nasabahnya, sepanjang diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan.

Tabel.2.5

DATAR PERUSAHAAN SEKURITAS YANG MEMILIKI SOST (*Shariah Online Trading System*)

No.	Nama Perusahaan	Nama SOTS
1.	PT. Indo Premier Securities	IPOT Syariah

2.	PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia	HOTS Syariah
3.	PT. BNI Securities	e-Smart Syariah
4	PT. Trimegah Securities Tbk.	iTrimegah Syariah
5	PT. Mandiri Sekuritas	MOST Syariah
6	PT. Panin Sekuritas Tbk	POST Syariah
7	PT. Phintraco Securities	PROFITS Syariah
8	PT. Sucorinvest	SPOT Syariah
9	PT. First Asia Capital	FAST Syariah
10	PT. MNC Securities	MNC Trade Syariah
11	PT. Henan Putihrai	HPX Syariah
12	PT. Philip Sekuritas	POEM Syariah
13	PT. RHB Sekulitas	RHB TradeSmart

Sumber: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/transaksi-sesuai-syariah/>

e. Sekilas tentang Pasar Modal Syariah di Berbagai Negara

Dunia telah menyadari betapa rapuhnya fundamental ekonomi kapitalis yang tidak bisa dihindari karena realitas krisis keuangan global yang terjadi di Amerika Serikat dan dampaknya terhadap banyak negara miskin dan berkembang lainnya, seperti Indonesia. Sebagai alternatif dari sistem keuangan global saat ini, sistem keuangan Islam mulai mendapat perhatian lebih dari masyarakat internasional. Kehadiran sistem keuangan syariah melalui lembaga keuangan syariah merupakan hal lain yang mutlak dibutuhkan masyarakat. Pasar Modal Islam adalah salah satu lembaga keuangan Islam yang menyediakan instrumen syariah. Faktor pendukung lainnya adalah meningkatnya jumlah pendukung keuangan di wilayah Timur Tengah yang berasal dari produksi minyak dunia. Pasar Modal Syariah disebut-sebut muncul karena hal tersebut, seiring dengan kebutuhan akan instrumen investasi yang berlandaskan syariah.

Pasar Modal Islam sebagai catatan Islam dimulai dengan penerbitan Aset Nilai utama, Aset Amanah yang diterbitkan pada bulan Juni 1986 oleh The North American Islamic Trust dan Dow Jones Islamic Market File (DJIMI) yang diterbitkan pada bulan Februari 1999 sebagai fitur dari Dow Jones Worldwide Files secara umum. Grafik perkembangan Daftar Pasar Islam Dow Jones dapat dilihat di bawah ini:

Selama bertahun-tahun Dow Jones Islamic Market Record terus

mengalami perkembangan yang signifikan, menjelang akhir April 2003 indeks DJIMI dihargai 2.1250 dan terus meningkat. Sampai informasi terbaru diambil pada hari Jumat, Walk 7, 2008, biaya akhir Daftar Pasar Islami Dow Jones adalah 2.199. Sementara itu, jika dikaji di beberapa negara, ternyata perkembangan sektor bisnis saham dan modal syariah sangat menggembirakan. Di seluruh dunia, file-file Islam dan dukungan nilai, misalnya, aset-aset umum telah dikirim tanpa preseden ke AS dengan nama The Amana Asset. Sejak saat itu, ia diikuti oleh The North American Islamic Confidence pada tahun 1986. Setelah tiga tahun, Dow Jones Record mengeluarkan DowJones Islamic Market List (DJIM). Dewan Pengawas Syariah Dow Jones Islamic Market (DJIM) kemudian menerapkan filter pada saham berdasarkan rasio keuangan dan aktivitas bisnis. SSB, lebih tegasnya, dengan tegas menolak organisasi yang memiliki organisasi di bidang minuman keras, rokok, daging babi, layanan keuangan adat, keamanan dan persenjataan, serta hiburan seperti penginapan, klub, film dan musik.

Lebih efisiennya, standar pemisahan saham DJIM adalah sebagai berikut:

- a. Kriteria kualitatif, mencakup hal yang dilarang dalam investasi sekaligus merupakan core bussines screening adalah:
 1. Perusahaan yang menghasilkan, menjual dan mendistribusi minuman alkohol dan produk lainnya.
 2. Perusahaan yang menghasilkan, menjual dan mendistribusi penyembelihan babi dan produk turunannya.
 3. Perusahaan yang aktifitas utama adalah bisnis hiburan.
 4. Perusahaan yang berkaitan dengan pornografi dalam berbagai bentuk.
 5. Perusahaan senjata.
 6. Perusahaan tembakau dan produk turunannya.
 7. Perusahaan aborsi.

8. Perusahaan kloning manusia.
9. Perusahaan yang buruk dan merusak lingkungan.
10. Perusahaan dengan keadaan karyawan yang buruk.
11. Perbankan, asuransi dan lembaga keuangan konvensional.
12. Perusahaan berbagai pendapatan non halal (impure) yang melebihi 5% dari keuntungan.

Kriteria di atas, menunjukkan bahwa terdapat jenis perusahaan yang memungkinkan dan mudah untuk diawasi, dan sebagian lain sangat sulit seperti perusahaan multinasional yang mayoritas melakukan impure activity.

b. Kriteria kuantitatif

Kriteria kualitatif dipadukan dengan kriteria yang bersifat kuantitatif untuk memastikan pengelolaan perusahaan dapat berjalan dengan ketentuan syaria'ah. Topik tersebut menjadi perdebatan pada awal pembiayaan investasi Islam dan telah diaplikasikan secara meluas pada berbagai macam investasi. Pembentukan Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) pada tahun 1999 merupakan aplikasi investasi yang sekarang diadopsi banyak menejer dari basis produk saham yang Islami. Kriteria perusahaan yang listing pada DJIM yang merupakan bentuk dari Financial Ratio Screening adalah:

1. Kriteria hutang total. Total hutang dalam 12 bulan rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar atau sama dengan 33%.
2. Cash dan keperluan. Di luar perusahaan, jika jumlah cash dan kepentingan penunjang saham dalam 12 bulan, rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar atau sama dengan 33%.
3. Rekening penerimaan. Di luar perusahaan jika rekening penerimaan lebih besar atau sama dengan 45%.

Sedangkan kegiatan reksa dana di Malaysia disebut dengan Islamic Unit Trust Fund, dan Security Commission (SC) mengatur dan mengembangkan Trust Industry di Malaysia. Komisi Keamanan kemudian akan secara berkala menerbitkan daftar saham-saham yang sesuai syariah melalui sebuah organisasi yang dikenal sebagai Dewan Penasihat Syariah (SAC).

Kamar Penasihat Syariah yang didirikan pada tahun 1993 pada dasarnya dipercaya untuk memberikan kontribusi kepada Komisi Keamanan mengenai isu-isu yang berkaitan dengan pertimbangan syariah dan memberikan arahan dan pedoman mengenai pelaksanaan dan pertukaran yang sesuai syariah. Begitu pula dengan negara lain, Malaysia juga telah mengevaluasi model saham perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk dimasukkan dalam catatan syariah. Sebagai gambaran tahap kualitatif, saham suatu perusahaan yang akan dicatatkan pada indeks syariah di pasar saham Malaysia harus memenuhi syarat tidak boleh mengandung unsur-unsur terlarang, yaitu sebagai berikut:

1. *Financial services based on riba* (ribawi/interest);
2. *Gambling* (perjudian);
3. *Manufacture or sale of non-halal products or related products* (bisnis produk-produk yang tidak halal);
4. *Conventional insurance* (asuransi konvensional);
5. *Entertainment activities that are non-permissible according to Shariah* (hiburan yang bertentangan dengan syariah);
6. *Manufacture or sale of tobacco-based products or related products* (rokok dan yang berkaitan dengannya);
7. Stockbroking or share trading in non-Shariah approved securities; dan
8. Other activities deemed non-permissible according to Shariah (aktivitas bisnis lainnya yang tidak sesuai dengan syariah).

Jika ditinjau dari kriteria screening yang diterapkan di masing-masing negara, maka dapat dilihat bahwa pada dasarnya ada persamaan walaupun terdapat sedikit perbedaan dalam hal-hal teknis dan rasion financial. Hal ini disebabkan pertimbangan yang digunakan masing-masing negara dalam merumuskan kriteria tersebut berangkat dari nilai yang sama secara universal yaitu Islam. Kelahiran indeks Islam di berbagai negara telah menambah jenis kriteria dalam pasar saham yang dapat menjadi pilihan bagi para investor. *Ethical screening* pada indeks Islam, baik di Dow Jones, JII, maupun saham perusahaan yang didaftar oleh *Security Commission* di Malaysia harus melalui tahapan kuantitatif (*financial ration screening*) setelah tahapan kualitatif (*core bussines screening*). Perpaduan antara kriteria kualitatif dan kuantitatif diharapkan bahwa saham-saham dalam indeks Islam di samping bersifat halal karena sesuai ajaran agama juga dapat diterima di pasar karena merupakan saham unggulan

f. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Menurut Metwally sebagaimana dikutip oleh Agustianto, bahwa dalam rangka membentuk pasar modal syariah diperlukan beberapa karakteristik. Karakteristik-karakteristik tersebut adalah:

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
3. Semua perusahaan yang sahamnya dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (account) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali

5. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST;
6. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST. HST ditetapkan dengan rumus sebagai berikut

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah Kekayaan Bersih Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang diterbitkan}}$$

7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah
8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

g. Return (Keuntungan) di Pasar Modal Syariah

Menurut Susilowati *return* merupakan hasil yang diperoleh dari penanaman modal dalam sebuah investasi (Susilowati, 2017). *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi dan *return* ekspekstasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Sulistiyorini menyatakan bahwa *return* dan resiko merupakan ciri khas dari investasi, oleh karenanya sangat penting untuk mengetahui asal usulnya (Sulistiyorini, 2009). Faktor- faktor penting yang menyebabkan harus diidentifikasi dan dievaluasi. Hal ini merupakan tugas utama dari analisis sekuritas dan hasilnya merupakan unsur- unsur yang krusial untuk membentuk portofolio, melakukan revisi, evaluasi dan menetapkan strategi investasi jangka panjang.

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak

akan melakukan investasi. Jasa setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung.

Komponen *return* saham terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga oblogasi, deviden dan sebagainya.

Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai. Dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dapat dikonversi menjadi uang kas, yang setara kas adalah saham bonus atau deviden saham.

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Deviden yang dibayarkan dapat berupa deviden tunai (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai; sedangkan deviden saham merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan poporsi tertentu. Nilai suatu deviden tunai sesuai dengan nilai tunai yang dibayarkan, sedangkan nilai dari deviden saham dihitung dari rasio antara deviden per lembar saham (DPS) terhadap harga pasar per lembar saham.

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang

diinginkan.

Return realisasi (*realted return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* histories juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Dari kedua konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*), maka konsep *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* yang lazim juga disebut sebagai *capital actual*, Alasan digunakan *capital gain*, karena tidak semua perusahaan membagikan deviden. Apabila data yang digunakan adalah data bulanan maka *dividend yield* tidak dapat diketahui setiap bulan, karena lazimnya *dividend yield* dapat diketahui setiap setahun sekali.

11. Jakarta Islamic Index atau Indeks Syariah (JII)

Jakarta Islamic Index adalah saham syariah yang pertama kali diterbitkan di Pasar Modal Syariah pada tanggal 3 Juli 2000. *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di *Bursa Efek Indonesia* (BEI). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bekerjasama dengan Danareksa Investment Management. Adapun indeks sebelum JII, adalah Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan Indeks Harga Saham gabungan. Indeks syariah merupakan indeks yang berdasarkan prinsip-prinsip hukum Islam. Saham-saham yang termasuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Islam, seperti:

1. Usaha Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan

asuransi konvensional

3. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat madharat.

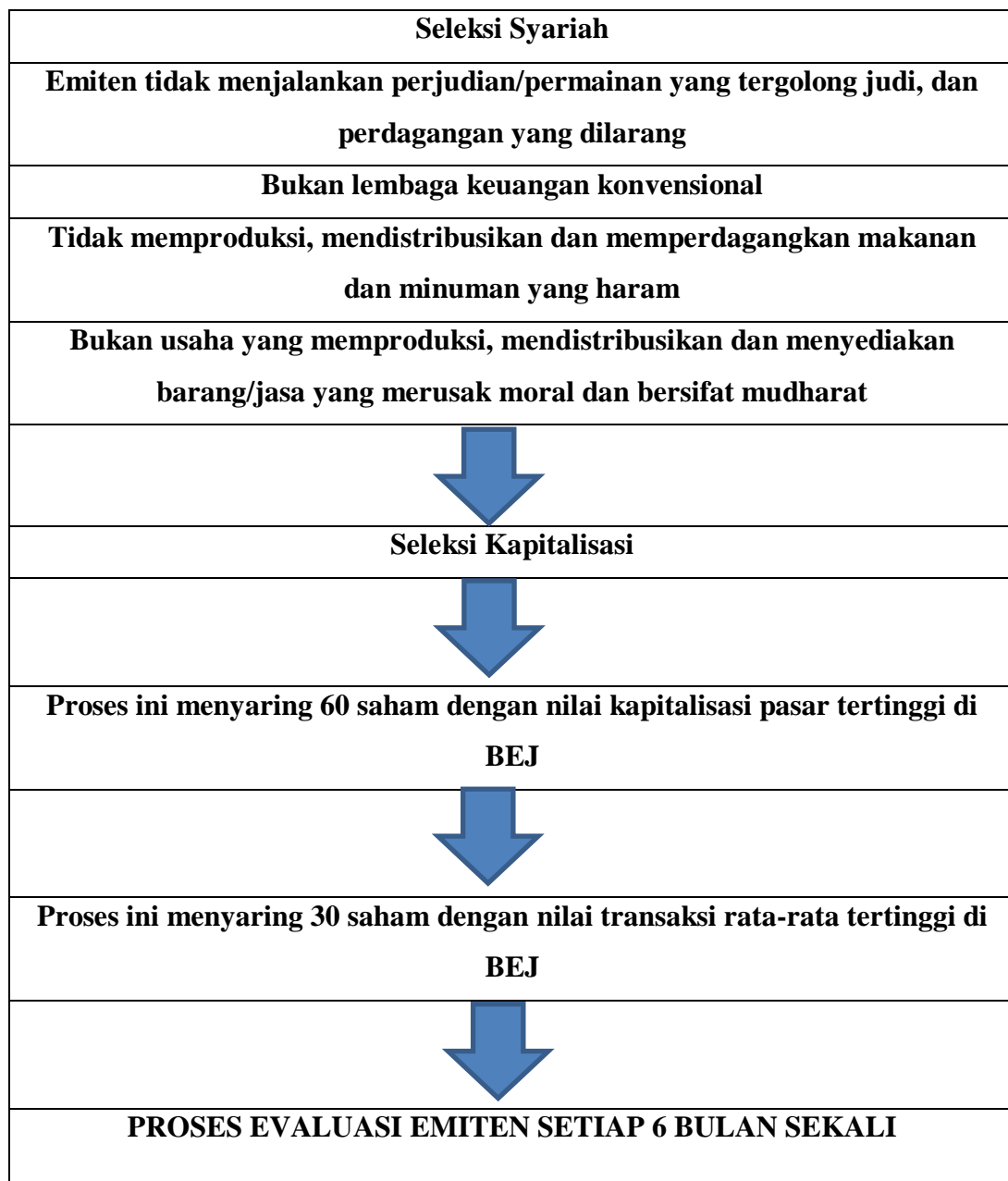
Sebelum masuk kedalam indeks syariah, saham-saham melewati beberapa tahapan ataupun seleksi, antara lain:

1. Memilih beberapa saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam sepuluh besar dalam hal kapitulasi)
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitulasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Untuk lebih jelasnya, proses atau tahap penyeleksian saham sebelum masuk ke indeks syariah, dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.6

Proses Penyaringan Emiten di Jakarta Islamic Index (JII)



(Sumber : Heri Sudarsono, 2007)

Di *Jakarta Islamic Index* terdapat 30 saham yang telah melewati penyeleksian syariah. Saham-saham tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.7

Saham-Saham yang terdapat pada Indeks Syariah

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2	APEX	Apexindo
3	AMFG	Asahimas Flat Glass
4	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ASGR	Astra Graphis Tbk
6	AUTO	Astra Otopart Tbk
7	BLTA	Berlian Laju Tangker
8	BNBR	Bakrie & Brothers
9	CMPN	Citra Marga NusaphalaTbk
10	BYMA	Primarindo Asia Infrac
11	ESTI	Evershine
12	FORU	Fortune Indonesia
13	GJTL	Gajah Tunggal
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	INDR	Indorama Syntetics
16	ISAT	Indosat Tbk
17	LMAS	Limas
18	MEDC	Medco Energy Corporation Tbk
19	MLPL	Multipolar Tbk
20	MTDL	Metrodata Electronics
21	MYOR	Mayora
22	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
23	SMSM	Selamat Sampoerna
24	SMCB	Semen Cibinong
25	TINS	PT Timah Tbk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesi Tbk
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
28	TRST	Trias Sentosa
29	UNTR	United Tractors Tbk
30	UNVR	Unilever

(Sumber: Hasil Olah Peneliti)

12. Indeks Saham Syariah

a. Sejarah Indeks Syariah

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks saham syariah diharapkan memiliki lima fungsi di pasar modal, yaitu:

1. Sebagai indikator tren saham
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolok ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivative

Dalam konteks ekonomi Islam, pada pola investasi Syariah, equity fund dan indeks Syariah justru pertama kali diluncurkan di negara yang selama ini alergi terhadap Islam, yaitu Amerika Serikat. Equity fund pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat pada tahun 1986 oleh The North America Trust. Sementara Dow Jones Index pertama kali memperkenalkan indeks Syariah pada tahun 1999 dengan membentuk Dow Jones Islamic Market Index (DJIM).

Dow Jones Islamic Market Index (DJIM), pioneer indeks saham Islam ini pertama kali diluncurkan pada 8 Februari 1999 di Manama, Bahrain. Pencetus dan perintis ide tersebut adalah A. Rushdi Siddiqui, yang sebelumnya bekerja sebagai analis saham di sebuah perusahaan investment bank di Wall Street sebagai analis. Tugas utama Siddiqui adalah meneliti

saham-saham yang listing di bursa, seperti saham perbankan, asuransi, dan lembaga investasi (mutual fund). Ia telah menelaah apakah usaha para emiten sesuai ajaran Islam atau tidak. Di sinilah Siddiqui mulai belajar dan mendalami investasi Syariah, khususnya persoalan regulasi keuangan Syariah, mengidentifikasi serta menyaring emiten yang unit usahanya sesuai syariat Islam. Pelan tapi pasti, kerja keras ini membuahkan hasil. Analisis ini berhasil mengumpulkan 1.708 emiten yang berasal dari 34 negara di dunia.

Berdasarkan temuan itu, lalu ia menyodorkan ide pembentukan indeks Syariah kepada David Morgan, pimpinan Dow Jones Index. Morgan langsung tertarik pada usulan tersebut dan mengajak Siddiqui untuk bergabung dengan Dow Jones. Dua bulan kemudian Siddiqui berhasil merealisasikan indeks Syariah dan diberi nama Dow Jones Islamic Market (DJIM). Peluncuran indeks Syariah mendapat sambutan positif. Pada tahun pertama (1999), nilai kapitalisasi pasar dari 1.708 saham hampir mencapai angka 10 triliun dolar AS. Angka tersebut mengalahkan nilai indeks-indeks konvensional. Selain itu nilai return (perolehan bagi investor) yang dibukukan DJIM pun sangat tinggi untuk ukuran usianya yang baru beberapa bulan, yakni 19,22%.

b. Perkembangan Saham dan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Dalam konteks Indonesia, yang dimaksud dengan saham syariah adalah saham yang ditawarkan kepada penyandang dana oleh lembaga yang memenuhi konsistensi syariah dan dikelola sesuai fatwa Dewan Syariah Umum MUI melalui Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Bidang Usaha Permodalan dan Aturan Dasar Penggunaan Standar Syariah di Bidang Pasar Modal, pasal 4 ayat 3 yang mempunyai makna bahwa: Saham syariah merupakan penegasan tanggung jawab organisasi yang memenuhi ukuran sebagaimana dinyatakan dalam pasal 3.19 dan tidak mengecualikan saham

yang mempunyai keistimewaan yang unik. Dalam kebanyakan kasus, pembentukan indeks saham yang sesuai syariah adalah metode yang menerapkan prinsip-prinsip penyertaan modal syariah di Indonesia, bukan dalam bentuk saham yang sesuai syariah atau tidak. Pada Perdagangan Saham Indonesia terdapat Jakarta Islamic Record (JII) yaitu 30 saham yang memenuhi ukuran syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Publik (DSN). Berikut ini ikhtisar organisasi syariah yang tergabung dalam Daftar Islam Jakarta (JII):

Tabel 2.8
Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2	APEX	Apexindo
3	AMFG	Asahimas Flat Glass
4	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ASGR	Astra Graphis Tbk
6	AUTO	Astra Otopart Tbk
7	BLTA	Berlian Laju Tangker
8	BNBR	Bakrie & Brothers
9	CMPN	Citra Marga NusaphalaTbk
10	BYMA	Primarindo Asia Infrac
11	ESTI	Evershine
12	FORU	Fortune Indonesia
13	GJTL	Gajah Tunggal
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	INDR	Indorama Syntetics
16	ISAT	Indosat Tbk
17	LMAS	Limas
18	MEDC	Medco Energy Corporation Tbk
19	MLPL	Multipolar Tbk
20	MTDL	Metrodata Electronics
21	MYOR	Mayora
22	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
23	SMSM	Selamat Sampoerna
24	SMCB	Semen Cibinong
25	TINS	PT Timah Tbk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesi Tbk
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
28	TRST	Trias Sentosa

29	UNTR	United Tractors Tbk
30	UNVR	Unilever

Sumber: Olah Data Peneliti

Tentu saja, standar penyaringan yang disebut Screening harus dipenuhi sebelum Anda dapat masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII). Penyaringan pada dasarnya dilakukan dari dua sudut, yaitu: Penyaringan Pusat Bisnis dan Penyaringan Proporsi Moneter. Dua bagian penyaringan ini telah diarahkan oleh Fatwa DSN MUI. Screening Usaha Pusat atau screening pelaksanaan usaha diarahkan pada Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 8 tentang Tata Tertib Penyelenggaraan Ventura Aset Umum Syariah dan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/ 2003, pasal 4 ayat 3 tentang Bidang Usaha Modal dan Aturan Umum Penggunaan Standar Syariah di Bidang Pasar Modal.

Dalam kedua fatwa tersebut dimaklumi bahwa bisnis pusat atau kegiatan bisnis yang dilakukan oleh organisasi pendukung tidak boleh bertentangan dengan standar syariah, misalnya bisnis perjudian dan permainan yang dilimpahkan perjudian atau dibatasi pada pertukaran yang; kedua, usaha pembentukan moneter adat (ribawi) termasuk perbankan reguler dan proteksi; ketiga, organisasi yang memproduksi, mengambil dan memperdagangkan makanan dan minuman yang melanggar hukum; keempat, bisnis yang memproduksi, mendistribusikan, atau menawarkan produk atau layanan yang merugikan dan menurunkan moral.

Penyaringan rasio keuangan yang disebut juga dengan penyaringan rasio keuangan diatur dalam Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 10 yang menyatakan bahwa penjamin tidak memenuhi syarat memberikan kontribusi apabila; Pertama, pembiayaan utang, yang pada dasarnya merupakan pembiayaan berbasis riba, merupakan komponen utama struktur utang terhadap ekuitas; Kedua, rasio utang terhadap ekuitas emiten lebih besar dari 82 persen (45% utang berbanding 55% ekuitas). Jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional yang ada selama ini, pasar modal syariah di Indonesia merupakan pasar yang baru muncul dan baru dikenal oleh masyarakat Indonesia. Namun mengingat otoritas bursa mempunyai kebijakan untuk mendorong lebih banyak pihak agar ikut

mengembangkan pasar modal syariah, maka prospek pasar modal syariah Indonesia untuk menjadi salah satu pilihan investasi terbaik global sangatlah cerah.

Fathurrahman Djamil memaknai pasar modal syariah resmi diresmikan di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003 sekaligus sebagai penanda MOU antara BAPEPAM-LK dengan Kamar Umum Syariah Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Meski diluncurkan pada tahun 2003, instrumen pasar modal syariah mulai muncul di Indonesia pada tahun 1997. Peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT menjadi salah satu buktinya. Danareksa Venture Dewan. Apalagi Perdagangan Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Pada tanggal 3 Juli 2000, Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bertujuan untuk memberikan kemudahan bagi para investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan pedoman syariah. Investor kini memiliki akses terhadap saham-saham yang mematuhi hukum syariah dan dapat dijadikan sarana investasi berkat indeks ini. Jakarta Islamic Index yang terdiri dari 30 saham pilihan menjadi tolok ukur untuk mengukur kinerja investasi saham berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan investor dalam mengembangkan investasi saham syariah atau memberikan peluang bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Mengenai keberadaan Perdagangan Saham Syariah dan Saham Syariah, hingga saat ini terdapat 6 (enam)

Fatwa DSN-MUI menghubungkan dengan industri pasar modal. Fatwa-fatwa tersebut antara lain: Fatwa Palsu 05 Tahun 2000, yang mengatur tentang Jual Beli Saham; Nomor 20 Tahun 2000 tentang Aturan Penyelenggaraan Ventura Bagi Aset Umum Syariah; Nomor 32 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, Nomor 33 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah; Nomor 40 Tahun 2003 tentang Bidang Usaha Permodalan dan Aturan Umum Penggunaan Standar Syariah di Bidang Pasar Modal, dan negatif. Terkait Obligasi Syariah Ijarah, Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004 Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal

syariah Indonesia memiliki prospek masa depan yang cerah.

c. Menentukan Harga Saham

Ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung harga saham suatu perusahaan. Kedua pendekatan tersebut adalah (Edwin & Huda, 2007):

1. Pendekatan deviden

Deviden merupakan sebagian dari keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden resikonya lebih kecil dari capital gain. Deviden adalah pendapatan yang dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan capital gain sulit diperkirakan. Harga saham dapat diketahui dengan menghitung nilai sekarang (present value) dari proyeksi deviden yang akan diterima investor.

Pembayaran deviden yang tinggi akan menimbulkan adanya anggapan bahwa perusahaan emiten mempunyai prospek keuntungan yang baik. Demikian pula sebaliknya, penurunan pembayaran deviden dianggap sebagai penurunan tingkat keuntungannya. Naik turunnya harga saham kemudian cenderung ditentukan naik turunnya besarnya deviden yang dibayarkan.

2. Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

PER adalah ratio antara harga berbanding proyeksi keuntungan persaham. PER menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. PER sering digunakan oleh para analis sekuritas untuk menialai harga saham dan penjamin emisi efek guna menentukan harga saham di pasar perdana dengan cara mengalikan

PER industri sejenis yang berlaku di pasar sekunder dengan proyeksi laba bersih pertahun.

Di sisi lain, keputusan kapan saham dijual dan dibeli ditentukan oleh perbandingan antara nilainya dengan harga pasarnya:

- a. Jika harga saham lebih kecil dari nilainya, maka saham tersebut harus dibeli dan ditahan (buy and hold) dengan tujuan untuk memperoleh capital gain pada saat harga mengalami kenaikan kembali di kemudian hari
- b. Jika harga saham sama dengan nilainya, maka saham tersebut dalam kondisi keseimbangan. Apabila bila harga saham lebih besar dari nilainya, maka saham tersebut harus dijual untuk menghindari kerugian. Karena, harganya di kemudian hari akan turun menyesuaikan dengan nilainya
- c. Dalam kondisi di mana Internal Rate of Return (IRR) lebih besar dari cost of capital, maka nilai saham akan maksimal karena ada sebagian laba ditahan yang kemudian diinvestasikan kembali. Dengan demikian, terdapat peluang untuk mendapatkan deviden yang lebih besar di masa yang akan datang
- d. Apabila dalam kondisi declining firm, maka penginvestasian kembali pada tahun pertama akan menurunkan nilai saham. Saham perusahaan yang sedang merosot sangat riskan untuk dimiliki dengan strategi buy and hold
- e. Jika tingkat imbalan hasil yang diharapkan menjadi pertimbangan utama investor, maka ia harus menetapkan terlebih dahulu hasil yang diharapkan. Kemudian, ia baru menghitung pada harga berapa saham tersebut layak dibeli
- f. Apabila harga saham menjadi pertimbangan utama, maka investor

harus berangkat dari harga yang layak dibeli. Kemudian, ia menghitung tingkatan imbalan hasil yang diharapkan.

Ketentuan-ketentuan di atas tentang kapan suatu saham harus dibeli atau dijual, kelihatannya mudah diapahami namun sulit diterapkan. Kesulitannya adalah terletak pada menentukan nilai saham yang bersangkutan.

Di hari-hari crash, beta (resiko) mengalami peningkatan tanpa dibarengi dengan harapan keuntungan yang proporsional. Dalam hal ini terdapat beberapa faktor eksternal yang bersifat khusus yang mempengaruhi terhadap perkembangan harga saham. Faktor-faktor eksternal tersebut antara lain adalah:

1. Kebijakan pemerintah untuk menaikkan atau menurunkan suku bunga SBI
2. Naik turunnya suku bunga overright
3. Pergerakan mata uang Rupiah atau Dollar Amerika Serikat;
4. Bertipunya sentimen-sentimen negatif yang mempengaruhi pasar;
5. Rasionalitas investor dalam menghubungkan kinerja fundamental perusahaan emiten dengan expected return dari pembelian sahamnya.

13. Leverage

Proporsi Pengaruh adalah proporsi yang digunakan untuk mengukur seberapa besar suatu organisasi didukung dengan kewajiban. Penggunaan kewajiban yang terlalu tinggi akan membahayakan organisasi karena organisasi akan dikenang sebagai golongan pengaruh yang keterlaluan, khususnya organisasi yang terjebak dalam tingkat kewajiban yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban tanggung jawab tersebut. . Oleh karena itu, perusahaan harus mencapai keseimbangan antara jumlah utang yang layak diambil dan

sumber mana yang dapat digunakan untuk melunasi utang. Secara umum, terdapat 5 (lima) proporsi pengaruh, yaitu departemen penjumlahan sumber daya, proporsi kewajiban nilai, waktu perolehan pendapatan, penyertaan biaya tetap, dan penyertaan pendapatan.

Besarnya kekayaan suatu perusahaan yang dibiayai oleh utang disebut leverage. Dengan pengaruh, biaya bunga juga harus ditanggung oleh organisasi. Dari satu sudut pandang, pengaruh dapat meningkatkan kemampuan organisasi untuk menempatkan sumber daya dalam produksi kerangka data yang dapat meningkatkan keseriusan dan dominasi organisasi, namun porsi penggantian kredit dan angsuran intrik juga dapat membatasi subsidi untuk SDM.

Sesuai Sumarjo dalam Wuryanti menyatakan bahwa semakin besar pengaruhnya semakin menunjukkan bahwa zat tersebut tidak dapat mendukung kegiatannya sendiri karena memerlukan sumber daya dari pihak luar. Sementara itu, semakin kecil Pengaruhnya, semakin besar kemampuan elemen tersebut untuk mendukung biaya fungsionalnya melalui sumber daya internalnya. Sartono mengartikan leverage sebagai penggunaan aset dan sumber pendanaan oleh pelaku usaha dengan biaya tetap dengan tujuan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Dalam penelitian ini Pengaruh diperkirakan menggunakan Proporsi Kewajiban terhadap Sumber Daya atau Obligation Proportion (DR). Rasio hutang yang disebut Debt to Assets Ratio digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar pengelolaan aset dipengaruhi oleh hutang. Untuk menentukan rasio ini dengan membandingkan total aset dengan total hutang (Kasmir, 2016).

Najmudin (2011:86), Proporsi Pengaruh dimanfaatkan oleh penyewa jangka panjang yang mempunyai kepentingan untuk mengetahui apakah kredit yang akan diberikan memadai untuk mendapatkan keamanan dari sumber daya, khususnya sumber daya tetap. Dilihat dari motivasinya, proporsi Pengaruh (proporsi

kewajiban) digunakan untuk mengukur seberapa besar sumber daya organisasi didukung oleh kewajiban atau pihak luar.

14. Kepatuhan Syariah

Kepatuhan syariah adalah manifestasi pemenuhan seluruh prinsip syariah dalam lembaga yang memiliki wujud karakteristik, integritas dan kredibilitas di Bank Syariah. Salah satu indikator pelaksanaan kepatuhan syariah adalah pembiayaan dan pendapatan bagi hasil. Penelitian yang dilakukan oleh Bank Indonesia menyatakan bahwa nasabah yang menggunakan jasa Bank Syariah sebagian memiliki kecenderungan untuk berhenti menjadi nasabah karena keraguan akan konsistensi penerapan prinsip syariah. Oleh karena itu, jaminan mengenai pemenuhan kepatuhan syariah dari seluruh aktivitas pengelolaan dana nasabah oleh Bank Syariah merupakan hal yang sangat penting dalam kegiatan usaha Bank Syariah (Wardayati, 2011).

Kepatuhan syariah menurut Bank Syariah adalah inti dari integritas dan kredibilitas Bank Syariah sehingga untuk melaksanakan kepatuhan syariah harus dilakukan secara menyeluruh (*kaffa*) dan konsisten (*istiqomah*) (Ilhami, 2009).

15. Edukasi Pasar Modal Syariah

a. Pengetahuan Investasi

Investasi adalah salah satu cara yang bisa ditempuh dalam rangka menggunakan uang secara bijak. Salah satu bentuk berinvestasi adalah mengalokasikan sebagian uang untuk digunakan di pasar modal. Kegiatan berinvestasi di pasar modal bisa menjadi sebuah aktivitas produktif yang akan menggerakkan sektor ekonomi. Dengan membiasakan diri untuk berinvestasi maka seseorang akan mengalokasikan pendapatannya tidak

semata-mata untuk konsumsi saja.

Pengetahuan akan memudahkan seseorang untuk mengambil keputusan berinvestasi, karena pengetahuan merupakan dasar pembentukan sebuah kekuatan untuk mampu melakukan sesuatu yang diinginkannya (Efferin, Darmadji, & Tan, 2008). Pengetahuan sangat diperlukan untuk menghindari terjadinya kerugian saat berinvestasi di pasar modal.

b. Edukasi Investasi

Edukasi atau disebut juga dengan pendidikan merupakan segala upaya yang direncanakan untuk mempengaruhi orang lain baik individu, kelompok, atau masyarakat sehingga mereka melakukan apa yang diharapkan oleh pelaku pendidikan (Notoadmojo, 2003). Bursa Efek Indonesia (BEI) mengadakan Sekolah Pasar Modal (SPM) dan Sekolah Pasar Modal Syariah (SPMS) di berbagai perguruan tinggi baik negeri maupun swasta dan baik di daerah kota/kabupaten. Bursa Efek Indonesia (BEI) menggandeng sekuritas-sekuritas dalam pelaksanaan edukasi tersebut. Edukasi tersebut penting untuk mengenalkan pasar modal maupun pasar modal syariah. Hanya dengan Rp100.000,- bisa belajar sekaligus langsung jadi investor dan dikonversi langsung menjadi saldo rekening.

Program edukasi pasar modal syariah adalah kegiatan edukasi/literasi/ inklusi pasar modal syariah yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia baik secara reguler maupun kerjasama dengan pihak lain. Program edukasi pasar modal syariah terdiri dari tiga jenis:

1. Sekolah Pasar Modal Syariah (SPMS)

Program edukasi pasar modal syariah dengan tujuan penyebaran informasi dan meningkatkan kesadaran (*awareness*) masyarakat tentang investasi di pasar modal syariah Indonesia.

2. *Workshop* Pasar Modal Syariah

Program edukasi pasar modal syariah dengan tujuan untuk meningkatkan literasi masyarakat menjadi investor saham syariah di pasar modal syariah Indonesia.

3. Aktivitas Investor Saham Syariah

Program edukasi pasar modal syariah dengan tujuan meningkatkan jumlah investor yang melakukan transaksi saham syariah, baik secara rutin maupun insidental..

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini terdapat pada Tabel berikut :

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Naushad (2019)	<i>Intellectual Capital and Financial Performance of Sharia-Compliant Bank In Saudi Arabia</i>	Intellectual Capital; Financial Performance	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC secara keseluruhan maupun secara parsial mampu mempengaruhi financial performance
Yusuf (2019)	Kontribusi <i>Intellectual Capital</i> Dan <i>Tax Aggressiveness</i> Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Keuangan Di Indonesia	<i>Intellectual Capital</i> ; <i>Tax Aggressiveness</i> ; Nilai Perusahaan.	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Tax Aggressiveness</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
Alabass (2019)	Intellectual Capital and Financial Performance: Empirical evidence from Iraq stock exchange (ISE)	Intellectual Capital; Financial Performance	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> berperan penting dalam menentukan kinerja keuangan
Pradnyawati & Suprasto, (2019)	Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Agresivitas Pajak dengan voluntary	Good Corporate Governance; Agresivitas Pajak	Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG (kualitas audit) berpengaruh negativ terhadap

	Disclosure sebagai variabel pemoderasi		agresivitas pajak; sedangkan GCG (kepemilikan public) dan Voluntary disclosure tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak.
Sari Nur Rahmi & Harnavisah	Pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Bebas: <ul style="list-style-type: none"> • IC Disclosure • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional • Proporsi Komisaris Independen • Komite Audit 2. Variabel Terikat <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	Komite audit dalam perusahaan dapat menjalankan fungsinya untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan dan pengendalian internal yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan.
Nuryaman	<i>The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Intellectual Capital</i> 2. <i>Firm's Value</i> 3. <i>Financial Performance</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>The Intellectual capital has a positive effect on firm value.</i> 2. <i>Intellectual capital has a positive impact on profitability</i>
Mohammad Badrul Muttakin, Arifur Khan, Aatur Rahman Belal	<i>Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance: An Empirical Examination</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Terikat: <ul style="list-style-type: none"> • Family ownership • Foreign ownership • Board independence • CEO duality • Family duality • Audit committees 2. Variabel Bebas <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual capital • disclosure index (ICDI) 	<i>This study suggest that there is a non-linear relationship between family ownership and the extent of ICD. This research also found that foreign ownership, board independence and the presence of audit committees are positively associated with the extent of ICD. Conversely, family duality (i.e., where the positions of CEO and chairperson are occupied by two individuals from the same family) is negatively associated with the extent of ICD</i>

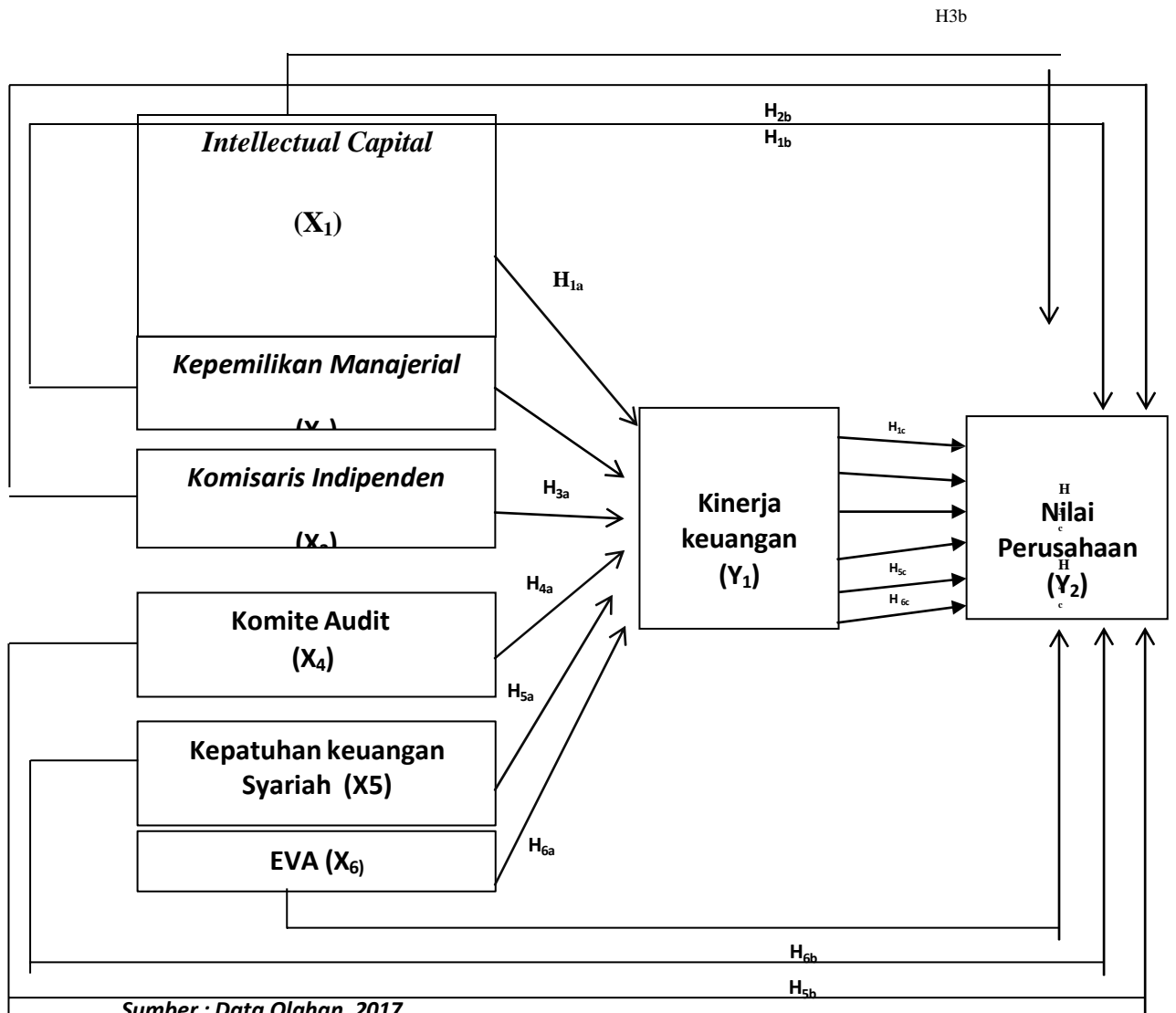
<p>Hot Kristian Maryanto</p>	<p><i>Pengaruh Intellectual Capital dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2014</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan (Y_2) 2. Variabel Intervening <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (X_1) • Kepemilikan Manajerial (X_2) • Komisaris Independen (X_3) • Komite Audit (X_4) 3. Variabel Intervening <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (Y_1) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Intellectual capital</i> terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Intellectual capital</i> terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. 3. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kepemilikan manajerial tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas 6. Proporsi komisaris independen terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 7. Proporsi komisaris independen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 8. Komite audit tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 9. Komite audit tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.
----------------------------------	---	--	--

<p>Pandu Dewanta, Hamidah dan Gatot Nazir Ahmad</p>	<p><i>The Effect of Intellectual Capital And Islamicity Performance Of Islamic Bank Indonesia 2010-2014 Period</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital • Profit Sharing Ratio • Zakat Performane Ratio • Equitable Distributor Ratio • Return On Asset (ROA) 	<ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA • Profit Sharing Ratio memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA • Zakat Performance Ratio memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA • Equitable Distribution memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA • Intellectual Capital, Profit Sharing Ratio, Zakat performance Ratio, dan Equitable distribution Ratio secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap ROA.
<p>Muhammad Iqbal Bagus Ramadhan, Ahim Abdurrahim dan Hafiez Sofyani</p>	<p>Model Intellectual dan kinerja maqashid syariah perbankan syariah di Indonesia</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kinerja muqashid syariah perbankan syariah • Capital Employed • Human Capital • Structural Capital 	<ul style="list-style-type: none"> • Human Capital berpengaruh positif terhadap kinerja maqashid syariah • Capital Employed dan structural capital tidak berpengaruh signifikan.
<p>Nora Riyanti Ningrum dan Shiddiq Nur Raharjo</p>	<p>Analisis Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance terhadap Financial Performance</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan Institusional • Proporse komisaris Independen • ROA 	<ul style="list-style-type: none"> • Intellectual berpengaruh signifikan terhadap ROA • Kepemilikan Manajerial tidak berpegaruh signifikan terhadap ROA • Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap ROA • Proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap ROA

Egha Putra Mahardika dan Slamet Riyadi	Pengaruh Intellectual Capital dan Good Corporate Governance terhadap profitabilitas bank BUMN	<ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital • Proporsi Dewan Komisaris Independen • Kepemilikan Institusional • ROA (Profitabilitas) 	<ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital punya pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas • Dewan komisaris independen punya pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas • Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas • Secara sementara Intellectual Capital, dewan komisaris independen dan kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas Bank BUMN
Demitrios Maditinos, Demitrios Chatzoudes charlampos tsawridis and Georgious Meriou	<i>The Impact of Intellectual Capital On Firm Market Value and Financial Performance</i>	<p>1. Independent Variabel (Four Variable)</p> <ul style="list-style-type: none"> • VACA • VAHU • STVA • VAIC <p>2. Dependent Variable</p> <ul style="list-style-type: none"> • Market to Book value ratios • Financial Performance • ROE • ROA • Growth (GR) 	<i>The Result Failed to Support Most Of hypothesis Only Concluding The Statistically Signicant Relationship Beetwen Human Capital Eficiency Financial Performance</i>
Santi Susanti, Mulyani Andhani and Sri Zulaihati	<i>The Influence of Intellectual Capital and Good Corporate Governance in Banking Companies</i>	Intellectual Capital Good Corporate Governance Financial Performance (BOPO)	<i>Based on The VArabel Intellectual Capital and Good Coorporate Governance has a Positiv and signicant effect on Financial Performance</i>

C. Model Penelitian

Gambar 2.4 Model Penelitian



D. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H_{1a} : Diduga *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H_{1b} : Diduga *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_{1c} : Diduga *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
- H_{2a} : Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H_{2b} : Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_{2c} : Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
- H_{3a} : Diduga komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H_{3b} : Diduga komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_{3c} : Diduga komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
- H_{4a} : Diduga Komite audit berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H_{4b} : Diduga Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_{4c} : Diduga Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
- H_{5a} : Diduga Kepatuhan keuangan syariah berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H_{5b} : Diduga Kepatuhan keuangan syariah berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_{5c} : Diduga kepatuhan keuangan syariah berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
- H_{6a} : Diduga EVA berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H_{6b} : Diduga EVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H_{6c} : Diduga EVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan