

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN, KAPITALISASI
PASAR, DAN TATA KELOLA PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS NEGERI ISLAM SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

Oleh:

YARFA ILLAH ADI
NIM. 17108040069

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2021**

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN, KAPITALISASI
PASAR, DAN TATA KELOLA PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS NEGERI ISLAM SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

Oleh:

YARFA ILLAH ADI
NIM. 17108040069

Dosen Pembimbing Skripsi:

YAYU PUTRI SENJANI, SE., M.Sc., ACPA
NIP. 19871007 201503 2 002

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2021**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-907/Un.02/DEB/PP.00.9/10/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN, KAPITALISASI PASAR, DAN TATA KELOLA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : YARFA ILLAH ADI
Nomor Induk Mahasiswa : 17108040069
Telah diujikan pada : Kamis, 02 September 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Yayu Putri Senjani, SE., M.Sc., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6135aeb3011f9



Penguji I

Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 615ba2279a833



Penguji II

Galuh Tri Pambekti, S.E.I., M.E.K.
SIGNED

Valid ID: 61569b13c40ab



Yogyakarta, 02 September 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afidawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 603c01e53b1ad

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Yarfa Illah Adi
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Yarfa Illah Adi

NIM : 17108040069

Judul Skripsi : **“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN, KAPITALISASI PASAR, DAN TATA KELOLA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Akuntansi Syariah.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 17 Agustus 2021

Pembimbing,



Yayu Putri Senjani, S.E., M.Sc., ACPA

NIP. 19871007 201503 2 002

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Assalamu'alaikum Wr, Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Yarfa Illah Adi

NIM : 17108040069

Prodi/Fakultas : Akutansi Syari'ah/ Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN, KAPITALISASI PASAR, DAN TATA KELOLA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH" adalah benar-benar karya penulis sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi, dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu'alaikum Wr, Wb.

Yogyakarta, 27 Agustus 2021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Penulis,

METERAI TEMPEL
Rp. 1E1AJX36840e155

Yarfa Illah Adi

NIM. 17108040069

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yarfa Illah Adi
NIM : 17108040069
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non-Exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan, Kapitalisasi Pasar, dan Tata Kelola Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah”. Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Islam Negeri Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Dengan demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal, 27 Agustus 2021
Yan menyatakan,



Yarfa Illah Adi
NIM. 17108040069

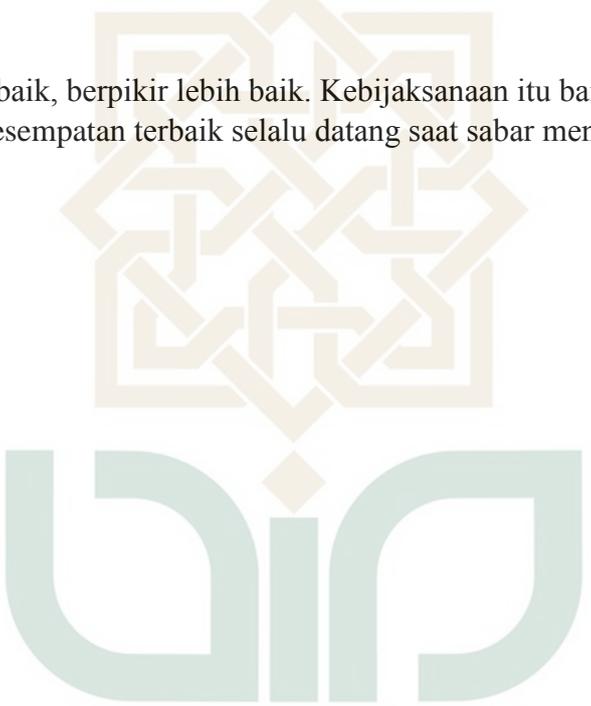
HALAMAN MOTTO

منعمل علماعلمه الله مالم يعلم

“Siapa yang mengamalkan ilmunya, Allah (akan) mengajarnya apa yang belum ia ketahui”

(K.H. Drs. Jalal Suyuthi, S.H)

“Menulis itu baik, berpikir lebih baik. Kebijaksanaan itu baik, sabar lebih baik. Kesempatan terbaik selalu datang saat sabar menunggu.”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan menyebut asma Allah yang Maha Pengasih dan Penyayang disertai puji syukur atas kehadiran-Nya dan lantunan sholawat kepada Sang Pemilik Akhlakul Karimah tertinggi Nabi Muhammad SAW, sebagai tanda bukti perjuangan titik darah penghabisan, karya ini saya persembahkan untuk:

Kedua orang tua dan adik saya tercinta

Bapak Suyardi dan Ibu Yurnita serta ke-3 adik yang telah mendoakan untuk segala kelancaran dan kemudahan untuk penyelesaian skripsi saya.

Guru

Seluruh Guru yang telah mendidik saya mulai dari kecil hingga sampai dewasa. Sehingga membentuk saya menjadi orang yang berakhlakul karimah dan gigih menggapai ilmu hingga saat ini.

Keluarga

Seluruh sahabat dan kerabat yang telah saya anggap sebagai keluarga yang selalu ada untuk membantu, memberikan rasa cinta dan kasih sayang, dan selalu bertanya “kapan wisuda? kapan nyusul? kapan sidang?, dan lain sejenisnya”. Kalian adalah alasan saya menyelesaikan tugas ini.

Dosen Pembimbing Akademik sekaligus Pembimbing Skripsi

Yayu Putri Senjani, S.E., M.Sc., ACPA

Almamater Kebanggaan Saya

Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi huruf arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama (SKB) antara Menteri Agama serta Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158 Tahun 1987 dan No. 0543b/U/1987 dengan beberapa adaptasi.

1. Konsonan

Transliterasi huruf Arab ke dalam huruf Latin adalah sebagai berikut :

Aksara Arab		Aksara Latin	
Simbol	Nama (Bunyi)	Simbol	Nama (Bunyi)
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Sa	Š	Es dengan titik di atas
ج	Ja	J	Je
ح	Ha	H	Ha dengan titik di bawah
خ	Kha	Kh	Ka dan Ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ž	Zet dengan titik di atas
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan Ye
ص	Sad	Š	Es dengan titik di bawah
ض	Dad	ḍ	De dengan titik di bawah
ط	Ta	ṭ	Te dengan titik di bawah
ظ	Za	ẓ	Zet dengan titik di bawah
ع	‘Ain	‘	Apostrof terbalik
غ	Ga	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Waw	W	We
ه	Ham	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

Hamzah (ء) yang terletak di awal kata mengikuti vokalnya tanpa diberi tanda apapun. Jika terletak di tengah atau di akhir, maka ditulis dengan tanda (‘).

2. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti halnya vokal bahasa Indonesia, terdiri atas vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*. Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, maka transliterasinya adalah sebagai berikut :

Aksara Arab		Aksara Latin	
Simbol	Nama (Bunyi)	Simbol	Nama (Bunyi)
اَ	fathah	A	a
اِ	kasrah	I	i
اُ	dhammah	U	u

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf yang meliputi :

Aksara Arab		Aksara Latin	
Simbol	Nama (Bunyi)	Simbol	Nama (Bunyi)
يَ	fathah dan ya	ai	a dan i
وَ	kasrah dan waw	au	a dan u

Contoh :

كَيْفَ : *kaifa* bukan *kayfa*

هَوَّلَ : *hau-la* bukan *haw-la*

3. Penulisan *Alif Lam*

Artikel atau kata sandang yang dilambangkan dengan huruf ال (*alif lam ma'arifah*) ditransliterasi seperti biasa, *al-*, baik ketika diikuti oleh huruf *syamsiah* maupun huruf *qamariah*. Kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan garis mendatar (-).

Contoh :

الْشَّمْسُ : *al-syamsu* (bukan *asy-syamsu*)

الزَّلْزَلَةُ : *al-zalzalah* (bukan *az-zalzalah*)

الْفَسْلَةُ : *al-falsalah*

الْبِلَادُ : *al-bilādu*

4. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, maka transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu :

Aksara Arab		Aksara Latin	
Harakat Huruf	Nama (Bunyi)	Simbol	Nama (Bunyi)
اَ وَا	fathah dan alif, fathah dan waw	Ā	a dan garis di atas
يِ	kasrah dan ya	Ī	i dan garis di atas
يُ	dhammah dan ya	ū	u dan garis di atas

Garis datar di atas huruf *a, i, u* bisa juga diganti dengan garis lengkung seperti huruf *v* yang terbalik, sehingga menjadi *â, î, û*. Model ini sudah dibakukan dalam *font* semua sistem operasi.

Contoh :

مَاتَ : *mâta*

رَمَى : *ramâ*

يَمُوتُ : *yamûtu*

5. Ta Marbûtah

Transliterasi untuk *ta marbûtah* ada dua, yaitu *ta marbûtah* yang hidup atau mendapat harakat *fathah, kasrah* dan *dhammah*, transliterasinya adalah (t). Sedangkan *ta marbûtah* yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah (h). Kalau pada kata yang berakhir dengan *ta marbûtah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al-* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka *ta marbûtah* itu ditransliterasikan dengan ha (h).

Contoh :

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : *raudah al-atfâl*

الْمَدِينَةُ الْفَاضِلَةُ : *al-madânah al-fâḍilah*

الْحِكْمَةُ : *al-hikmah*

6. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau *tasydid* yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda *tasydid* (ّ), maka dalam transliterasi ini dilambangkan dengan perulangan huruf (konsonan ganda) yang diberi tanda *syaddah*.

Contoh :

رَبَّنَا	: rabbanâ
نَجِّنَا	: najjaânâ
الْحَقُّ	: al-ḥaqq
الْحَجُّ	: al-ḥajj
نُعْمَ	: nu'ima
عَدُوُّ	: 'aduwwun

Jika huruf *ى* bertasydid di akhir sebuah kata dan didahului oleh huruf *kasrah* (سى), maka ditransliterasikan seperti huruf *maddah* (â).

Contoh :

عَلِيٌّ	: 'ali (bukan 'aliyy atau 'aly)
عَرَبِيٌّ	: 'arabi (bukan 'arabiyy atau 'araby)

7. Hamzah

Aturan transliterasi huruf *hamzah* menjadi *apostrof* (') hanya berlaku bagi huruf *hamzah* yang terletak di tengah dan akhir kata. Namun, bila huruf *hamzah* terletak di awal kata, maka tidak dilambangkan karena dalam tulisan Arab ia berupa *alif*.

Contoh :

تَأْمُرُونَ	: ta'murūna
الْأَنْوَاءُ	: al-nau'
شَيْءٌ	: syai'un
أُمِرْتُ	: umirtu

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas limpahan keberkahan rahmat yang sangat banyak diberikan serta karunia Sang Maha pemberi petunjuk sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian tugas akhir skripsi dengan baik dan insya allah bermanfaat. Shalawat serta salam tidak selalu dilantunkan kepada junjungan alam, nabi akhirul zaman, Nabi Muhammad SAW yang membawa peradaban dari zaman kegelapan ke dalam zaman yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Penyusunan tugas akhir skripsi merupakan bagian dari rangkaian akhir kuliah di Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam proses penyusunan tugas akhir ini, tentunya banyak kekurangan dari penyusun. Skripsi ini merupakan langkah awal penulis dalam menyelami dunia penelitian dalam bentuk karya tulis ilmiah. Prosesnya pun cukup menguras waktu, pikiran, finansial dan tenaga. Selanjutnya di dalam proses penyusunan skripsi, tidak sedikit peneliti mendapatkan bantuan, bimbingan, dan dukungan dari banyak pihak baik berupa motivasi mental, spiritual, materi, maupun non materi. Oleh karena itu, perkenankan peneliti dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil Al Makin, A.Ag., MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Rosyid Nur Anggara Putra, S.E, M.Si. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Yuyu Putri Senjani, SE., M.Sc., ACPA selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dari awal proses kuliah hingga akhir semester, juga selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu membimbing, memberikan arahan, waktu luang, kesabaran dan semangat kepada peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan kepada peneliti.
6. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
7. Keluarga tercinta yang telah memberikan motivasi dan pengorbanan bagi saya.
8. Keluarga besar UKM JQH al-Mizan khususnya divisi tilawah terutama untuk para qori nasional sekaligus guru saya yaitu, Ustadz Tantan QB, S.Ag, Ustadz Khoirul Anam, S.H, Ustadzah Nida Ma`rufah, S.Sos, Ustadzah Mia Padma Wardhani, S.Hum, Mas Ali Romdhoni, S.Ag, Mas Naufal Zainul Adzkiya, Muhammad Farhan, Jimmy Lukita, dan Umar Izzul Haq. Tak lupa pula teman-teman demisioner kepengurusan divisi tilawah periode 2020/2021 dan para mursyid maulidan simtudduror yang saya idolakan: Mas Abdul Latif Wahid, Mas Muhammad Muhajir dan Mas Misbachul Munir.
9. Seluruh kader divisi tilawah UKM JQH al-Mizan periode 2020/2021.
10. Keluarga besar HMPS AKS periode 2020/2021.
11. Keluarga besar Senat Mahasiswa (SEMA) periode 2019/2020.
12. Keluarga besar Forum Studi Ekonomi Islam FEBI (ForSEBI) AVERROES 18
13. Keluarga besar Akuntansi Syariah 2017 terutama AKAESBE.
14. Keluarga besar Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII) Rayon Equilibrium FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
15. Terima kasih pula untuk Kakak sepupu terkasih Putri Suci Fatiha yang telah membantu transliterasi bahasa inggris dan membimbing TOEFL.
16. Spesial terima kasih penulis persembahkan untuk calon pendamping hidup, Hikmatul Aulia binti Jajang Sutisna.

Yogyakarta, 27 Agustus 2021



Yarfa Illah Adi
NIM. 17108040069

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	x
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	16
C. Tujuan Penelitian	16
D. Manfaat Penelitian	17
E. Sistematika Pembahasan	18
BAB II LANDASAN TEORI	21
A. Telaah Pustaka	21
B. Penelitian Terdahulu	36
C. Pengembangan Hipotesis	43
D. Kerangka Pemikiran.....	52
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	54
A. Jenis Penelitian.....	54
B. Sumber dan Jenis Data.....	54

C. Populasi dan Sampel	55
D. Definisi Operasional Variabel.....	56
E. Metode Analisis Data.....	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	70
A. Deskripsi Obyek Penelitian.....	70
B. Statistik Deskriptif	76
C. Pengujian Hipotesis.....	80
D. Pembahasan.....	87
BAB V KESIMPULAN.....	97
A. Kesimpulan	97
B. Keterbatasan Penelitian.....	99
C. Implikasi.....	99
D. Saran.....	100
DAFTAR PUSTAKA	102
LAMPIRAN.....	106



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian	71
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan	72
Tabel 4.3 Hasil Statistika Deskriptif	77
Tabel 4.4 Uji <i>Mann-Whitney Tobin's Q Ratio</i>	82
Tabel 4.5 Uji <i>Mann-Whitney Debt Asset Ratio</i>	83
Tabel 4.6 Uji <i>Mann-Whitney Total Asset turnover</i>	85
Tabel 4.7 Uji <i>Mann-Whitney</i> Kapitalisasi Pasar	86
Tabel 4.8 Uji <i>Independent Sample t-test</i> Tata Kelola	87



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah	2
Gambar 2.2 Gambar Saham Syariah	3
Gambar 1.3 Gambar Indeks Saham Syariah	9



DAFTAR LAMPIRAN

Tabel Lampiran 1 Data Penelitian Indeks JII	106
Tabel Lampiran 2 Data Penelitian Indeks ISSI Non-JII	111
Tabel Lampiran 3 Pengukuran Skor Tata Kelola	128



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola pada indeks syariah JII dan ISSI Non-JII. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menguji 79 sampel yaitu, 19 saham JII dan 60 Saham ISSI Non-JII dengan pendekatan *independent sample t-test* dan *Mann-Whitney*. Hasil empiris menunjukkan bahwa, kinerja keuangan indeks syariah ISSI Non-JII lebih unggul dari indeks JII meskipun tidak terdapat perbedaan pada profitabilitas dan solvabilitas. Nilai kapitalisasi pasar dan tata kelola pada indeks syariah ISSI Non-JII lebih rendah daripada indeks syariah JII. Penelitian ini mengkonfirmasi pengklasifikasian indeks syariah oleh OJK sudah tepat sesuai kriteria.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Kapitalisasi Pasar, dan Tata Kelola



ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in financial performance, market capitalization, and corporate governance in the JII and ISSI Non-JII. This study used the quantitative method that tests a total of 79 samples, consisting of 19 JII stocks and 60 ISSI Non-JII stocks with an independent sample t-test and Mann-Whitney. The empirical results show that the financial performance of ISSI Non-JII is excellent to the JII, although there is no difference in profitability and solvability. The market capitalization and corporate governance on the ISSI Non-JII are lower than the JII. This study confirms that the classification of the sharia index by OJK is appropriate according to the criteria.

Keywords: *Financial Performance, Market Capitalization, and Corporate Governance*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

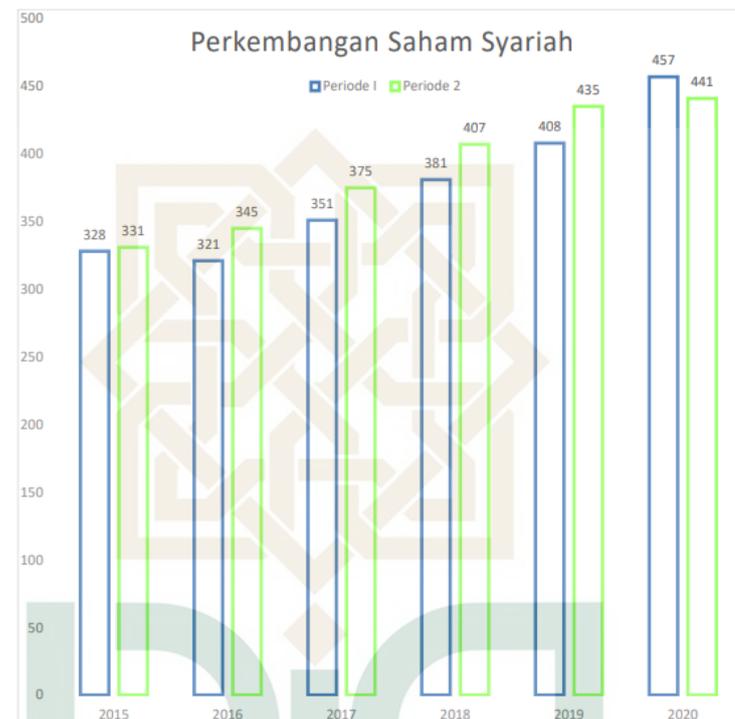
A. Latar Belakang

Peforma kinerja saham di bursa efek melemah di tengah situasi ketidakstabilan ekonomi. Kondisi yang penuh ketidakpastian di sektor keuangan, menjadi sebuah tantangan bagi emiten untuk tetap solid dengan profitabilitas dan likuiditas tinggi (El-Saleh, 2020). Perlambatan ekonomi global akibat terhambatnya aktivitas industri dan bisnis, diperkirakan akan semakin memperparah tekanan yang dihadapi termasuk emiten syariah di bursa (Mohammed, 2017). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menghadapi tantangan yang cukup besar sejak tahun 2015 hingga saat ini diantaranya, fluktuasi kurs mata uang asing dan suku bunga, volatilitas saham, inflasi, maupun geo-politik. Walaupun profitabilitas menurun, emiten syariah masih dapat mencatat margin yang solid dan kontribusi terhadap *return* yang stabil (Rizaldy & Ahmed, 2019).

Krisis keuangan global yang terjadi belakangan ini telah memberikan perspektif yang berbeda mengenai ketahanan pada emiten syariah (Ardiansyah, 2016). Secara empiris, saham syariah memiliki ketahanan yang baik ketika perekonomian sedang mengalami krisis karena, dapat menyesuaikan diri dari gangguan eksternal seperti halnya inflasi. Emiten yang terindeks syariah menjadi salah satu segmen pertumbuhan investasi paling progresif (Abu-Alkheil et.al, 2020). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mencatat

pertumbuhan yang kuat dari saham syariah dalam beberapa waktu terakhir seperti yang tergambar dibawah ini:

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah



Sumber : www.ojk.go.id¹

Gambar grafik di atas menunjukkan bahwa, sejak tahun 2015 hingga 2020 jumlah saham syariah terus meningkat dengan signifikan sebesar 85% menjadi 457 saham pada periode 1 dan 452 saham pada periode 2. Jika dibandingkan pada tahun sebelumnya (2019), pada periode 1 jumlah saham syariah sebesar 408 saham dan periode 2 sebesar 435 saham. Berkaitan dengan perkembangan data saham syariah diatas, menurut data *IDX Islamic* selama 5 tahun terakhir jumlah investor syariah juga terus meningkat dari 4.908 investor

¹ <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/-Statistik-Saham-Syariah-Desember-2020.aspx/> diakses pada 11 Juni 2021 pukul 18:27 WIB

pada tahun 2016 menjadi 81.413 investor pada tahun 2020. Seiring dengan meningkatnya kuantitas peminat dari pasar modal syariah, terbukti selama 3 tahun terakhir (sejak periode juni 2018-November 2020) jumlah saham terbaru yang masuk juga mengalami peningkatan.

Terkait tren kenaikan pertumbuhan saham syariah di Indonesia, tidak terlepas dari keberhasilan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bursa efek di dunia yang berhasil mengembangkan konsep edukasi pasar modal syariah terintegrasi. Edukasi ini dilakukan dengan melibatkan beragam jaringan komunitas yang giat melakukan kampanye “yuk nabung saham” yang terdiri dari kalangan mahasiswa, komunitas dakwah, praktisi ekonomi syariah, dan masyarakat pada umumnya sehingga, sosialisasi kepada investor muslim semakin lebih masif.

Peningkatan investasi saham berbasis syariah menunjukkan bahwa, investor tidak hanya semata-mata mencari faktor *return* dalam keputusan berinvestasi, tetapi juga mempertimbangkan nilai sosial dari produk investasi tersebut (Arfah et al., 2020). Salah satu bentuk nilai sosial dalam berinvestasi yang syariah yaitu, terdapat unsur ZISWAF (Zakat, Infaq, Sedekah, dan Wakaf) yang menjadi salah satu faktor fundamental. Unsur tersebut merupakan optimalisasi sosial berbasis ekonomi syariah untuk penghimpunan maupun pendistribusian sehingga, dapat mendukung pembangunan dan perekonomian secara baik. Disisi lain, investor juga membutuhkan keterampilan tertentu dalam berinvestasi di pasar modal khususnya terkait dengan proses perdagangan produknya (*trading*), cara membeli (*buy*), cara menjual (*sell*), dan

bagaimana memilih produk investasi agar tujuan menambah kekayaan dapat tercapai. Urgensi pasar modal sebagai tujuan dan preferensi untuk berinvestasi dalam aset yang sesuai syariah, bagi investor muslim merupakan sebuah keharusan (Rizaldy & Ahmed, 2019).

Keberadaan investor pemula di tengah situasi ekonomi yang bergejolak saat ini, tidak semuanya memiliki keterampilan maupun waktu yang cukup untuk menganalisis calon saham manakah yang akan dimiliki ke dalam portofolionya, termasuk juga jumlah dana yang cukup untuk membeli saham tersebut. Terdapat sejumlah saham tertentu yang harga per sahamnya mahal misalnya, minimal 100 lembar atau 1 lot agar bisa dibeli dan juga mendatangkan profitabilitas sangat tinggi serta terdapat risiko yang besar (*high risk-high return*) (Khajar et al., 2019). Oleh karena itu, sangat penting bagi investor muslim yang memiliki dana lebih untuk diinvestasikan pada saham yang memiliki konsistensi dan kesesuaiannya pada prinsip syariah serta mempertimbangkan adanya risiko agar portofolio yang dibentuk menjadi optimal (Rizaldy & Ahmed, 2019).

Memenuhi prinsip-prinsip syariah dalam berinvestasi saham yang terbebas dari segala unsur yang dianggap melanggar hukum Islam seperti, praktik ribawi maupun spekulasi atau *maisir* adalah suatu keharusan, akan tetapi faktanya tidak demikian. Praktek ribawi dan spekulasi atau *maysir* belum sepenuhnya dilarang hingga saat ini (Insani et al., 2020). Pembentukan badan resmi independen yaitu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai badan pengawas

syariah tingkat nasional adalah sebuah bukti nyata dalam upaya memberikan kepercayaan kepada umat muslim untuk melakukan kegiatan investasi tanpa bertentangan dengan prinsip syariah. Khajar (2019) menemukan beberapa mekanisme perdagangan saham di pasar modal yang tidak sesuai dengan prinsip syariah misalnya, rekayasa perdagangan saham dengan skenario penjualan saham dilakukan beberapa kali sebelum penyerahan sahamnya terlebih dulu dengan tujuan membentuk harga yang lebih tinggi pada bursa di hari perdagangan berikutnya, adanya emiten dengan bunga bank melebihi batas maksimal 45% dalam pembiayaan investasi, adanya aktivitas *cornering* yang memungkinkan opsi bagi investor untuk membeli instrumen saham berdasarkan harga tetap saat ini, namun penyerahan sahamnya pada masa yang akan datang, dan aktivitas *insider trading* dari keberadaan investor palsu sebagai spekulator dalam perdagangan saham. Banyak investor muslim yang belum mengetahui praktik spekulasi dalam transaksi saham di pasar modal. Pasar modal tidak terlepas dari praktik spekulasi karena pasar modal merupakan bagian dari sistem ekonomi konvensional. Spekulasi merupakan aktivitas yang melakukan jual-beli saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek yang mencari *capital gain* melalui *short selling* (Ardiansyah et al., 2016).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama DSN-MUI melalui fatwanya, telah menerbitkan regulasi terkait persyaratan Daftar Efek Syariah (DES) berupa saham syariah yang harus melalui proses penyeleksian terlebih dahulu baik secara kualitatif (*business Screening*) maupun kuantitatif (*financial*

screening). Seleksi kualitatif berkaitan dengan kepatuhan prinsip syariah dalam bermuamalah, sedangkan seleksi kuantitatif yaitu melihat total utang berbasis bunga yang tidak lebih dari 45% dan pendapatan non halal tidak lebih 10% dari sebuah perusahaan. Setelah emiten atau perusahaan publik memenuhi kriteria tersebut, maka sahamnya akan dimuat (*listing*) dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdiri dari kumpulan indeks berbasis syariah yaitu, Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). DES diterbitkan secara periodik sebanyak dua kali dalam setahun yaitu, pada akhir bulan Mei dan November. Proses *screening* saham syariah telah diatur dalam al-Quran yaitu, Q.S. al-Baqarah: 198 yang berbunyi:²

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ۗ فَإِذَا أَفَضْتُمْ مِّنْ عَرَفَاتٍ فَاذْكُرُوا اللَّهَ عِندَ

الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ ۗ وَاذْكُرُوهُ كَمَا هَدَاكُمْ ۗ وَإِنْ كُنْتُمْ مِّنْ قَبْلِهِ لَمِنَ الضَّالِّينَ (١٩٨)

Menurut Quraish Shihab (Al-Misbah:2001), dalam al-Quran surat al-Baqarah: 198 tersebut dijelaskan bahwa, berniaga lah (transaksi jual-beli) dengan berbagai upaya yang disyariatkan oleh Islam serta carilah karunia dan nikmat Allah. Termasuk dalam berinvestasi saham, ayat ini mensyariatkan kepada para pelaku bisnis agar bersungguh-sungguh memperoleh anugerah dari

² Artinya: “Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'aril Haram. Dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat. (275)” QS. Al-Baqarah [2]: 193

Allah SWT yaitu, berupa rezeki hasil *return* investasi yang halal. Kemudian diperkuat kembali melalui dalil al-Quran surat al-Baqarah: 275 yang berbunyi:³

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۗ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ ۗ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (٢٧٥)

Bahwa, Allah SWT telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan praktik sistem keuangan ribawi. Termasuk dalam aktivitas bertransaksi di bursa saham, setiap pelaku bisnis sangat diharamkan. Kandungan dalam ayat ini menegaskan bahwa, bukan hanya melarang praktik riba tetapi juga sangat mencela dan mengancam pelakunya. Mereka yang melakukan praktik riba, hidup dalam situasi tidak tenteram dan berada dalam ketidakpastian. Aktivitas yang tidak rasional yang mereka lakukan, menjadikan hidupnya hanya untuk mengumpulkan materi, sehingga mereka hidup tidak mengenal arah. Hingga pada akhirnya, melalui dalil al-Quran dalam surat an-Nisa: 29 secara tegas melarang praktik investasi di pasar modal yang tidak benar (*bathil*) sebagaimana bunyinya:⁴

³ Artinya: *Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya (2).*" QS. Al-Baqarah [2]: 275

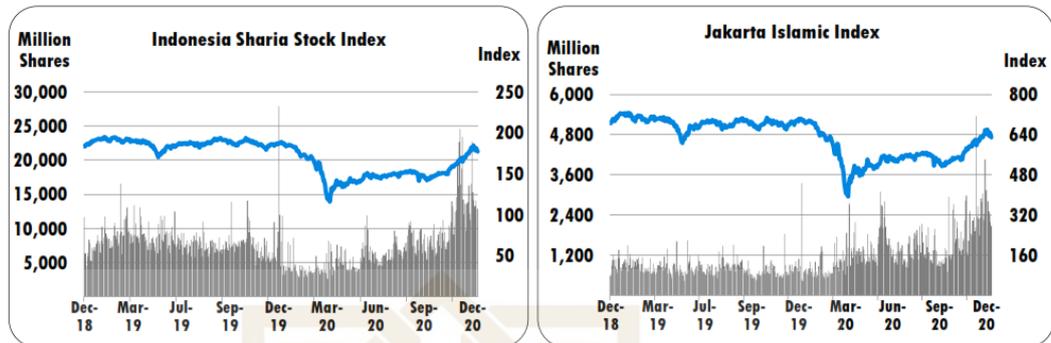
⁴ Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu (4).* QS. An-Nisaa [4]: 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ
وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٢٩)

Bahwa, salah satu jalan yang benar memperoleh kekayaan adalah kegiatan investasi saham yang sesuai dengan tuntunan syariat. Dalam berbisnis yang sesuai syariat, bermitra atau kerja sama dan tidak saling merugikan merupakan ciri perniagaan yang baik. Selama tidak menghalalkan yang haram atau mengharamkan yang halal, kegiatan investasi saham mampu mencegah para pelaku dari kemungkaran dan menciptakan hubungan timbal balik yang harmonis. Kekuatan ekonomi syariah di bursa merupakan perwujudan praktik investasi saham yang mampu menghindari kebatilan bagi pelaku.

Kinerja Jakarta *Islamic Index* (JII) dan ISSI sebagai indeks acuan saham syariah di BEI menjadi pusat perhatian dari berbagai investor, ketika terjadi krisis ekonomi akibat dampak pandemi Covid-19 di berbagai belahan dunia (khususnya di Indonesia). Jakarta *Islamic Index* (JII) yang telah diluncurkan pada tahun 2000 oleh BEI dan kemudian merilis Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011, secara empiris menunjukkan ketahanan dalam menghadapi situasi krisis dan memiliki tingkat probabilitas *volatility* yang rendah. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ardiansyah (2016) mengatakan bahwa, saham yang ter-*screening* ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) mempunyai kinerja terbaik daripada *non-sharia compliance Securities* karena memiliki ketahanan terhadap krisis dan volatilitas. Berikut adalah performa indeks JII dan ISSI seperti yang tergambar di bawah ini:

Gambar 1.3 Gambar Indeks Saham Syariah



Sumber: www.idx.co.id⁵

Gambar grafik diatas menunjukkan bahwa, terjadi peningkatan dan ketahanan dari kedua indeks berbasis syariah saat terjadi krisis di tengah pandemi Covid-19 di bulan Maret 2019 hingga desember 2020. Perbandingan jumlah volume lembar saham (*million shares*) antara ISSI dan JII cukup tinggi selama bulan Maret-Desember 2020, yang mana sebesar 14.000 hingga 24.000 untuk ISSI dan 3.100 hingga 4.800 untuk JII. ISSI menjadi indikator indeks saham berbasis syariah secara menyeluruh (*stock universe*) yang tercatat di BEI dan DES. Sebelum ISSI diterbitkan, terdapat JII yang merupakan kumpulan ekuitas terindeks syariah sebesar 30 saham yang memiliki kinerja keuangan terbaik dan likuiditas transaksi yang tinggi. Pasca hadirnya ISSI dan JII, OJK juga menerbitkan indeks terbaru yaitu, JII 70 di tahun 2018 yang mana indeks ini merupakan bagian dari ISSI dan JII. Perbedaannya hanya terletak pada jumlah saham syariah yang paling likuid sebanyak 70 saham.

⁵ <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/> diakses pada Kamis 3 Juni 2021 Pukul 19:43 WIB

OJK selaku badan pengawas pelaku usaha jasa keuangan di pasar modal syariah bermaksud mengklasifikasikan indeks saham menjadi ISSI dan JII diantaranya untuk: (1) mengukur sentimen pasar; (2) menjadikan indeks sebagai produk investasi pasif; (3) sebagai perbandingan atau tolak ukur (*benchmark*) bagi portofolio aktif; (4) proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (*return*); (5) proksi untuk kelas aset pada alokasi aset; dan (6) gambaran bagi investor tentang performa perusahaan publik tersebut.⁶ Namun, keberadaan beberapa saham di dalam kedua indeks tersebut menjadi dilematis bagi investor ketika terdapat saham yang keluar (*delisting*) dan bergabung sebagai penggantinya dari pelaksanaan *screening* saham oleh OJK. Apabila investor menjual sahamnya yang keluar dari indeks JII dan ISSI begitu saja ketika harga saham saat itu sedang turun, maka akan berpotensi kerugian. Sedangkan apabila investor mempertahankan sahamnya yang telah *delisting*, maka berpotensi kepada praktik investasi yang dilarang oleh fatwa DSN-MUI yaitu, investasi pada saham konvensional (*non-sharia compliance*).

DSN-MUI menegaskan melalui fatwanya terkait larangan investasi pada perusahaan yang tidak syariah dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Berinvestasi pada saham perusahaan di Indonesia dengan melihat kinerja keuangan yang baik dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar tidak semuanya patuh terhadap prinsip syariah (Pohan, 2014). Tingginya angka utang berbasis bunga dan pendapatan non-halal (dalam sisi akuntansi) yang tidak sesuai prinsip syariah menjadi sebuah alasan yang melatarbelakanginya

⁶ <https://www.idx.co.id/produk/indeks/> diakses pada Jumat 11 Juni 2021 Pukul 19:43 WIB

(Rizaldy & Ahmed, 2019). Bagi investor, mengetahui informasi kinerja keuangan sahamnya dan aspek kapitalisasi pasar adalah salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Widiatmoko et al., 2020). Kedua informasi ini sangat penting diketahui investor untuk menghitung tingkat risiko.

Performa saham perusahaan yang pernah dikeluarkan dari indeks JII maupun ISSI kemudian kembali bergabung ke dalam Daftar Efek Syariah (DES), tentu akan ada perubahan bisa dari segi pendapatan maupun utang (Prasetyo, 2017). Saham tersebut tentunya bisa ikut mengalami perubahan komposisi kinerja keuangan. Investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan saham syariah dengan menganalisis beberapa rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas. Beberapa rasio tersebut dapat mempermudah investor dalam mengetahui kinerja keuangan perusahaan dan perkembangan yang sudah dicapai dalam setiap periode tertentu agar terhindar dari risiko kerugian (Rifqiawan, 2014). Hal tersebut juga berlaku bagi saham yang memang sudah konsisten terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) baik di indeks ISSI maupun JII sampai sekarang. Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan (2019), Aryanti (2016), Marito (2020), Singa et al. (2020), dan Pratama (2019) secara empiris membuktikan bahwa, rasio keuangan dapat digunakan sebagai pedoman untuk melihat kinerja keuangan. Rasio keuangan memiliki fungsi dalam melihat bagaimana *return* saham dapat menjadi pilihan yang tepat untuk melakukan investasi.

Namun, berbagai macam perusahaan di indeks JII dan ISSI memiliki kinerjanya dan *return* masing-masing. Indeks saham syariah tidak terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan termasuk lingkungan ekonomi dan politik, walaupun tidak terkait secara langsung pada kinerja keuangan (Werastuti, 2013). Meskipun tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal syariah, pengaruh lingkungan non-ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Berbagai peristiwa seperti adanya hari libur, peristiwa politik, pengumuman dividen, pengumuman *stock split*, IPO (*Initial Public Offering*) menjadi salah satu faktor pemicu munculnya perbedaan kinerja keuangan dan fluktuasi harga saham (Santosa & Huda, 2020). Reaksi indeks saham syariah antara JII dan ISSI atas fenomena tersebut, merupakan sebuah anomali pasar akibat dampak perilaku perdagangan saham (Madjid & Windasari, 2015).

Anomali pasar pada indeks JII dan ISSI yang terjadi secara kontinu seperti *January Effect*, *Rogalsky Effect*, *Holiday Effect*, *Week End Effect*, *Size Effect*, *Monday Effect* dan *The Day of the Week Effect* merupakan pemicu timbulnya penyimpangan. Penyimpangan tersebut merupakan bentuk ketidak efisiensinya pasar modal syariah yang menimbulkan *abnormal return* (Werastuti, 2013). Masalah anomali pasar ini, secara tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di indeks JII maupun ISSI. Para investor harus hati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar sebagai suatu alat dalam mengambil langkah keputusan investasi. Tidak ada jaminan bagi para investor bahwa, anomali pasar akan membantu mereka

dalam memperbaiki keputusan investasi karena, hasil pengujian empiris mengenai anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya (Dharmawan, 2020).

Selain dengan menganalisis rasio keuangan dan situasi anomali pasar, memperhatikan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) bagi emiten juga sangat penting (Pohan, 2014). Hadirnya emiten syariah baru ke dalam daftar indeks saham syariah (JII dan ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi pusat perhatian Dewan Syariah Nasional pada mekanisme tata kelola perusahaannya. Beberapa investor sedikit mengetahui tentang standar tata kelola perusahaan yang berbasis syariah (*sharia compliance*) (Anwer et al., 2021). Hasil penelitian Widiatmoko et.al (2020) menunjukkan bahwa, praktik tata kelola perusahaan yang baik setelah *screening* syariah dapat mengurangi risiko bisnis dan meningkatkan kinerja perdagangan sahamnya. Namun, terdapat beberapa perusahaan *go-public* di Indonesia yang mekanisme tata kelolanya bersifat konvensional berlandaskan pada teori keagenan, sehingga masih terdapat konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*, ketidakseimbangan antara *shareholder* dan *stakeholder* lainnya, serta prinsip-prinsip yang bukan Islami (Pohan, 2014).

Indeks berbasis syariah yang telah dibagi oleh OJK menjadi JII dan ISSI merupakan dampak dari bertambahnya jumlah saham syariah dari waktu ke waktu. JII sebagai indeks saham syariah tertua dinilai memiliki prospek lebih besar daripada penguatan indeks saham non-JII di Bursa Efek Indonesia (Indeks ISSI, IHSG, LQ45, dll). Fenomena yang terjadi disaat terjadi krisis ekonomi

akibat pandemi virus Covid-19 menjadi suatu sinyal waktu (*timing*) bagi investor untuk berinvestasi saham syariah sehingga pada periode akhir tahun 2020 hingga awal tahun 2021, JII mengalami kenaikan sebesar 5,81% dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik 4,66% dan indeks LQ45 yang tumbuh sebesar 4,75%. Penguatan indeks JII bisa terjadi karena adanya penguatan yang lebih tinggi di sektor pertambangan (*mining*) dari beberapa saham syariah yang bergabung didalamnya. Sedangkan bobot kenaikan sektor pertambangan pada IHSG lebih kecil, namun cukup signifikan bagi indeks JII. Alasan saham pertambangan mengalami penguatan secara sentimental (*sentimentally*) akibat terimbas harga komoditas nikel dan potensi permintaan nikel yang besar di masa depan serta bahan energi terbarukan. Saham pertambangan yang mengalami peningkatan dari indeks JII diantaranya PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan kenaikan sebesar 34,37% dan PT Vale Indonesia Tbk (INCO) sebesar 27,45%. Sementara itu, saham di sektor farmasi yakni PT Kimia Farma Tbk (KAEF) menyusul kenaikan sebesar 26,47% terimbas adanya sentimen distribusi vaksin Covid-19.⁷ Berdasarkan fenomena yang terjadi, secara empiris membuktikan bahwa indeks saham syariah yang terbagi menjadi JII dan ISSI terpengaruh dari sentimen pasar yang positif serta potensi yang besar di masa mendatang. Hal ini didukung oleh penelitian Khan (2019) bahwa, sentimen investor berpengaruh terhadap pergerakan harga saham syariah di pasar modal.

⁷ <https://investasi.kontan.co.id/news/menilik-prospek-saham-saham-syariah-yang-tergabung-dalam-jakarta-islamic-index-jii/> diakses pada Jumat 11 Juni 2021 Pukul 20:43 WIB

Perbedaan prospek indeks syariah di BEI yaitu, JII dan ISSI akibat dari sentimen pasar di tengah situasi pandemi Covid-19 sehingga kinerja pada saham-saham yang bergabung mengalami peningkatan, menjadi sebuah alasan penulis meneliti mengenai perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola. OJK sebagai badan pengawas nasional di sektor jasa keuangan yang selama ini telah membuat pengklasifikasian indeks tersebut apakah sudah sesuai dengan tujuannya yaitu, mengelompokkan saham berdasarkan tingkat likuiditas. Perbedaan mendasar antara saham syariah yang bergabung dalam indeks JII dengan ISSI adalah JII hanya terdiri dari 30 saham syariah dengan likuiditas tinggi yang tercatat di BEI sedangkan ISSI tidak terpaut pada jumlah, melainkan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, hasil penelitian Khajar et.al (2019) menunjukkan bahwa, tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang mana saham syariah yang dijadikan sampel adalah saham yang bergabung di indeks JII dengan saham konvensional. Sedangkan hasil penelitian Insani et.al (2020) secara empiris menemukan perbedaan kinerja keuangan pada saham syariah yang bergabung di indeks ISSI sebagai sampel penelitian dengan saham konvensional. Hal inilah yang menjadi perhatian penulis terkait pengklasifikasian indeks JII dan ISSI oleh OJK selama ini.

Berdasarkan fenomena dan uraian latar belakang masalah diatas yang berkaitan dengan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola perusahaan, maka penulis tertarik untuk membahas dan melakukan penelitian lebih lanjut terkait **“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN,**

KAPITALISASI PASAR DAN TATA KELOLA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan dari latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, rumusan masalah yang dapat diidentifikasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja profitabilitas antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja solvabilitas antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja aktivitas antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
4. Apakah terdapat perbedaan kapitalisasi pasar antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
5. Apakah terdapat perbedaan tata kelola antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja profitabilitas antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?

2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja solvabilitas antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja aktivitas antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kapitalisasi pasar antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan tata kelola antara perusahaan dengan efek syariah yang terdaftar di JII dan ISSI?

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan oleh peneliti dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi gambaran pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar saham syariah, serta tata kelola perusahaan di Indeks JII dan ISSI.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran dan acuan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan kinerja keuangan dan tata kelola yang kriteria *screening* saham syariah dan prinsip Islam dalam bermuamalah.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan para investor untuk membuat keputusan berinvestasi yang tepat pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) maupun Jakarta *Islamic Index* (JII) sehingga terhindar dari risiko kerugian.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan atau referensi bagi penelitian selanjutnya yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kapitalisasi pasar saham syariah dan dapat menambah wawasan bagi pembaca penelitian ini.

E. Sistematika Pembahasan

1. Bagian Awal

Bagian awal penelitian ini memuat: halaman judul, lembar pengesahan, persetujuan, pernyataan keaslian, motto, persembahan, pedoman transliterasi arab latin, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar grafik/gambar, daftar lampiran, dan abstrak.

2. Bagian Isi

a. Bab I Pendahuluan

Bab I terdiri dari: latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika pembahasan. Latar belakang masalah yang menguraikan fenomena dan alasan dilakukan penelitian. Rumusan masalah merupakan pertanyaan terkait inti permasalahan

dalam penelitian. Tujuan dan kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini dan terakhir adalah sistematika pembahasan.

b. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab II berisi: landasan teori, telaah pustaka, dan pengembangan hipotesis. Pertama, landasan teori menjelaskan teori-teori yang digunakan pada penelitian ini. Kedua, telaah pustaka atau literatur review menguraikan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi referensi peneliti dalam melakukan penelitian. Ketiga, pengembangan hipotesis yang memuat anggapan dasar atau dugaan peneliti tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan memuat kerangka pemikiran peneliti.

c. Bab III Metode Penelitian

Bab ini memaparkan metode penelitian yang digunakan untuk mengetahui hasil dari pengaruh variabel independen terhadap variabel independen yang meliputi jenis penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan metode analisis.

d. Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab IV memaparkan tentang hasil penelitian. Fokus pembahasan pada bab ini adalah pada hasil uji statistik deskriptif dan regresi terhadap data yang diolah dengan menggunakan SPSS. Pembahasan pada bab ini menjelaskan hasil dari penelitian yang menguji dan membuktikan hipotesis peneliti.

e. Bab V Penutup

Bab V memaparkan kesimpulan yang mewakili informasi menyeluruh atas hasil dari penelitian ini yang mencakup maksud dan pembuktian hipotesis. Selain itu, bab ini berisi keterbatasan penelitian dan saran yang dapat digunakan sebagai pertimbangan oleh peneliti selanjutnya, baik dari kalangan akademik maupun masyarakat umum.

3. Bagian Akhir

Bagian akhir dari sistematika penulisan ini berisi daftar pustaka, lampiran data perusahaan penelitian dan hasil pengolahan data.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan berawal dari masalah terkait praktik ribawi dan spekulasi dalam berinvestasi saham yang belum sepenuhnya dilarang hingga saat ini. Selain itu, melakukan investasi saham pada perusahaan di tengah situasi fenomena geopolitik, nilai tukar kurs valuta asing, hingga masa situasi krisis global akibat pandemi virus Covid-19 yang melanda di Indonesia dengan melihat performa kinerja keuangan yang baik dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, tidak semuanya patuh pada prinsip syariah. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu bursa efek yang mengembangkan konsep edukasi pasar modal syariah terintegrasi secara masif kepada masyarakat agar tertarik berinvestasi di saham syariah. Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI Non-JII) menjadi pilihan (*option*) bagi investor yang akan berinvestasi sesuai prinsip syariah. Indeks berbasis syariah yang telah dibagi oleh OJK menjadi JII dan ISSI Non-JII dinilai memiliki prospek yang besar. Namun, OJK sebagai badan pengawas nasional di sektor jasa keuangan yang selama ini telah membuat pengklasifikasian indeks syariah tersebut apakah sudah sesuai dengan tujuannya yaitu, pengelompokan saham berdasarkan tingkat likuiditas. Dari akar masalah inilah peneliti termotivasi untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata pada saham yang terindeks JII dan ISSI Non-JII.

Signaling theory atau teori persinyalan menjadi landasan dalam penelitian ini untuk menjelaskan secara ilmiah melalui uji perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola. Sebanyak 79 saham perusahaan periode 2015-2019 diuji dengan menggunakan analisis *independent sample t-test* dan Mann-Whitney melalui IBM SPSS *Statistic 25*.

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka ditarik kesimpulan yaitu, tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan diukur dengan profitabilitas dan solvabilitas pada perusahaan yang terdaftar di indeks JII maupun ISSI Non-JII. Hal ini ditunjukkan dengan adanya kesamaan cakupan operasional usaha pada saham di indeks JII dan ISSI Non-JII. Akan tetapi, lain halnya dengan kinerja aktivitas yang menunjukkan adanya perbedaan, karena perusahaan yang terdaftar di ISSI Non-JII memiliki tingkat efisiensi aktiva perusahaan yang lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan yang terdaftar di JII. Sama halnya dengan nilai kapitalisasi pasar dan tata kelola, perusahaan yang terdaftar di indeks JII berbeda dengan indeks ISSI Non-JII.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa, teori persinyalan memiliki dampak sebagai informasi sinyal positif (*Good News*) terhadap reaksi investor yang akan berinvestasi saham di indeks JII dan ISSI Non-JII di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara empiris, kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di indeks ISSI Non-JII lebih unggul dari indeks JII meskipun profitabilitas dan solvabilitasnya berbeda. Disisi lain, nilai kapitalisasi pasar dan tata kelola pada perusahaan yang terdaftar di indeks ISSI Non-JII lebih rendah daripada indeks JII. OJK sebagai badan pengawas nasional di sektor jasa

keuangan sudah tepat membuat pengklasifikasian indeks syariah sesuai kriteria berdasarkan tingkat likuiditas.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang peneliti alami selama proses riset ini diantaranya:

1. Penelitian ini tidak memasukkan faktor sentimen pasar dalam analisis perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah.
2. Penelitian ini memakai 3 dari 8 rasio analisis dalam laporan keuangan menurut Harahap (2010:301).
3. Ketika proses pengumpulan data laporan tahunan perusahaan (*annual report*), beberapa data tidak dapat di unduh (*download*) di situs idx.co.id. Sehingga, tidak menutup kemungkinan peneliti menemukan adanya ketidakselarasan dalam pemasukan (*input*) data.

C. Implikasi

Penelitian ini menganalisis pengklasifikasian saham yang terdaftar dalam indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini, variabel kinerja keuangan saham terindeks ISSI Non-JII yang diukur dengan rasio profitabilitas dan solvabilitas menunjukkan tidak terdapat perbedaan dengan saham terindeks JII, sedangkan rasio aktivitas menunjukkan perbedaan. Hal ini berimplikasi terhadap investor yang akan berinvestasi membentuk portofolio yang optimal pada saham di indeks ISSI Non-JII dan meminimalisir risiko dalam berinvestasi

pada saham yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Dengan analisis rasio keuangan yang tepat untuk mengukur kinerja keuangan, investor menjadi lebih mudah dalam melakukan jual beli saham (*trading*) di tengah situasi krisis moneter dari sumber sinyal positif (*good news*) maupun negatif (*bad news*) atas pergerakan harga saham di indeks JII dan ISSI Non-JII.

Implikasi lain dari hasil analisis perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola memiliki bagi perusahaan syariah Non-JII adalah agar memperbaharui mekanisme tata kelola syariahnya sehingga nilai kapitalisasi pasar menjadi lebih besar dan terdaftar (*listing*) di indeks JII. Adanya perbedaan kinerja keuangan, kapitalisasi pasar, dan tata kelola juga berimplikasi secara teoritis yaitu, menguatkan *Tobin's Q Ratio* sebagai sebuah proksi mengukur profitabilitas selain memakai alat ukur *Return on Asset (ROA)* yang berkorelasi dengan nilai kapitalisasi pasar. Selain itu, analisis dengan menggunakan informasi rasio keuangan membuktikan cukup relevan dan valid dengan sebagai pembanding untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan baik secara *cross-sectional approach* maupun *time series analysis*.

D. Saran

Berdasarkan riset yang telah peneliti lakukan, meninjau dari pembahasan terkait fenomena masalah yang kemudian dijelaskan dalam kesimpulan serta terdapat keterbatasan dalam proses penelitian ini, peneliti memberikan saran sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya diantaranya:

1. Penelitian ini hanya terbatas menggunakan kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Tobin's Q Ratio* (profitabilitas), *Debt Asset ratio*

- (Solvabilitas), dan *Total Asset Turnover Ratio* (Aktivitas). Peneliti merekomendasikan pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis Du Pont formula yang dimodifikasi agar semakin valid. Selain itu ditambahkan dengan menggunakan metode pendekatan *single index model* (Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen) untuk menganalisis portofolio antara 2 saham syariah yang optimal.
2. Bagi peneliti selanjutnya, dapat mengembangkan dan menguji analisis laporan sumber dan penggunaan dana serta budget kas pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah untuk mengetahui kemungkinan arus kas pada masa yang akan datang serta perbandingan dan eksposur dana perimbangan, dana pasar uang, dan dana pendapatan tetap.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu-Alkheil, A., Khan, W. A., & Parikh, B. (2020). Risk-Reward Trade-Off and Volatility Performance of Islamic Versus Conventional Stock Indices: Global Evidence. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(1), 1–29. <https://doi.org/10.1142/S0219091520500022>
- Al Mubarak, M. M. S., & Hamdan, A. M. M. (2016). The Impact of Corporate Governance on Market Capitalization: Evidence from Bahrain Bourse. *Corporate Ownership and Control*, 13(3), 121–130. <https://doi.org/10.22495/cocv13i3p11>
- Anwer, Z., Azmi, W., & Mohamad, S. (2021). Shariah Screening and Corporate Governance: The Case of Constituent Stocks of Dow Jones US Indices. *International Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.12.013>
- Ardiansyah, M., Qizam, I., & Qoyum, A. (2016). Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN. *IJTIHAD Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 16(2), 197. <https://doi.org/10.18326/ijtihad.v16i2.197-216>
- Arfah, A., Olilingo, F. Z., Syaifuddin, S., Dahliah, D., Nurmiati, N., & Putra, A. H. P. K. (2020). Economics During Global Recession: Sharia-Economics as a Post COVID-19 Agenda. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 1077–1085. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.1077>
- Aryanti, Mawardi, & Andesta, S. (2016). Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Pengaruh Roa, Roe, Npm Dan Cr Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii)*, 2(2), 54–71.
- Cumming, D., Hou, W., & Lee, E. (2016). Business Ethics and Finance in Greater China: Synthesis and Future Directions in Sustainability, CSR, and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 138(4), 601–626. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3288-2>
- Diana, P. & Maggy. (2018). Accounting and Finance Review Internal and External Determinants of Audit Delay: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies, *Acc. Fin. Review*, 3(1), pp. 16-25. Available at: www.gatrepreneur.com/GATRJournals/indeks.html.
- Delle Foglie, A., & Panetta, I. C. (2020). Islamic Stock Market Versus Conventional: Are Islamic Investing a ‘Safe Haven’ for investors? A Systematic Literature Review. *Pacific Basin Finance Journal*, 64(August), 101435. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101435>
- Gharaibeh, A. M. O., & Qader, A. A. A. A. (2017). Factors Influencing Firm Value As Measured By The Tobin’s Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL). *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(6), 333–358.
- Goldlücke, S., & Schmitz, P. W. (2014). Investments As Signals of Outside Options. *Journal of Economic Theory*, 150(1), 683–708.

- <https://doi.org/10.1016/j.jet.2013.12.001>
- Harahap, Sofyan Syafri 2010 .Analisis Kritis atas Laporan Keuangan.Cet 11. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Hatane, S. E., Nathania, F., Lamuel, J., Darusman, F., & Devie. (2021). Intellectual capital disclosures and corporate governance in gaining the firms' non-discretionary profits and market value in asean-5. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 276–304.
<https://doi.org/10.15388/OMEE.2020.11.34>
- Insani, V. D., Airlangga, U., Prasetyo, A., & Airlangga, U. (2020). Company's Financial Performance Before And After Registering on Indonesia Sharia Stock Index. *Desempeño financiero de la compañía antes y después de registrarse en el índice de acciones Sharia de Indonesia*.
- Khajar, I., Hersugondo, H., & Udin, U. (2019). Comparative study of sharia and Conventional Stock Mutual Fund Performance: Evidence From Indonesia. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 16(Idx), 78–85.
- Maniora, J. (2017). Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 755–786. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2874-z>
- Ma'In, M., et al. (2016), “Determinants of Islamic real estate investment trust performance”, *Advanced Science Letters*, Vol. 22 No. 12, pp. 4321-4325.
- Mende, S., & Rate, P. Van. (2017). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol.5 (2), 2203–2212.
- Muchtar, E., Nuruddin, A., Siregar, S. (2019). Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Tata Kelola Perusahaan dan Profitabilitas Pada Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. *MALIA: Jurnal Ekonomi Islam*.
<https://yudharta.ac.id/jurnal/index.php/malia>
- Mursyid, M., Kusuma, H., Tohirin, A., & Sriyana, J. (2021). Performance Analysis of Islamic Banks in Indonesia: The Maqashid Syariah Approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 307–318.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0307>
- Pohan, H. T. (2014). *Syariah Dalam Perspektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa*. 115–141.
- Prasetyo, Y. (2017). Rasio Keuangan sebagai Kriteria Saham Syariah Rasio Keuangan sebagai Kriteria Saham Syariah. *Jurnal Ekubis*, 1(2), 161–171.
- Quraish Shihab, M. (2002). *Tafsir Al-Misbah*. Jakarta: Lentera Hati.
- Rahmasuciana, D. Y., Alwan, A., Utama, A. S., & Rofi'i, M. (2016). Dampak Screening Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham Syariah di Indonesia. *Gadjah Mada International Conference on Islamic Business Research*, May.
- Ridwan, R., & Mayapada, A. G. (2020). Does Sharia Governance Influence Corporate Social Responsibility Disclosure in Indonesia Islamic banks? *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 0(0), 1–20.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1749819>

- Rifqiawan, R. A. (2014). Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai. *Jurnal Ekonomi Islam*, 6(2), 21–36.
- Rizaldy, M. R., & Ahmed, H. (2019). Islamic legal methodologies and Shariah screening standards: Application in the Indonesian stock market. *Thunderbird International Business Review*, 61(5), 793–805.
<https://doi.org/10.1002/tie.22042>
- Ross, S. A. (1977). *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Salsabila, N. A., Miranti, T., Gajayana, J., & Malang, N. (2021). Faktor Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) (1), 42–55.
- Setiyawan, E., Prasetyoningrum, A. K., & Farida, D. N. (2019). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Jakarta Islamic Index. XVII(1), 69–84.
- Al-Suhaibani, M., & Naifar, N. (2014). Islamic Corporate Governance: Risk-Sharing and Islamic Preferred Shares. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 623–632. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1897-6>
- Shank, T., Hill, R. P., & Stang, J. (2013). Do investors benefit from good corporate governance? *Corporate Governance (Bingley)*, 13(4), 384–396.
<https://doi.org/10.1108/CG-03-2010-0027>
- Singa, N. A. G., Nainggolan, B. R. M., & Waruwu, E. (2020). The Effect of ROA, Investment Decisions, CR, TATO and Cash Flow on Stock Returns of Manufacturing Companies. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 292-299.
- Suprawan, L. (2018). Screening System Instrumen Syariah Dan Pemurnian Pendapatan Non-Halal Di Pasar Modal Syariah. *ESA: Jurnal Ekonomi Syariah*, 1. <http://ejournal.iaimbima.ac.id/index.php/jesa/article/view/232>
- Sutrisno, (2020). Corporate Governance, Profitability, and Firm Value Study On The Indoensian Islamic Index. *JEBIS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*.
<https://e-journal.unair.ac.id/JEBIS>
- Widagdo, B., Jihadi, M., Bachitar, Y., Safitri, O. E., & Singh, S. K. (2020). Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 919–926.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.919>
- Widiatmoko, J., Indarti, M. G. K., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate governance on intellectual capital disclosure and market capitalization. *Cogent Business and Management*, 7(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1750332>
- Widyanata, F., & Bashir, A. (2020). The Causality between Indonesian Sharia Stock Index and Market Capitalization: Evidence from Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 12(1), 45–56.
<https://doi.org/10.17977/um002v12i12020p045>
- [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Default.aspx/diakses tanggal 9 Desember 2020 pukul 13.12 WIB](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Default.aspx/diakses%20tanggal%209%20Desember%202020%20pukul%2013.12%20WIB)
- [https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/- Statistik-Saham-Syariah---Desember-2020.aspx/diakses pada Rabu 28 Desember 2020 Pukul 21:47 WIB.](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/-%20Statistik-Saham-Syariah---Desember-2020.aspx/diakses%20pada%20Rabu%2028%20Desember%202020%20Pukul%2021:47%20WIB)
- <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/> diakses pada Kamis

23 Januari 2021 Pukul 19:43 WIB

<https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/> diakses pada Kamis 3 Juni 2021 Pukul 19:43 WIB

<https://www.idx.co.id/produk/indeks/> diakses pada Jumat 11 Juni 2021 Pukul 19:43 WIB

<https://investasi.kontan.co.id/news/menilik-prospek-saham-saham-syariah-yang-tergabung-dalam-jakarta-islamic-index-jii/> diakses pada Jumat 11 Juni 2021 Pukul 20:43 WIB

