

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
RASIO KEUANGAN FUNDAMENTAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**



Oleh:
Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM: 18300016035

DISERTASI

Diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh Gelar
Doktor Studi Islam Konsentrasi Ekonomi Islam

YOGYAKARTA
2025



PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME

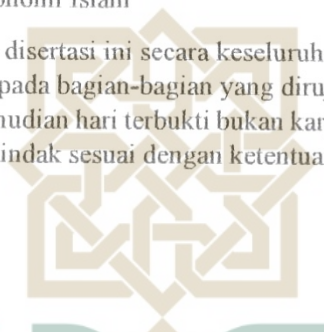
Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Jenjang : Doktor (S3) / Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Menyatakan bahwa naskah disertasi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/ karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya, dan bebas dari plagiarisme. Jika dikemudian hari terbukti bukan karya sendiri atau melakukan plagiarisi, maka saya siap ditindak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, 28 Juli 2025

Saya yang menyatakan



Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM: 18300016035


SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
METERAN
TEMPER
4000
TEL. 20
40006AMX354003832



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA

Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709, Faks. (0274) 557978
email: pps@uin-suka.ac.id, website: <http://pps.uin-suka.ac.id>.

PENGESAHAN

Judul Disertasi : Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan
Fundamental Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Saham
Syariah Di Indonesia
Ditulis oleh : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Program/Prodi. : Doktor (S3) / Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam (EI)

Telah dapat diterima
Sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Doktor (Dr.)
Dalam Bidang Studi Islam

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
Yogyakarta, 26 Agustus 2025
YOGYAKARTA



An. Rektor
Ketua Sidang,

Prof. Dr. Moch. Nur Ichwan, S.Ag., M.A.
NIP.: 197010242001121001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA

Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709, Faks. (0274) 557978
email: pps@uin-suka.ac.id, website: <http://pps.uin-suka.ac.id>.

YUDISIUM

BISMILLĀHIRRAHMĀNIRRAHĪM

DENGAN MEMPERTIMBANGKAN JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN KEBERATAN PARA PENILAI DALAM UJIAN TERTUTUP PADA TANGGAL 4 Agustus 2025, DAN SETELAH MENDENGAR JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN SANGGAHAN PARA PENGUJI DALAM SIDANG UJIAN TERBUKA, MAKA KAMI MENYATAKAN, PROMOVENDUS **RIZAL MA'RUF AMIDY SIREGAR**, NOMOR INDUK: **18300016035** LAHIR DI TANGGAL,

LULUS DENGAN PREDIKAT :

PUJIAN (CUM LAUDE)/SANGAT MEMUASKAN/MEMUASKAN**

KEPADA SAUDARA DIBERIKAN GELAR DOKTOR **STUDI ISLAM KONSENTRASI EKONOMI ISLAM (EI)** DENGAN SEGALA HAK DAN KEWAJIBAN YANG MELEKAT ATAS GELAR TERSEBUT.

*SAUDARA MERUPAKAN DOKTOR PADA PASCASARJANA UIN SUNAN KALIJAGA YOYAKARTA KE-1043

YOGYAKARTA, 26 AGUSTUS 2025

An. REKTOR /
KETUA SIDANG



Prof. Dr. Moch. Nur Ichwan, S.Ag., M.A.
NIP.: 197010242001121001

** CORET YANG TIDAK DIPERLUKAN



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA

Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709, Faks. (0274) 557978
email: pps@uin-suka.ac.id, website: <http://pps.uin-suka.ac.id>.

**DAFTAR HADIR DEWAN PENGUJI
UJIAN TERBUKA PROMOSI DOKTOR**

Nama Promovendus : Rizal Ma'rif Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Judul Disertasi : Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Fundamental Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Saham Syariah Di Indonesia

Ketua Sidang : Prof. Dr. Moch. Nur Ichwan, S.Ag., M.A.

Sekretaris Sidang : Dr. Munirul Ikhwan, Lc., M.A.

Anggota : 1. Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
(Promotor/Penguji)
2. Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin
(Promotor/Penguji)
3. Dr. Ruspita Rani Pertiwi, S.Psi, M.M
(Penguji)
4. Prof. Dr. Nurus Sa'adah, S.Psi., M.Si., Psi
(Penguji)
5. Prof. Dr. H. Aziz Muslim, M. Pd
(Penguji)
6. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc
(Penguji)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Di Ujikan Di Yogyakarta Pada Hari Selasa Tanggal 26 Agustus 2025

Tempat : Aula Lt. 1 Gd. Pascasajana UIN Sunan Kalijaga
Waktu : Pukul 10.00 WIB. S.d. Selesai
Hasil / Nilai (IPK) : 3,70

Predikat Kelulusan : Pujian (Cum laude) / Sangat Memuaskan / Memuaskan





**KEMENTERIAN AGAMA RI
UIN SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA**

PENGESAHAN PROMOTOR

1. Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

2. Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
RASIO KEUANGAN FUNDAMENTAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**

Yang ditulis oleh

Nama : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Kamis tanggal 14 Agustus 2025, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2025
Promotor I



Prof. Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
RASIO KEUANGAN FUNDAMENTAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**

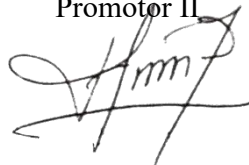
Yang ditulis oleh

Nama : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Kamis tanggal 14 Agustus 2025, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2025
Promotor II



Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
RASIO KEUANGAN FUNDAMENTAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**

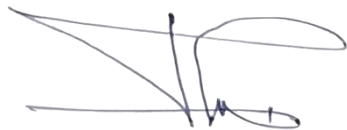
Yang ditulis oleh

Nama : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Kamis tanggal 14 Agustus 2025, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2025
Penguji I



Prof. Dr. Aziz Muslim, M.Pd.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
RASIO KEUANGAN FUNDAMENTAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**

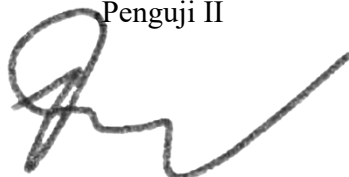
Yang ditulis oleh

Nama : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Kamis tanggal 14 Agustus 2025, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2025
Penguji II



Prof. Dr. Nur Sa'adah, S.Psi., M.Si., Psi.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
RASIO KEUANGAN FUNDAMENTAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**

Yang ditulis oleh

Nama : Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM : 18300016035
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Kamis tanggal 14 Agustus 2025, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2025

Penguji III



Dr. Ruspita Rani Pertiwi, S.Psi, M.M.

ABSTRAK

Kajian mengenai penciptaan nilai dan kinerja keuangan perusahaan dalam konteks perusahaan syariah masih tergolong terbatas dan belum memperoleh perhatian mendalam dalam literatur keuangan Islam. Sebagian besar penelitian yang ada cenderung berfokus pada aspek nilai perusahaan dan kinerja keuangan secara umum, tanpa mengintegrasikan prinsip-prinsip syariat Islam sebagai kerangka analisis. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan secara khusus untuk mengetahui faktor penentu nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan syariah di Indonesia. Peneliti melibatkan 36 perusahaan syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* periode 2019-2023. Metode yang digunakan dalam menjawab hipotesis penelitian ini ialah *Generalized Method of moment (GMM)*. GMM bisa mengatasi masalah endogenitas, yang sering terjadi apabila jumlah *cross sections* (jumlah perusahaan) jauh lebih besar daripada *time series* (periode waktu). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan *market based* (Tobin's Q) dan kinerja keuangan *firms based* (*Return On Assets/ ROA*) pada perusahaan syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa komposisi dewan, hak pemegang saham, transparansi dan tingkat pengungkapan, materi transaksi, serta kontrol internal berkontribusi nyata dalam membentuk persepsi pasar dan efektifitas operasional perusahaan yang konsisten terdaftar dalam JII70. Di sisi lain, rasio fundamental yang diukur menggunakan *leverage ratio*, *cash to total asset (CATA)*, dan *account receivable to total asset (ARTA)* memiliki pengaruh bervariasi pada kinerja keuangan perusahaan syariah emiten JII70. Rasio *leverage* dan CATA berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan rasio ARTA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Pengaruh negatif *leverage* mengindikasikan bahwa struktur pendanaan berbasis utang menurunkan persepsi nilai di mata investor syariah, yang pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan berbasis pasar. Demikian pula, tingginya rasio kas (CATA) justru menimbulkan kekhawatiran pasar akan inefisiensi pemanfaatan dana. Pada kinerja keuangan *firms based*, rasio *leverage* dan CATA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan syariah emiten JII70. Temuan ini membuktikan bahwa dalam konteks operasional internal, keberadaan utang yang terkendali sebagai hasil *screening* syariah dan likuiditas (kas) yang memadai justru mampu menunjang efektivitas penggunaan

aset dan memperkuat struktur modal. Sementara itu, ARTA tetap tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga membuktikan bahwa akumulasi piutang usaha belum dioptimalkan secara produktif sebagai sumber pembiayaan internal.

Kata kunci: kinerja keuangan *market based*, kinerja keuangan *firms based*, perusahaan saham syariah, *good corporate governance*, *leverage*, *cash to total asset*, *account receivable to total asset*, JII70



ABSTRACT

Studies on the formulations of financial values and performances of a sharia company is relatively small in number and is receiving little attention in the world of Islamic finance literature. Most existing researchers focus on aspect of company's values and performances in general, leaving the principles of Islamic sharia in their analysis. This study is, therefore, meant to specifically uncover factors which determines Indonesian sharia company's values and finance performances. As many as 36 sharia companies all of which members of the *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* of 2019-2023 period participate in the research which employs *General Method of moment (GMM)* to answer research hypothesis. GMM can surmount *endogeneity* that occasionally occurs when cross sections outnumber the time series. The results show that Good Corporate Governance has a significant influence over market based finance performance (Tobin's Q) and firms based one (Return On Assets/ROA) of sharia companies. It indicates that the composition of board, the rights of shareholders, the transparency and level of disclosure, the matter of transaction, and the internal control give actual contribution to the market perception and the operation effectiveness of companies consistently members of JII70. On the other hand, the fundamental ratio measured with leverage ratio, cash to total asset (CATA), and account receivable to total asset (ARTA) has various influence over the finance performance of sharia company issuers JII70. Leverage ratio and CATA has a negative influence over Tobin's Q, but ARTA ratio has no significant influence. The negative influence of leverage indicates that loan-based funding structure lowers the value perception in the eye of sharia investors, resulting market-based finance performance a decrease. Also, the high cash ratio (CATA) triggers market anxiety about funding utility inefficiency. In the firms-based finance performance, leverage ratio and CATA have positive influence and significant over ROA of sharia company issuers JII70. These findings have proven that in internal operation context, the existence of controlled loans as a result of sharia screening and adequate liquidity can support asset

utility effectiveness and strengthen the capital structure. Meanwhile, ARTA has no influence over ROA. Thus it proves that account receivable accumulation has not been optimized as a source of internal funding.

Key words: market-based finance performance, firm-based finance performance, sharia stock company, *good corporate governance*, *leverage*, *cash to total asset*, *account receivable to total asset*, JII70



ملخص

لا تزال البحوث العلمية المتعلقة بتكوين القيمة المؤسسية والأداء المالي في سياق الشركات الإسلامية محدودة نسبياً ولم تحظَ باهتمام متعمق في كتب التمويل الإسلامي. وتميل معظم البحوث الحالية إلى التركيز على الجوانب العامة لقيمة الشركات والأداء المالي، دون دمج مبادئ الشريعة الإسلامية كإطار تحليلي. لذلك، يهدف هذا البحث تحديداً إلى العوامل المحددة لقيمة الشركات والأداء المالي للشركات الإسلامية في إندونيسيا. ورتب الباحث 36 شركة إسلامية منضمة إلى مؤشر جاكارتا الإسلامي 70 (JII70) للفترة 2019-2023. واستُخدمت طريقة اللحظات المعممة (GMM) لمعالجة فرضية البحث. وتُعالج طريقة اللحظات المعممة مشكلة الترابط الداخلي التي تحدث غالباً عندما يكون عدد المقاطع العرضية (الشركات) أكبر بكثير من السلسلة الزمنية (الفترة). وتشير نتائج هذا البحث إلى أن الحوكمة الرشيدة للشركات تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي القائم على السوق (مقياس توبين كيو) والأداء المالي القائم على الشركة (العائد على الأصول/ROA) في الشركات الإسلامية. يشير هذا الأمر إلى أن تكوين مجلس الإدارة وحقوق المساهمين ومستويات الشفافية والإفصاح ومواد المعاملات والضوابط الداخلية تُسهم بشكل كبير في تشكيل تصور السوق والفعالية التشغيلية الثابتة للشركات المسجلة في مؤشر JII70. ومن ناحية أخرى، فإن النسبة الأساسية المقاسة

باستخدام نسبة الرافعة المالية ونسبة النقد إلى إجمالي الأصول (CATA) ونسبة الحسابات المدينة إلى إجمالي الأصول (ARTA) لها تأثيرات متفاوتة على الأداء المالي للشركات الإسلامية المدرجة في مؤشر JII70 . يؤثر كل من نسبة الرافعة المالية ونسبة النقد إلى إجمالي الأصول (CATA) سلبًا بشكل كبير على مؤشر توبين للجودة، بينما لا تُظهر نسبة ARTA أي تأثير معين. يشير التأثير السلبي للرافعة المالية إلى أن هيكل التمويل القائم على الديون يقلل من القيمة المدركة لدى مستثمري الشريعة، مما يُضعف في نهاية المطاف الأداء المالي السوقي. وهكذا فإن ارتفاع نسبة السيولة النقدية إلى السيولة (CATA) يُثير مخاوف السوق بشأن الاستخدام غير الفعال للأموال. بالنسبة للأداء المالي للشركات، فإن نسبة الرافعة المالية ونسبة السيولة النقدية (CATA) لهما تأثير إيجابي وهام على عائد الأصول (ROA) للشركات الإسلامية المدرجة في قائمة JII70 . تبرهن هذه النتائج أنه في سياق العمليات الداخلية، يمكن للديون المتحكّمة فيه الناتجة عن الفحص الإسلامي والسيولة الكافية (النقدية) أن تدعم الاستخدام الفعال للأصول وتُعزز هيكل رأس المال. وفي حين، أن نظام ARTA لا يزال لا يظهر تأثيرًا كبيرًا على العائد على الأصول إلى أن يثبت أن تراكم الحسابات المدينة لم يتم تحسينه بشكل إنتاجي كمصدر للتمويل الداخلي.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي القائم على السوق، الأداء المالي القائم على الشركات، شركات الأسهم الشرعية، الحوكمة الجيدة للشركات، الرافعة المالية، نسبة النقد إلى إجمالي الأصول، نسبة الحسابات المدينة إلى إجمالي الأصول، JII70



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṡā'	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sīn	s	es
ش	syīn	sy	es dan ye
ص	ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fā'	f	ef
ق	qāf	q	qi
ك	kāf	k	ka
ل	lām	l	el
م	mīm	m	em
ن	nūn	n	en
و	wāw	w	w
ه	hā'	h	ha

ء	hamzah	`	apostrof
ي	yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	'iddah

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>ḥikmah</i>
علة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

ـَ	Faṭḥah	ditulis	<i>A</i>
ـِ	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
ـُ	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>
فَعَلَ	Faṭḥah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكَرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	ditulis	<i>ā</i>
تنسى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + ya' mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wawu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati بينكم	ditulis	<i>ai</i>
2. fathah + wawu mati قول	ditulis	<i>bainakum</i>
	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>A'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>U'iddat</i>
لِنَنْشُكْرَتُمْ	ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشمس	ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو الفروض	ditulis	<i>Żawi al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji penulis haturkan ke hadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, yang telah memberikan kemudahan dan kekuatan sehingga disertasi ini dapat tersusun dan diselesaikan dengan baik. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad Shallallahu 'Alaihi Wasallam, panutan utama seluruh umat manusia yang menjadi teladan dalam setiap aspek kehidupan.

Disertasi berjudul **“Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan Fundamental Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Saham Syariah Di Indonesia”** ini disusun sebagai bentuk kontribusi akademik dalam mengeksplorasi pengaruh tata kelola dan rasio-raio keuangan terhadap kinerja perusahaan, baik dari sisi nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks emiten pasar modal Indonesia kategori syariah. Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dalam proses penyusunan karya ini.

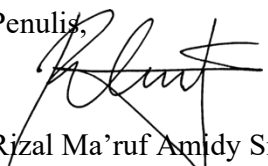
1. Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Prof. Dr. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., Direktur Pascasarjana, Prof. Dr. H. Moch. Nur Ichwan, M.A., Wakil Direktur Pascasarjana, Dr. Ahmad Rafiq, S.Ag., M.A., Ph.D., Ketua Program Doktor Studi Islam, Dr. Munirul Ikhwan, Lc., M.A., beserta seluruh staf Program Doktor dan segenap civitas akademika Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga. Atas segala bentuk bimbingan, dukungan, dan pelayanan yang telah diberikan selama masa studi penulis di jenjang doktoral, sehingga proses penyusunan disertasi ini dapat terselesaikan dengan lancar dan baik.
2. Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. dan Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin selaku promotor, atas bimbingan yang tulus, penuh kesabaran, ketelitian, dan keramahan selama proses penyusunan disertasi ini. Berbagai arahan, kritik yang membangun, serta motivasi yang diberikan telah memberikan kontribusi besar dalam peningkatan kualitas karya ilmiah ini. Semoga segala

- dedikasi dan ilmu yang telah beliau berikan menjadi amal jariyah yang terus mengalirkan pahala di sisi Allah Subhanahu wa Ta'ala.
3. Orang tua tercinta, Bapak Drs. H. Mahabat Siregar, yang senantiasa memberikan doa terbaik dan dukungan tanpa henti dalam setiap langkah perjalanan pendidikan putranya. Kedua orang tua/mertua, Bapak Drs. H. Harsudi dan Ibu Dra. Hj. Nila Dwi Harini, M.Pd atas doa-doa yang tak pernah putus, khususnya dalam mendukung penyelesaian disertasi ini hingga tuntas dengan baik.
 4. Istri tercinta, Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M. atas kesabaran, ketulusan, dan dukungan yang tak ternilai selama proses penulisan disertasi ini. Peran dan pengorbanannya menjadi kekuatan yang tak tergantikan dalam menyelesaikan karya ini.
 5. Anak-anakku tercinta, Harvyzal Azzam Mahbub Siregar, Akifa Jannata Siregar dan Aghnia Dzikrannisa Siregar yang selalu menjadi penyemangat penulis.
 6. Sahabat-sahabat dan rekan-rekan sekalian yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas keterbukaan dalam berdiskusi, serta atas berbagai saran dan masukan berharga yang telah memberikan kontribusi nyata dalam penyusunan disertasi ini.

Segala bentuk kebenaran sepenuhnya bersumber dari Allah Subhanahu wa Ta'ala. Oleh karena itu, penulis menyadari bahwa karya ini masih memiliki keterbatasan, sehingga penulis sangat terbuka terhadap segala kritik dan masukan membangun dari berbagai pihak dalam rangka peningkatan kualitas kajian ini. Penulis berharap disertasi ini dapat memberikan kontribusi yang berarti dalam pengembangan khazanah keilmuan, serta relevan dalam menjawab berbagai tantangan dan problematika yang dihadapi masyarakat pada era kontemporer.

Yogyakarta, 13 Agustus 2025

Penulis,



Rizal Ma'ruf Amidy Siregar
NIM: 18300016035

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
PENGESAHAN	iv
YUDISIUM.....	v
TIM PENGUJI	vi
PENGESAHAN PROMOTOR	vii
NOTA DINAS	viii
NOTA DINAS	ix
NOTA DINAS	x
NOTA DINAS	xi
NOTA DINAS	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	xx
KATA PENGANTAR.....	xxiii
DAFTAR ISI	xxv
DAFTAR TABEL.....	xxvii
DAFTAR GAMBAR.....	xxviii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan Penelitian.....	14
D. Kontribusi Penelitian.....	14
E. Sistematika Penulisan.....	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA, LANDASAN TEORI.....	18
A. Kajian Pustaka	18
B. Landasan Teoritis Penelitian	28
1. Kinerja Keuangan Perusahaan.....	28
2. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan.....	38
3. Peran <i>Islamic Good Corporate Governance</i> (IGCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	46
4. Skor GCG Rata-rata per sektor di Pasar Modal Indonesia menurut ASEAN Capital Markets Forum (ACMF).....	55

5. Rasio-rasio Keuangan Fundamental	57
6. Relevansi Kinerja Keuangan <i>Market Based</i> dan Kinerja Keuangan <i>Firms Based</i>	69
C. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	72
D. Kerangka Pemikiran.....	89
BAB III METODE PENELITIAN.....	91
A. Pendekatan Penelitian.....	91
B. Populasi dan Sampel Penelitian.....	92
C. Pengembangan Model Penelitian	94
D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	95
E. Analisis Data	102
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	107
A. Gambaran Umum Emiten Jakarta Islamic Index 70.....	107
B. Analisis Deskriptif.....	116
C. Hasil Metode <i>Generalized Method of Moment</i> (GMM) ...	118
D. Pembahasan Hasil Penelitian.....	127
BAB V PENUTUP	168
A. Kesimpulan.....	168
B. Implikasi Temuan	170
1. Implikasi Teoritis	170
2. Implikasi Kebijakan.....	171
C. Keterbatasan Penelitian	172
D. Saran dan Rekomendasi	173
DAFTAR PUSTAKA.....	175
LAMPIRAN-LAMPIRAN	213
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	245

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Kapitalisasi Pasar Saham Syariah di Indonesia	9
Tabel 2.1 Skor Rata-rata GCG per Sektor di Indonesia 2019-2023	57
Tabel 4.1 Daftar Emiten Konsisten Masuk JII70 2019-2023	107
Tabel 4.2 Data Deskriptif Variabel Penelitian	116
Tabel 4.3 Hasil Uji Ketidakbiasan	119
Tabel 4.4 Hasil Uji Sargan	120
Tabel 4.5 Hasil Uji Arellano Bond	120
Tabel 4.6 Hasil Uji FD-GMM	121
Tabel 4.7 Hasil Uji Ketidakbiasan	123
Tabel 4.8 Hasil Uji Sargan	124
Tabel 4.9 Hasil Uji Arellano Bond	124
Tabel 4.10 Hasil Uji SYS-GMM	125



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	89
Gambar 4.1 Perkembangan Nilai Rata-rata Tobin's Q Emiten JII70	109
Gambar 4.2 Perkembangan Nilai rata-rata Tobin's Q Sektoral Emiten JII70	110
Gambar 4.3 Perkembangan Nilai Rata-rata ROA Emiten JII70.....	111
Gambar 4.4 Perkembangan Nilai Rata-rata ROA Sektoral Emiten JII70	112
Gambar 4.5 Perkembangan Nilai Rata-rata GCG Emiten JII70	113
Gambar 4.6 Perkembangan Nilai Rata-rata Leverage Emiten JII70	114
Gambar 4.7 Perkembangan Nilai Rata-rata ARTA Emiten JII70	114
Gambar 4.8 Perkembangan Nilai Rata-rata CATA Emiten JII70	116



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.¹ Tujuannya adalah agar pemiliknya menjadi lebih sejahtera atau lebih kaya. Akan tetapi, implementasi tujuan tersebut tidak selalu berjalan mulus karena adanya masalah keagenan (*agency problem*). Permasalahan ini timbul akibat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, yang dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Seperti yang diketahui bahwa perusahaan besar biasanya dijalankan oleh manajer profesional yang tidak memiliki saham ataupun memiliki saham di perusahaan tersebut. Para manajer merasa bebas untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sendiri, dan terkadang tidak sejalan dengan prinsip memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer ini memiliki otoritas untuk menjalankan perusahaan tanpa mempertimbangkan kepentingan pemilik saham lainnya.²

Pada perusahaan besar yang telah *go public*, nilai perusahaan umumnya tercermin dari harga saham yang tercatat di pasar modal. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap nilai dan prospek perusahaan, yang pada akhirnya mencerminkan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.³ Nilai ini menjadi acuan utama bagi investor dalam menilai kelayakan dan prospek investasi, sehingga harga saham dijadikan sebagai salah

¹ Pamela E. Queen, "Enlightened Shareholder Maximization: Is This Strategy Achievable?," *Journal of Business Ethics* 127, no. 3 (2015): 683–94, <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2070-6>.

² S. Suhadak, Sri Mangesti Rahayu, and Siti Ragil Handayani, "GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value," *International Journal of Productivity and Performance Management* 69, no. 9 (2020): 1813–31, <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>.

³ Terhi Chakhovich, "Perceptions of Share Price: Long-Term or Short-Term Oriented?," *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 26, no. 1 (2013): 133–55, <https://doi.org/10.1108/09513571311285649>.

satu indikator fundamental untuk menentukan keputusan investasi.⁴ Investor akan mempertimbangkan potensi *capital gain* dan *return* saham yang akan diperoleh, serta kestabilan nilai perusahaan dalam jangka panjang sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya. Namun demikian, nilai perusahaan bukan satu-satunya pertimbangan, kinerja perusahaan juga memiliki peran penting dalam memberikan sinyal tentang kesehatan dan efisiensi operasional perusahaan. Kinerja tersebut dapat diukur melalui berbagai indikator keuangan, salah satunya ialah rasio profitabilitas menjadi tolak ukur sejauh mana perusahaan berhasil mencapai tujuan ekonominya.⁵ Oleh karena itu, baik nilai perusahaan maupun kinerja keuangan menjadi dua aspek krusial yang saling melengkapi dalam menarik minat investor dan menjaga keberlanjutan perusahaan di pasar modal.

Kedua indikator penilaian tersebut dianalisis secara bersamaan dalam penelitian ini. Nilai perusahaan dan kinerja perusahaan merupakan dua ukuran dasar dalam mengetahui apakah perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat tujuan bagi investor, dan apakah perusahaan tersebut dalam kategori sehat secara financial. Kombinasi dari kedua aspek ini menjadi acuan penting dalam menilai kelayakan suatu entitas bisnis sebagai tujuan investasi. Dengan kata lain, apabila nilai perusahaan tinggi dan kinerjanya menunjukkan tren positif, maka hal tersebut memberikan sinyal yang meyakinkan bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Oleh karena itu, analisis terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan secara bersamaan sangat penting untuk menilai daya tarik investasi, serta mengidentifikasi stabilitas dan keberlanjutan perusahaan di tengah dinamika pasar.

Kembali pada fokus utama penelitian ini, pengaruh masalah keagenan (*agency problem*) menjadi salah satu faktor krusial yang

⁴ Tai Liang Chen and Feng Yu Chen, "An Intelligent Pattern Recognition Model for Supporting Investment Decisions in Stock Market," *Information Sciences* 346–347 (2016): 261–74, <https://doi.org/10.1016/j.ins.2016.01.079>.

⁵ Anna Rutkowska-Ziarko, "Profitability Ratios in Risk Analysis," *Springer Proceedings in Business and Economics*, no. May (2020): 77–88, https://doi.org/10.1007/978-3-030-43078-8_7.

dapat berdampak negatif terhadap nilai dan kinerja perusahaan. Masalah keagenan timbul dari konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal), khususnya ketika kepentingan pribadi manajer tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham.⁶ Pada perusahaan di Indonesia, permasalahan ini semakin kompleks karena diperparah oleh tingginya tingkat asimetri informasi.⁷ Hal ini tercermin dalam berbagai praktik seperti manipulasi laba (*earnings management*) untuk menciptakan citra kinerja yang semu,⁸ penggunaan struktur utang yang berlebihan tanpa memperhatikan kemampuan bayar,⁹ serta keengganan manajemen untuk mendistribusikan arus kas bebas dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.¹⁰ Praktik-praktik ini terjadi karena adanya konsentrasi pemegang saham institusional yang berusaha mengambil alih pemegang saham pengendali atas nama pemegang saham minoritas.¹¹ Oleh karena itu, praktik-praktik tata kelola tersebut tentu mengurangi transparansi dan akuntabilitas perusahaan, serta menurunkan tingkat kepercayaan investor, yang pada akhirnya

⁶ Jonathan D. Raelin and Krista Bondy, "Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double-Layered Agency Theory," *Corporate Governance: An International Review* 21, no. 5 (2013): 420–35, <https://doi.org/10.1111/corg.12038>.

⁷ Erna Setiany and Djoko Suhardjanto, "Disclosure, Information Asymmetry and the Cost of Equity Capital: Evidence from Indonesia," *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* 28, no. December (2021): 351–66, <https://doi.org/10.1108/S1571-038620210000028020>.

⁸ Supardi Supardi and Eka Noor Asmara, "Financial Factors, Corporate Governance and Earnings Management: Evidence from Indonesian Manufacturing Industry," *Advances in Economics, Business and Management Research* 65, no. Icebef 2018 (2019): 727–36, <https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.154>.

⁹ Febrianto Arif Wibowo et al., "Financial Risk, Debt, and Efficiency in Indonesia's Construction Industry: A Comparative Study of SOEs and Private Companies," *Journal of Risk and Financial Management* 17, no. 7 (2024), <https://doi.org/10.3390/jrfm17070303>.

¹⁰ Zainul Kisman, "The Solution to Overcome the Disappearing Dividend Phenomenon: Learning from the Experience of the Indonesia Stock Exchange," *Cogent Economics and Finance* 8, no. 1 (2020), <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1858566>.

¹¹ S. Suhadak, Mangesti Rahayu, and Handayani, "GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value."

berdampak pada penurunan nilai pasar saham dan kinerja operasional perusahaan.

Diskusi mengenai tata kelola perusahaan relevan dengan *Shareholder Theory* dari Friedman.¹² Dalam tulisannya yang berjudul “*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*” Tahun 1970, Friedman menjelaskan bahwa manajer perusahaan bertindak sebagai agen dari para pemegang saham dan memiliki tanggung jawab utama untuk mengelola perusahaan agar menghasilkan keuntungan maksimal bagi mereka. Aktivitas sosial atau keberpihakan pada *stakeholder* lain hanya sah sejauh itu juga meningkatkan nilai bagi *shareholder*. Nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui harga saham dan dividen adalah indikator utama dalam logika *Shareholder Theory*.¹³ Sedangkan kinerja keuangan menjadi instrumen untuk menilai sejauh mana manajer telah berhasil memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham.¹⁴ Apabila terjadi masalah keagenan, seperti manipulasi laba, penggunaan utang yang berlebihan, atau kebijakan dividen yang tidak optimal, maka ini mengindikasikan gagalnya manajer dalam menjalankan fungsinya.

Beberapa literatur empiris membahas topik ini, misalnya dalam penelitian Suhadak *et al.* yang mempelajari bagaimana pengaruh tata kelola perusahaan yang baik (GCG) terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai GCG, proporsi komisaris independen, manajerial institusional dan kepemilikan publik menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.¹⁵ Begitupun dengan studi Fatma dan Chouaibi yang menginvestigasi hubungan langsung dan tidak langsung antara tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dan nilai perusahaan di 108

¹² Milton Friedman, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, in *The New York Times Magazine* (Springer Berlin Heidelberg, 1970), https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14.

¹³ John Lintner, “Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations,” *The Review of Economics and Statistics*, 1962, 243–69.

¹⁴ Authors Sandra A Waddock and Samuel B Graves, “Corporate Social Performance,” *Encyclopedia of Quality of Life and Well-Being Research*, 2024, 1433–1433, https://doi.org/10.1007/978-3-031-17299-1_300827.

¹⁵ S. Suhadak, Mangesti Rahayu, and Handayani, “GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value.”

lembaga keuangan milik 12 negara Eropa. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan praktik CSR. Penelitian mereka juga menunjukkan bahwa CSR secara parsial memediasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan.¹⁶ Relevan dengan penelitian Asghar *et al.* yang mengungkapkan bahwa tata kelola yang baik secara signifikan meningkatkan nilai dan ukuran kinerja perusahaan di 71 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Pakistan. Semua hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa GCG merupakan faktor penentu penting bagi nilai perusahaan.

Begitupun hubungan antara GCG dengan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian empiris juga menunjukkan pengaruh yang sama, misalnya, Utami dan Purnamasari meneliti hubungan antara GCG terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di FTSE ASEAN Star. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Penerapan tata kelola yang baik akan membantu manajemen mencapai kinerja jangka panjang dan pertumbuhan berkelanjutan. Selanjutnya, GCG yang lebih spesifik juga dipelajari oleh Napitupulu *et al.*¹⁷ Mereka mengeksplorasi pengaruh komposisi dewan direksi, dewan komisaris independen, komite audit, dan juga kepemilikan manajerial memengaruhi kinerja 52 perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa dewan direksi dan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Temuan ini menarik, mereka membuktikan bahwa kinerja perusahaan meningkat dengan adanya dewan komisaris independen

¹⁶ Hanan Ben Fatma and Jamel Chouaibi, "The Mediating Role of Corporate Social Responsibility in Good Corporate Governance and Firm Value Relationship: Evidence from European Financial Institutions," *Meditari Accountancy Research* 32, no. 4 (2024): 1084–105, <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2022-1762>.

¹⁷ Ilham Hidayah Napitupulu et al., "Optimizing Good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies," *Global Business Review* 24, no. 6 (2023): 1205–26, <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>.

yang memberikan bimbingan dan arahan serta pengawasan kepada manajemen perusahaan. Sedangkan komite audit tidak berpengaruh, karena komite audit hanya bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam mengawasi proses pelaporan keuangan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan. Begitupun dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena jumlah saham manajemen yang cukup rendah, oleh karena itu pihak manajemen tidak dapat memengaruhi keputusan yang diambil dalam rapat umum pemegang saham untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, jika mekanisme GCG berjalan dengan baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat.

Beberapa studi di atas menunjukkan bagaimana GCG berperan penting terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan konvensional. Temuan tersebut memunculkan sejumlah pertanyaan akademik yang menjadi perhatian utama peneliti, khususnya dalam konteks perusahaan berbasis syariah di Indonesia. Pertanyaan-pertanyaan tersebut antara lain: apakah penerapan GCG memberikan pengaruh yang serupa terhadap nilai dan kinerja perusahaan syariah? Apakah konflik keagenan juga terjadi dalam struktur perusahaan syariah, mengingat adanya nilai-nilai etika Islam yang melekat? Lalu bagaimana manajemen perusahaan syariah mampu mengelola organisasi secara efektif sehingga berdampak pada peningkatan nilai serta kinerja perusahaan? Meskipun terdapat beberapa studi yang mencoba menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut, peneliti menilai bahwa sebagian besar temuan yang ada masih bersifat parsial dan belum sepenuhnya menjawab kompleksitas tantangan yang dihadapi oleh perusahaan syariah dalam konteks tata kelola modern.

Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Pernamasari ingin membuktikan bahwa GCG mampu mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal pada Bank Umum Syariah (BUS) di Indonesia. Akan tetapi, temuan empiris mereka justru menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kinerja perusahaan.¹⁸ Ini mengindikasikan bahwa implementasi prinsip-prinsip tata kelola pada BUS di Indonesia belum sepenuhnya optimal. Hal ini memperkuat dugaan bahwa keberadaan struktur GCG saja tidak menjamin tercapainya efisiensi manajerial, terutama jika tidak diiringi dengan kualitas pelaksanaan yang baik. Di sisi lain, studi yang dilakukan oleh Khan dan Zahid terhadap 79 bank syariah di beberapa negara Asia menemukan bahwa keberadaan Dewan Pengawas Syariah dan Dewan Penasehat Syariah memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.¹⁹ Meskipun demikian, penelitian Khan dan Zahid tidak secara menyeluruh melibatkan seluruh indikator GCG, seperti komposisi dewan direksi, hak-hak pemegang saham, transparansi dan pengungkapan informasi, transaksi material, serta sistem pengendalian internal. Akibatnya, belum dapat disimpulkan secara komprehensif apakah seluruh aspek GCG memberikan kontribusi nyata terhadap kinerja perusahaan syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Sa'diyah dan Hilabi juga berupaya menguji pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 150 perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian mereka menunjukkan temuan yang cukup bervariasi. Salah satu indikator GCG, yaitu kepemilikan institusional, ternyata tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan institusi sebagai pemilik saham belum tentu mampu memberikan tekanan atau kontrol yang cukup terhadap manajemen dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, variabel kepemilikan manajerial justru ditemukan memiliki pengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka semakin besar pula dorongan bagi mereka untuk

¹⁸ Wiwik Utami and Rieke Pernamasari, "Study on Asean Listed Companies: Corporate Governance and Firm Performance," *International Journal of Business, Economics and Law* 19, no. 5 (2019): 181–88.

¹⁹ Imran Khan and Syeda Nitasha Zahid, "The Impact of Shari'ah and Corporate Governance on Islamic Banks Performance: Evidence from Asia," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 13, no. 3 (January 2020): 483–501, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2019-0003>.

bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham.²⁰ Temuan ini memperkuat argumen peneliti bahwa tidak semua mekanisme GCG memiliki efektivitas yang sama, dan bahwa pengaruhnya terhadap nilai perusahaan baik konvensional ataupun syariah dapat sangat bergantung pada konteks dan struktur kepemilikan perusahaan itu sendiri.

Peneliti merasa ini menjadi lebih menarik, karena manajer perusahaan syariah seharusnya telah mempelajari dan mengimplementasikan GCG dengan optimal, karena ini merupakan prinsip dasar yang mereka harus junjung tinggi. Akan tetapi, beberapa penelitian yang ada justru menunjukkan temuan yang inkonsisten. Sehingga ini memperkuat dugaan penulis bahwa GCG belum sepenuhnya mampu memengaruhi nilai dan kinerja perusahaan syariah, khususnya di Indonesia. Dugaan peneliti sedikit demi sedikit terbukti setelah melihat laporan perkembangan kapitalisasi pasar saham syariah Indonesia dari Tahun 2019 hingga 2023 yang dilaporkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Di mana minat masyarakat Indonesia untuk membeli saham perusahaan-perusahaan yang dinilai memenuhi persyaratan syariah berfluktuasi setiap tahunnya. Bahkan pertumbuhan nilai kapitalisasi perusahaan syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2023 menyentuh angka -4.92%, di mana tahun sebelumnya 6.96% (Tabel 1). Penurunan ini bisa saja diakibatkan oleh kurangnya kepercayaan investor pada praktik manajerial di perusahaan syariah. Begitupun dengan laporan Sidiq dan Mustafa pada penelitiannya menunjukkan bahwa peningkatan kinerja profitabilitas perusahaan syariah juga mengalami fluktuasi yang cukup tinggi di Tahun 2019-2023.²¹ Meskipun pada beberapa tahun tertentu terlihat adanya peningkatan kinerja, namun

²⁰ Chalimatuz Sa'diyah and Igo Ilham Hilabi, "The Effect of Corporate Governance on Company Value in The Indonesia Stock Exchange and Sharia Stock in Indonesia," *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen* 8, no. 2 (2022): 404–15, <https://doi.org/10.17358/jabm.8.2.404>.

²¹ Sofwan Sidik and Muhammad Wakhid Musthofa, "Determinants of Profitability of Islamic Stocks: The Case of Jakarta Islamic Index (JII)," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)* 15, no. 2 (2023): 247–68.

tren tersebut tidak berlangsung secara konsisten. Ketidakstabilan ini mencerminkan adanya dinamika internal maupun eksternal yang memengaruhi efisiensi pengelolaan aset perusahaan syariah, termasuk tantangan dalam penerapan prinsip tata kelola yang baik serta pengaruh variabel lainnya.

Tabel 1.1 Perkembangan Kapitalisasi Pasar Saham Syariah di Indonesia

Tahun	Nilai Kapitalisasi Pasar (dalam triliun rupiah)		Persentase Pertumbuhan	
	ISSI	JII	ISSI	JII
2019	3.744,82	2.318,57	2,13	3,53
2020	3.344,93	2.058,77	-10,68	-11,21
2021	3.983,65	2.015,19	19,10	-2,12
2022	4.786,02	2.155,45	20,14	6,96
2023	6.145,96	2.049,44	28,41	-4,92

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Variabel yang dimaksud turut memengaruhi nilai perusahaan dan kinerja perusahaan syariah ialah rasio-rasio keuangan fundamental.²² Ini sekaligus menjadi fokus kedua peneliti setelah GCG. Rasio-rasio keuangan fundamental yang menjadi diskusi dalam penelitian ini yaitu *leverage ratio*²³, *account receivable to total assets (ARTA)*²⁴, and *cash to total assets (CATA)*.²⁵ Ketiga indikator ini dipilih karena dianggap merepresentasikan kondisi struktur modal, efisiensi pengelolaan piutang, serta tingkat likuiditas perusahaan. Oleh

²² Muhammad Fajrul Novrizal, Muhammad Arfan, and Ratna Mulyany, "Firm Value and Its Predictors: An Examination of Companies Listed on Jakarta Islamic Index," *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam* 11, no. 1 (2022): 186–207, <https://doi.org/10.22373/share.v11i1.11867>.

²³ Enrico Battisti et al., "The Impact of Leverage on the Cost of Capital and Market Value," *Management Research Review* 43, no. 9 (January 2020): 1081–96, <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2019-0007>.

²⁴ Abdul Qoyum et al., "Does the Islamic Label Indicate Good Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance? Evidence from Sharia-Compliant Firms in Indonesia and Malaysia," *Borsa Istanbul Review* 22, no. 2 (2022): 306–20, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>.

²⁵ Hayat and Hassan, "Does an Islamic Label", 159–74.

karena itu, rasio-rasio tersebut kerap digunakan sebagai alat pengambilan keputusan strategis, di mana manajer meyakini bahwa pengelolaan yang optimal atas ketiganya dapat berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (seperti yang diukur melalui Tobin's Q) dan kinerja keuangan (melalui indikator *Return on Assets/ROA*).

Pada praktik perusahaan konvensional, ketiga rasio ini telah banyak digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Bui *et al.*²⁶; Dao & Ta²⁷). Sayangnya, dalam konteks perusahaan berbasis syariah, penggunaan rasio-rasio keuangan tersebut menghadapi tantangan yang lebih kompleks. Di satu sisi, perusahaan syariah dituntut untuk tetap efisien, kompetitif, dan mampu menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan.²⁸ Di sisi lain, seluruh proses pengambilan keputusan keuangan harus tunduk pada prinsip-prinsip dasar syariah yang menjunjung tinggi nilai keadilan, amanah, transparansi, dan kehati-hatian.²⁹ Oleh karena itu, ini menjadi penting untuk meninjau kembali relevansi dan efektivitas ketiga rasio keuangan tersebut dalam memengaruhi nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan syariah, khususnya di tengah meningkatnya tuntutan terhadap akuntabilitas dan integritas tata kelola. Misalnya, *leverage* dalam perusahaan syariah tidak dapat digunakan secara sembarangan mengingat larangan terhadap riba, sehingga perlu ditelusuri apakah masih memiliki peran positif terhadap penciptaan nilai. Demikian pula, tingginya piutang usaha

²⁶ Thi Ngoc Bui, Xuan Hung Nguyen, and Kieu Trang Pham, "The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market," *International Journal of Financial Studies* 11, no. 3 (2023), <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>.

²⁷ Binh Thi Thanh Dao and Tram Dieu Ngoc Ta, "A Meta-Analysis: Capital Structure and Firm Performance," *Journal of Economics and Development* 22, no. 1 (2020): 111–29, <https://doi.org/10.1108/JED-12-2019-0072>.

²⁸ Rahayu Mardikaningsih, "Strategic Approach to Enhancing MSME Competitiveness through the Implementation of Sharia Economic Principles," *ISSE International Journal of Service Science* 5, no. 1 (2024): 1–6.

²⁹ Hana Jaradat and Mohammad Salem Oudat, "Enhancing Clarity and Transparency in Islamic Financial Practices: The Role of Regulatory Influence," *Journal of Financial Reporting and Accounting* ahead-of-p, no. ahead-of-print (January 2025), <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2024-0479>.

(ARTA) bisa mencerminkan kelonggaran dalam kebijakan penagihan atau lemahnya manajemen risiko kredit, sementara kas yang terlalu besar (CATA) bisa mengindikasikan inefisiensi dalam optimalisasi aset atau bahkan potensi *idle funds* yang tidak produktif.

Lebih jauh, fluktuasi atau ketidakwajaran pada rasio-rasio tersebut dapat menjadi sinyal awal adanya potensi penyimpangan dalam pengelolaan keuangan, yang dalam konteks tata kelola syariah dapat mengarah pada pelanggaran prinsip moral dan etis. Oleh karena itu, keberadaan sistem *whistleblowing* yang efektif menjadi sangat relevan sebagai bagian dari mekanisme pengawasan internal dan penjaga integritas nilai-nilai syariah dalam perusahaan. Sayangnya, hingga kini masih minim kajian empiris yang secara khusus mengkaji keterkaitan antara ketiga rasio tersebut dengan nilai dan kinerja perusahaan syariah, sekaligus melihatnya dalam kerangka penguatan tata kelola dan akuntabilitas berbasis syariah. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar dan urgensi utama dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian dan temuan-temuan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat kesenjangan empiris terkait pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan rasio-rasio keuangan fundamental terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan syariah. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan berbasis syariah. Namun demikian, tidak sedikit pula studi yang menemukan hasil sebaliknya, yakni GCG tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kedua variabel tersebut. Ketidakkonsistenan temuan ini menunjukkan bahwa implementasi prinsip-prinsip GCG di lingkungan perusahaan syariah masih menghadapi berbagai tantangan, baik dalam hal efektivitas struktur pengawasan maupun dalam integrasi nilai-nilai syariah ke dalam praktik manajerial. Oleh karena itu, kesenjangan ini menjadi ruang penelitian yang penting untuk ditelaah lebih lanjut guna mengkaji apakah GCG, bersama dengan rasio-rasio keuangan fundamental seperti *leverage*, ARTA, dan CATA, benar-benar mampu menjadi determinan yang kuat dalam menciptakan nilai dan meningkatkan kinerja perusahaan syariah secara konsisten.

Di samping mengisi kesenjangan literatur di atas, penelitian ini juga memberikan kebaruan pada indikator GCG. Di mana indikator GCG dalam penelitian ini sangatlah kompleks jika dibanding dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan salah satu indikator dari GCG itu sendiri (Suhadak³⁰; Mahrani dan Soewarno³¹). GCG dalam penelitian ini dioperasionalkan sebagai skor agregat yang menggambarkan tingkat penerapan prinsip tata kelola perusahaan berdasarkan lima indikator utama, seperti komposisi dewan, yang mencakup struktur, proporsi, dan independensi anggota dewan; hak pemegang saham, yang menilai pemenuhan hak-hak dasar dan partisipasi pemegang saham dalam pengambilan keputusan; transparansi dan tingkat pengungkapan, yang mengukur kelengkapan, kejelasan, dan keterbukaan informasi yang disampaikan perusahaan; materi transaksi, yang memeriksa kelayakan dan kepatuhan transaksi material terhadap prinsip tata kelola; serta sistem kontrol internal, yang mengevaluasi efektivitas mekanisme pengendalian internal perusahaan.

Untuk analisis lebih lanjut, penelitian ini juga mencoba mengetahui apakah kinerja perusahaan itu sendiri terlibat memengaruhi nilai perusahaan syariah secara langsung. Hal ini dilandasi oleh asumsi teoretis dalam *signalling theory*³² dan teori keagenan³³, yang menyatakan bahwa pencapaian kinerja yang tinggi seharusnya mengirimkan sinyal positif kepada pasar dan investor,

³⁰ Suhadak, Sri Mangesti Rahayu, and Siti Ragil Handayani, "GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value," *International Journal of Productivity and Performance Management* 69, no. 9 (May 2019): 1813–31, <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>.

³¹ Mayang Mahrani and Noorlailie Soewarno, "The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable," *Asian Journal of Accounting Research* 3, no. 1 (2018): 41–60, <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>.

³² John S. Howe, "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach," *CFA Digest* 27, no. 1 (1997): 5–7, <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>.

³³ Michael C. Jensen and William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–60, <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>.

sehingga meningkatkan persepsi terhadap nilai perusahaan. Namun dalam praktiknya, relasi tersebut tidak selalu berjalan linier, terutama dalam kerangka perusahaan syariah yang mengemban misi ganda, yakni efisiensi ekonomi dan kepatuhan syariah. Nilai perusahaan dalam pasar modal syariah ditentukan oleh besarnya laba yang dihasilkan, serta tingkat kepercayaan terhadap akuntabilitas, transparansi, serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etika Islam. Oleh karena itu, ketika kinerja finansial meningkat namun tidak diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, hal ini dapat menjadi indikasi adanya asimetri informasi, lemahnya kualitas tata kelola, atau keraguan pasar terhadap integritas syariah perusahaan tersebut.³⁴ Dengan demikian, pengujian hubungan langsung antara kinerja dan nilai perusahaan menjadi penting untuk mengukur rasionalitas pasar syariah, serta mengevaluasi efektivitas mekanisme internal perusahaan dalam menyelaraskan tujuan ekonomi dengan prinsip-prinsip syariah secara komprehensif.

Penelitian ini meninjau perusahaan syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Pemilihan 70 perusahaan syariah yang tergabung dalam JII70 sebagai objek penelitian merupakan keputusan metodologis yang strategis dan relevan dalam konteks studi mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan rasio keuangan fundamental terhadap nilai dan kinerja perusahaan berbasis syariah. JII70 merupakan indeks pasar modal yang secara khusus memuat saham-saham perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi, serta diakui secara regulatif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dalam indeks ini dianggap mewakili praktik bisnis yang sesuai dengan prinsip etika Islam dan tata kelola syariah.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

³⁴ Setiany and Suhardjanto, “Disclosure, Information Asymmetry and the Cost of Equity Capital: Evidence from Indonesia.”

1. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan *market based* (Tobin's Q) perusahaan syariah di Indonesia?
2. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan *firms based* (ROA) perusahaan syariah di Indonesia?
3. Apakah rasio-rasio keuangan fundamental berpengaruh terhadap nilai perusahaan syariah di Indonesia?
4. Apakah rasio-rasio keuangan fundamental berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan syariah di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan *market based* (Tobin's Q) perusahaan syariah di Indonesia.
2. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan *firms based* (ROA) perusahaan syariah di Indonesia.
3. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh rasio-rasio keuangan fundamental terhadap nilai perusahaan syariah di Indonesia.
4. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh rasio-rasio keuangan fundamental terhadap kinerja keuangan perusahaan syariah di Indonesia.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi teoritis. Pertama, studi ini melakukan peninjauan mengenai pengembangan pengukuran skor *Good Corporate Governance* (GCG) dan keuangan dalam konteks pasar modal di Indonesia. Kedua, penelitian ini akan mengembangkan model penilaian terhadap saham syariah dengan menggunakan dua indikator

yaitu Tobin's Q dan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) menilai kinerja keuangan perusahaan dari sisi peningkatan profitabilitas, sedangkan Tobin's Q menilai kinerja perusahaan dengan melihat nilai aset perusahaan dari sudut pandang investor. Ketiga, penelitian ini mengembangkan *shareholder theory* dari Friedman Tahun 1970³⁵, bahwa tanggung jawab utama manajer adalah memaksimalkan nilai pemegang saham, khususnya dalam konteks perusahaan yang berbasis syariah. Selain itu, penelitian ini juga mengembangkan pemahaman terhadap *Signaling Theory* dari Howe Tahun 1997³⁶, dengan mengkaji sejauh mana rasio keuangan dan tata kelola dapat berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan kepada investor, serta mengelaborasi kembali *Agency Theory* dari Jansen dan Meckling Tahun 1976³⁷ dalam konteks perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip Islam, guna memahami dinamika hubungan antara pemilik modal dan manajemen perusahaan.

2. Kontribusi Empiris

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan memberikan informasi kepada investor tentang relevansi *Good Corporate Governance* (GCG) dan fundamental keuangan sebagai faktor penentu penciptaan nilai dan kinerja keuangan perusahaan saham syariah di Indonesia. Penelitian ini memberikan gambaran kepada investor dalam membuat keputusan investasi yang berorientasi pada keuntungan finansial, serta pada tata kelola yang berkelanjutan.

3. Kontribusi Kebijakan

Penelitian ini memberikan masukan bagi perusahaan untuk mengevaluasi nilai dan kinerja keuangan mereka berdasarkan indikator *Good Corporate Governance* (GCG) dan rasio

³⁵ Friedman, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*.

³⁶ Howe, "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach."

³⁷ Michael C. Jensen and Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure."

keuangan fundamental. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan gambaran dasar untuk mendorong perusahaan-perusahaan yang terindeks sebagai saham syariah untuk lebih fokus pada penerapan *Good Corporate Governance* (GCG).

E. Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan disusun berdasarkan rancangan sistematika laporan penelitian disertasi yang terdiri dari lima bab. Bab pertama adalah bab pendahuluan yang mencakup latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika pembahasan. Penjelasan lebih rinci mengenai bab pertama dijelaskan lebih lanjut pada bab kedua.

Bab kedua menjelaskan landasan teoritis, kajian penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran penelitian. landasan teoritis berisikan penjelasan mengenai teori yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, kajian penelitian terdahulu berisi tentang penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan topik penelitian. Dalam kajian pustaka penulis juga menjelaskan *research gap* baik yang bersifat empiris maupun teoritis dari penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh *Good Corporate Governance* dan rasio keuangan fundamental terhadap kinerja keuangan perusahaan pada saham syariah di Indonesia. Kajian pustaka bertujuan untuk menjelaskan posisi penelitian ini di antara penelitian-penelitian sebelumnya. Setelah menguraikan landasan teori dan kajian pustaka penelitian sebelumnya, dilakukan pengembangan hipotesis untuk menjawab tujuan-tujuan penelitian. Bagian terakhir dalam bab kedua menggambarkan model penelitian (kerangka penelitian) yang dikembangkan berdasarkan kerangka teori dan kajian penelitian terdahulu.

Bab ketiga berisi metode penelitian yang merupakan penjelasan terkait tahapan-tahapan dan instrumen yang digunakan dalam penelitian. Komponen dalam bab ketiga meliputi pendekatan penelitian, populasi, sampel dan metode pemilihan sampel, pengembangan model penelitian, definisi operasional dan

pengukuran variabel, teknik analisis data menggunakan estimator *generalized method of moment* (GMM).

Bab keempat meliputi gambaran umum emiten Jakarta Islamic Index 70, analisis deskriptif, hasil metode *generalized method of moment* (GMM), dan pembahasan hasil penelitian. Sedangkan bab kelima merupakan penutup yang berisi kesimpulan penelitian. Kesimpulan penelitian menjelaskan secara singkat jawaban atas masalah penelitian. Selain kesimpulan, bab kelima juga berisi implikasi temuan yang berupa implikasi teoritis dan implikasi kebijakan, keterbatasan penelitian, serta saran dan rekomendasi bagi penelitian yang akan datang.



BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi *Generalized Method of Moments* (GMM) dan analisis pembahasan di atas, maka adapun kesimpulan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* (GCG) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang tergabung pada *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan lima prinsip utama GCG seperti komposisi dewan, hak pemegang saham, transparansi dan tingkat pengungkapan, materi transaksi, serta kontrol internal berkontribusi nyata dalam membentuk persepsi pasar terhadap kredibilitas dan nilai perusahaan.

Komposisi dewan yang proporsional seperti keberadaan komisaris independen yang aktif dapat mencerminkan mekanisme pengawasan yang kuat dan struktur pengambilan keputusan yang lebih objektif. Kehadiran figur profesional dalam dewan mendorong kebijakan yang berpihak pada kepentingan seluruh pemangku kepentingan, yang pada gilirannya meningkatkan persepsi pasar terhadap kredibilitas dan prospek jangka panjang perusahaan. Sementara hak pemegang saham yang apabila dijamin secara adil dan inklusif, memperkuat legitimasi tata kelola perusahaan di mata publik.

Transparansi dan tingkat pengungkapan informasi memainkan peran krusial dalam menciptakan kepercayaan dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Di samping itu, materi transaksi yang diungkap secara terbuka dan sesuai dengan prinsip syariah terbukti menjadi sinyal integritas dan komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang transparan. Terakhir, kontrol internal yang efektif mampu memastikan stabilitas operasional dan mencegah penyimpangan yang berisiko terhadap nilai ekonomi perusahaan.

2. *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan syariah yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA). Implementasi GCG melalui lima indikator utama memberikan pengaruh yang saling menguatkan dalam membentuk efisiensi dan keberlanjutan kinerja keuangan. Komposisi dewan yang proporsional, dengan keberadaan komisaris independen yang seimbang, memperkuat fungsi pengawasan dan efektivitas pengambilan keputusan strategis. Hak pemegang saham yang dijamin dan partisipatif mendorong terciptanya tata kelola yang akuntabel serta peningkatan efisiensi dalam pengelolaan aset. Selanjutnya, tingkat transparansi dan pengungkapan informasi yang tinggi menjadi katalis terbentuknya kepercayaan investor, sekaligus menurunkan asimetri informasi yang dapat menghambat arus modal. Pengungkapan transaksi material, yang dilakukan sesuai prinsip syariah, turut meminimalisir potensi penyimpangan dan memastikan akuntabilitas operasional tetap terjaga. Terakhir, kontrol internal yang efektif seperti sistem manajemen risiko, *whistleblower mechanism*, serta pengawasan internal dapat memastikan stabilitas proses bisnis dan mengurangi risiko keuangan yang dapat menggerus profitabilitas.
3. Rasio keuangan fundamental perusahaan memberikan hasil yang beragam terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Rasio *leverage* dan *Cash to Total Asset* (CATA) berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan rasio *Account Receivable to Total Asset* (ARTA) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Pengaruh negatif leverage mengindikasikan bahwa struktur pendanaan berbasis utang menurunkan persepsi nilai di mata investor syariah, yang cenderung menghindari risiko eksekutif dan ketidakpastian (*gharar*). Demikian pula, tingginya rasio kas (CATA) justru menimbulkan kekhawatiran pasar akan inefisiensi pemanfaatan dana.
4. Hubungan antara rasio keuangan fundamental dengan kinerja keuangan juga menunjukkan temuan yang bervariasi. Rasio *leverage* dan CATA berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kinerja keuangan (ROA). Temuan ini membuktikan bahwa dalam konteks operasional internal, keberadaan utang yang terkendali dan likuiditas yang memadai justru mampu menunjang efektivitas penggunaan aset dan memperkuat struktur modal. Namun demikian, pengaruh positif ini bersifat kondisional dan sangat bergantung pada efisiensi manajerial serta kualitas tata kelola. Sementara itu, ARTA tetap tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga membuktikan bahwa akumulasi piutang usaha belum dioptimalkan secara produktif sebagai sumber pembiayaan internal.

B. Implikasi Temuan

1. Implikasi Teoritis

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik memengaruhi baik nilai perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, Penelitian ini ikut mendukung *Shareholder Theory*, *Stewardship Theory*, *Signalling Theory*, serta ikut menolak *Agency Theory*. Pada dasarnya, *shareholder theory* dari Friedman menjelaskan bahwa tanggung jawab utama manajer adalah memaksimalkan nilai pemegang saham, khususnya dalam konteks perusahaan yang berbasis syariah.

Stewardship Theory bahkan melangkah lebih jauh. Teori ini menyatakan bahwa manajer, jika dibiarkan sendiri, akan bertindak sebagai pengelola yang bertanggung jawab atas aset yang mereka kendalikan, dan menjelaskan adanya hubungan yang kuat antara kepuasan personal manajer dan keberhasilan organisasi. Pengelola yang baik bekerja secara kolektif daripada secara individu dan tidak dimotivasi oleh kepentingan pribadi dan pimpinan organisasi, seperti yang diusulkan oleh teori agensi. Teori ini menyatakan bahwa pengelola mengakui bahwa tujuan yang individualistik, oportunistik, dan mementingkan diri sendiri akan tercapai jika pekerjaan dilakukan untuk kebaikan organisasi yang lebih besar.

Selain itu, kontribusi pada *signaling theory* juga menambahkan pemahaman bahwa rasio keuangan dan tata kelola dapat berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan kepada investor. Namun demikian,

penelitian ini bersama dengan penelitian-penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa masalah keagenan (*agency problem*) telah menjadi salah satu faktor krusial yang berdampak negatif terhadap nilai dan kinerja perusahaan.

2. Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini memiliki implikasi kebijakan baik bagi perusahaan saham syariah di Indonesia, investor, maupun otoritas pemerintahan yang berkaitan. Bagi pengelola perusahaan kategori syariah di Indonesia, hasil penelitian menyarankan untuk lebih memerhatikan tata kelola perusahaan, manajemen utang, dan manajemen kas. Khusus untuk pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), meskipun berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, proporsi pengaruhnya jauh lebih kecil dibandingkan proporsi pengaruh *leverage* dan *Cash to Total Assets* (CATA). Dengan demikian, manajer perusahaan kategori syariah harus lebih memerhatikan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), karena masih mempunyai potensi yang besar untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini juga menyarankan investor saham syariah, khususnya investor *Jakarta Islamic Index*, untuk lebih memerhatikan tata kelola perusahaan, *leverage*, dan manajemen kas emiten kategori syariah. Berdasarkan hasil penelitian, investor disarankan untuk memilih perusahaan dengan skor GCG yang relatif tinggi dan perusahaan yang menyimpan uang tunai lebih rendah relatif terhadap aset perusahaan tersebut. *Leverage* memiliki kasus yang unik bagi investor saham syariah. Investor yang memprioritaskan nilai perusahaan dibandingkan dengan kinerja keuangan, hasil penelitian menyarankan untuk memilih perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih rendah, baik dibandingkan dengan perusahaan sejenis di sektor yang sama, maupun tingkat *leverage* yang lebih rendah daripada *leverage* perusahaan tersebut pada periode sebelumnya. Sebaliknya, investor yang memprioritaskan kinerja keuangan dibandingkan dengan nilai perusahaan, hasil penelitian menyarankan untuk memilih perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi, baik dibandingkan dengan perusahaan sejenis di sektor yang sama,

maupun tingkat *leverage* yang lebih tinggi daripada *leverage* perusahaan tersebut pada periode sebelumnya.

Otoritas-otoritas pemerintahan yang mengatur perusahaan-perusahaan kategori syariah, khususnya perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia, peneliti mengusulkan untuk lebih memerhatikan dan memotivasi perusahaan untuk menerapkan tata kelola perusahaan dengan lebih baik. Selama ini pelaporan tata kelola perusahaan bagi perusahaan publik, masih bersifat sukarela. Sudah saatnya otoritas pemerintahan Indonesia membuat sistem *reward and punishment* yang baik terhadap penerapan *corporate governance*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan saham syariah di Indonesia. Hal ini membuktikan bahwa proses *screening* yang membatasi utang perusahaan syariah efektif dan produktif. Dengan demikian, dari sisi *screening* kuantitatif untuk masuk perusahaan syariah yang dilakukan oleh OJK dan DSN-MUI telah berjalan dengan baik. Penelitian ini juga ikut membuktikan bahwa utang terkendali yang menjadi karakteristik perusahaan syariah merupakan hal yang memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan syariah di Indonesia.

C. Keterbatasan Penelitian

Disertasi ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Skor akhir GCG dalam penelitian ini merupakan assesmen yang dilakukan oleh peneliti sendiri, dengan tahapan yang dapat dilihat pada bagian metode penelitian. Hal ini disebabkan masih sedikitnya perusahaan, baik kategori syariah maupun konvensional, yang mengungkapkan skor GCG secara komprehensif dalam satu laporan yang menyeluruh.
2. Variabel rasio-rasio keuangan fundamental dalam penelitian ini adalah variabel yang berhubungan dengan utang, piutang usaha, aset lancar (kas dan setara kas), dan aset perusahaan. Hasil penelitian ini belum tentu berlaku jika peneliti lainnya menggunakan rasio-rasio keuangan fundamental lainnya.

D. Saran dan Rekomendasi

Untuk penelitian selanjutnya, penulis menyarankan dan merekomendasikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan sampel emiten dari *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) yang konsisten selalu terdaftar di JII70 selama 5 tahun (2019-2023) yang berjumlah 36 perusahaan. Pada penelitian pendahuluan, penulis mengidentifikasi terdapat 254 emiten yang selalu terdaftar di periode yang sama dalam Daftar Efek Syariah (DES). Namun banyak dari perusahaan tersebut yang tidak mengungkapkan tata kelola perusahaannya, baik melalui laporan tahun, laporan yang terpisah dari *annual report*, maupun melalui situs masing-masing emiten DES. Bahkan beberapa perusahaan tidak memiliki situs sendiri dan laporan tahunannya di situs Bursa Efek Indonesia tidak lengkap. Dengan demikian, penulis menyarankan peneliti berikutnya untuk menggunakan emiten DES sebagai sampel di masa depan, dengan *purposive sampling* yang memiliki persyaratan/ kriteria sampel atau metode penelitian yang berbeda dengan penelitian ini.
2. Peneliti menyarankan penelitian selanjutnya untuk membandingkan hasil penelitian ini dengan emiten saham konvensional dalam periode dan metode penelitian yang sama dengan penelitian ini. Sehingga diperoleh pandangan yang lebih komprehensif mengenai pengaruh GCG dan rasio keuangan fundamental terhadap nilai dan kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Saif Alnasser, Sulaiman, and Joriah Muhammed. "Introduction to Corporate Governance from Islamic Perspective." *Humanomics* 28, no. 3 (2012): 220–31.
- Abdullah, Shafiu I. "Chapter 7 Risk Management and Corporate Governance: An Islamic Perspective." In *Research in Corporate and Shari'ah Governance in the Muslim World: Theory and Practice*, edited by Toseef Azid, Ali Abdullah Alnodel, and Muhamad Azeem Qureshi, 87–99. Emerald Publishing Limited, 2019. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-007-420191008>.
- Abu-Tapanjeh, Abdussalam Mahmoud. "Corporate Governance from the Islamic Perspective: A Comparative Analysis with OECD Principles." *Critical Perspectives on Accounting* 20, no. 5 (2009): 556–67. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.12.004>.
- . "Corporate Governance from the Islamic Perspective: A Comparative Analysis with OECD Principles." *Critical Perspectives on Accounting* 20, no. 5 (2009): 556–67. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.12.004>.
- . "Corporate Governance from the Islamic Perspective: A Comparative Analysis with OECD Principles." *Critical Perspectives on Accounting* 20, no. 5 (2009): 556–67.
- Achim, Monica Violeta. *Contributions to Finance and Accounting Economic and Financial Crime, Sustainability and Good Governance*. no. August. 2023. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-34082-6>.
- Aghion, Philippe, Nicholas Bloom, Brian Lucking, Raffaella Sadun, and John Van Reenen. "Turbulence, Firm Decentralization, and Growth in Bad Times." *American Economic Journal: Applied Economics* 13, no. 1 (2021): 133–69.

- Aguilera, Ruth V., Luiz Ricardo Kabbach De Castro, Jun Ho Lee, and Jihae You. "Corporate Governance in Emerging Markets." *Capitalisms and Capitalism in the Twenty-First Century*, 2012, 1–77.
<https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199694761.003.0014>.
- Ahmad, Nisar, Faisal Nadeem Shah, Faisal Ijaz, and Muhammad Naeem Ghouri. "Corporate Income Tax, Asset Turnover and Tobin's Q as Firm Performance in Pakistan: Moderating Role of Liquidity Ratio." *Cogent Business & Management* 10, no. 1 (2023): 2167287.
- Akbar, Minhas, and Ahsan Akbar. "Working Capital Management and Corporate Performance in Shariah Compliant Firms Abstract : Current Study Investigates the Effects of Working Capital 1 INTRODUCTION Eradicating Interest and All Its Elements from the Economy . Conventional Financial Service." *European Academic Research* IV, no. 2 (2016): 26–35.
- Akerlof, George A. "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *The Quarterly Journal of Economics* 84, no. 3 (1970): 488–500.
- Al-Ahdal, Waleed M, Faozi A Almaqtari, Dheya A Zaid, Eissa A Al-Homaidi, and Najib H Farhan. "Corporate Characteristics and Leverage: Evidence from Gulf Countries." *PSU Research Review* 6, no. 2 (2022): 120–40.
- Alam Choudhury, Masudul, and Sofyan S Harahap. "Decreasing Corporate Governance in an Ethico-economic General Equilibrium Model of Unity of Knowledge." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 7, no. 5 (2007): 599–611.
- Alam Choudhury, Masudul, and Mohammad Nurul Alam. "Corporate Governance in Islamic Perspective." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 6, no. 3 (August 2013): 180–99. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2012-0101>.

- Alam, Md Kausar, Mohammad Mizanur Rahman, Mahfuza Kamal Runy, Babatunji Samuel Adedeji, and Md Farjin Hassan. "The Influences of Shariah Governance Mechanisms on Islamic Banks Performance and Shariah Compliance Quality." *Asian Journal of Accounting Research* 7, no. 1 (2022): 2–16.
- Albassam, Waleed M, and Collins G Ntim. "The Effect of Islamic Values on Voluntary Corporate Governance Disclosure: The Case of Saudi-Listed Firms." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 8, no. 2 (2017): 182–202.
- Albertini, Elisabeth. "Does Environmental Management Improve Financial Performance? A Meta-Analytical Review." *Organization and Environment* 26, no. 4 (2013): 431–57. <https://doi.org/10.1177/1086026613510301>.
- Ali, Ashiq, Tai Yuan Chen, and Suresh Radhakrishnan. "Corporate Disclosures by Family Firms." *Journal of Accounting and Economics* 44, nos. 1–2 (2007): 238–86. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.01.006>.
- Aljughaiman, Abdullah A, and Kaouther E Chebbi. "Do Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance." *Sustainability* 14, no. 16 (2022): 10072.
- Almeida, Heitor, Murillo Campello, and Michael S Weisbach. "The Cash Flow Sensitivity of Cash." *The Journal of Finance* 59, no. 4 (2004): 1777–804.
- Almutairi, Ali R, and Majdi Anwar Quttainah. "Corporate Governance: Evidence from Islamic Banks." *Social Responsibility Journal* 13, no. 3 (2017): 601–24.
- Alnaim, Musaab, and Amel Kouaib. "Inventory Turnover and Firm Profitability: A Saudi Arabian Investigation." *Processes* 11, no. 3 (2023): 716.
- Al-Nasser Abdallah, Abed, Wissam Abdallah, and Mohsen Saad. "Institutional Characteristics, Investment Sensitivity to Cash Flow and Tobin's q: Evidence from the Middle East and North

- Africa Region.” *International Finance* 23, no. 2 (2020): 324–39. <https://doi.org/10.1111/infi.12366>.
- Alter, Max. “Carl Menger and Homo Oeconomicus: Some Thoughts on Austrian Theory and Methodology.” *Journal of Economic Issues* 16, no. 1 (1982): 149–60.
- Altman, Edward I. “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy.” *The Journal of Finance* 23, no. 4 (1968): 589–609.
- Alvarez, Sharon A., and Jay B. Barney. “Resource-Based Theory and the Entrepreneurial Firm.” *Strategic Entrepreneurship: Creating a New Mindset*, 2008, 89–105. <https://doi.org/10.1002/9781405164085.ch5>.
- Amedeo Pugliese, Pieter-Jan Bezemer, Alessandro Zattoni, Morten Huse, Frans A. J. Van den Bosch, Henk W. Volberda. “Boards of Directors’ Contribution to Strategy: A Literature Review and Research Agenda.” *Corporate Governance: An International Review*, ahead of print, 2009. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00740.x>.
- Andriansyah, Yuli. “Analysis of Fatwas by the National Sharia Board-Indonesian Council of Ulama on the Stock Market.” *Millah: Journal of Religious Studies* 22, no. 2 (2023): 525–52. <https://doi.org/10.20885/millah.vol22.iss2.art9>.
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond. “Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations.” *The Review of Economic Studies* 58, no. 2 (1991): 277–97.
- Arenas-Torres, Felipe, Miguel Bustamante-Ubilla, and Roberto Campos-Troncoso. “Diversity of the Board of Directors and Financial Performance of the Firms.” *Sustainability* 13, no. 21 (2021): 11687. <https://doi.org/10.3390/su132111687>.
- Arhinful, Richard, and Mehrshad Radmehr. “The Impact of Financial Leverage on the Financial Performance of the Firms Listed on

the Tokyo Stock Exchange.” *Sage Open* 13, no. 4 (2023): 21582440231204099.

———. “The Impact of Financial Leverage on the Financial Performance of the Firms Listed on the Tokyo Stock Exchange.” *Sage Open* 13, no. 4 (October 2023): 21582440231204099.
<https://doi.org/10.1177/21582440231204099>.

Arifianto, Joko, and Yvonne Augustine Sudibijo. “Whistleblowing, Morality, Good Corporate Governance, The Role of Accountant as A Moderation Variable to Fraud Intention.” *Technium Social Sciences Journal*, no. 56 (2024): 139.

Astrachan, Joseph H., Claudia Binz Astrachan, Giovanna Campopiano, and Massimo Baù. “Values, Spirituality and Religion: Family Business and the Roots of Sustainable Ethical Behavior.” *Journal of Business Ethics* 163, no. 4 (2020): 637–45. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04392-5>.

Avcin, Mustafa, and Hasret Balcioğlu. “Corporate Governance: A Model of Modern Corporate Governance Framework for the Better Governance of Companies.” In *Modern Organisational Governance*, 12:207–34. Developments in Corporate Governance and Responsibility. Emerald Publishing Limited, 2017. <https://doi.org/10.1108/S2043-052320170000012009>.

Azam, Muhammad, Muhammed Usman Khalid, and Syeda Zinnaira Zia. “Board Diversity and Corporate Social Responsibility: The Moderating Role of Shariah Compliance.” *Corporate Governance (Bingley)* 19, no. 6 (2019): 1274–88. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2019-0022>.

Azid, Toseef, and Abdulaziz Alfalih. “Debt, Credit and Islamic Epistemology.” *Al Qasimia University Journal of Islamic Economics* 3, no. 2 (2023): 91–118. <https://doi.org/10.52747/aqujie.3.2.276>.

Azmat, Qurat-ul-ann. “Firm Value and Optimal Cash Level: Evidence from Pakistan.” *International Journal of Emerging Markets* 9,

no. 4 (January 2014): 488–504. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-11-2011-0104>.

Bafera, Julian, and Simon Kleinert. “Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda.” *Entrepreneurship Theory and Practice* 47, no. 6 (December 2022): 2419–64. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>.

Bagh, Tanveer, Jiang Fuwei, and Muhammad Asif Khan. “Corporate ESG Investments and Firm’s Value under the Real-Option Framework: Evidence from Two World-Leading Economies.” *Borsa Istanbul Review* 24, no. 2 (March 2024): 324–40. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>.

Baklouti, Ibtissem. “Is the Sharia Supervisory Board a Friend or an Enemy of Islamic Banks?” *Journal of Islamic Marketing* 13, no. 2 (2022): 526–41. <https://doi.org/10.1108/JIMA-04-2020-0118>.

Bates, Thomas W, Kathleen M Kahle, and Rene M Stulz. “Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?” *Nber Working Paper Series*, 2006.

Battisti, Enrico, Luigi Bollani, Nicola Miglietta, and Antonio Salvi. “The Impact of Leverage on the Cost of Capital and Market Value.” *Management Research Review* 43, no. 9 (January 2020): 1081–96. <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2019-0007>.

Baumol, William J. “Williamson’s the Economic Institutions of Capitalism.” Preprint, JSTOR, 1986.

Baysinger, Barry, and Robert E. Hoskisson. “The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy.” *Academy of Management Review* 15, no. 1 (1990): 72–87. <https://doi.org/10.5465/amr.1990.4308231>.

Bebchuk, Lucian, Alma Cohen, and Allen Ferrell. “What Matters in Corporate Governance.” *Review of Financial Studies* 22, no. 2 (2009): 783–827. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn099>.

- . “What Matters in Corporate Governance.” *Review of Financial Studies* 22, no. 2 (2009): 783–827. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn099>.
- Belgacem, Ines. “Whistleblowing Disclosure as a Shield Against Earnings Management: Evidence from the Insurance Sector.” *Journal of Risk and Financial Management* 18, no. 2 (2025). <https://doi.org/10.3390/jrfm18020065>.
- Belo, Frederico, Vito D. Gala, Juliana Salomao, and Maria Ana Vitorino. “Decomposing Firm Value.” *Journal of Financial Economics* 143, no. 2 (February 2022): 619–39. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.08.007>.
- Benabou, Roland, and Jean Tirole. “Individual and Corporate Social Responsibility.” *Economica* 77, no. 305 (2010): 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x>.
- Bhatti, Maria, and Ishaq Bhatti. “Development in Legal Issues of Corporate Governance in Islamic Finance.” *Journal of Economic and Administrative Sciences* 25, no. 1 (2009): 67–91.
- Bhatti, Maria, and M Ishaq Bhatti. “Toward Understanding Islamic Corporate Governance Issues in Islamic Finance.” *Asian Politics & Policy* 2, no. 1 (2010): 25–38.
- Blundell, Richard, and Stephen Bond. “Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models.” *Journal of Econometrics* 87, no. 1 (November 1998): 115–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8).
- Böhm-Bawerk, Eugen V. *The Positive Theory of Capital*. Bubok, 2012.
- Bontemps, Christian, and Nour Meddahi. “Testing Normality: A GMM Approach.” *Journal of Econometrics* 124, no. 1 (January 2005): 149–86. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2004.02.014>.
- Brainard, William C., and James Tobin. “A General Equilibrium Approach To Monetary Theory.” *American Economic Review* LVIII, no. 2 (May 1968): 99–122.

- Brigham, E F. "Financial Management: Theory and Practice." Preprint, Cengage Learning Canada Inc, 2016.
- Brown, D. Michael, and Stuart Laverick. "Measuring Corporate Performance." *Long Range Planning* 27, no. 4 (1994): 89–98. <https://doi.org/10.2307/256972>.
- Brown, Keith C. "Imperfect Information, Dividend Policy, and 'the Bird in the Hand' Fallacy." *CFA Digest* 27, no. 1 (1997): 8–10. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.3>.
- Buallay, Amina. "Corporate Governance, Sharia'ah Governance and Performance: A Cross-Country Comparison in MENA Region." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 12, no. 2 (2019): 216–35.
- Bugshan, Abdullah, Faisal Alnori, and Husam Ananzeh. "Corporate Net Working Capital: Evidence from Shariah Compliance." *International Journal of Emerging Markets* 20, no. 5 (2025): 1869–87.
- Bui, Thi Ngoc, Xuan Hung Nguyen, and Kieu Trang Pham. "The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market." *International Journal of Financial Studies* 11, no. 3 (2023). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>.
- Busch, Timo, and Stefan Lewandowski. "Corporate Carbon and Financial Performance: A Meta-analysis." *Journal of Industrial Ecology* 22, no. 4 (August 2018): 745–59. <https://doi.org/10.1111/jiec.12591>.
- Caplan, Dennis. "Internal Controls and the Detection of Management Fraud." *Journal of Accounting Research* 37, no. 1 (1999): 101. <https://doi.org/10.2307/2491398>.
- Capon, Noel, John U Farley, and Scott Hoenig. "Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis." *Management Science* 36, no. 10 (1990): 1143–59.

- Capon, Noel, John U. Farley, and Scott Hoenig. "Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis." *Management Science* 36, no. 10 (October 1990): 1143–59. <https://doi.org/10.1287/mnsc.36.10.1143>.
- Carson, Thomas. "Friedman's Theory of Corporate Social Responsibility." *Business & Professional Ethics Journal*, JSTOR, 1993, 3–32.
- Chakhovich, Terhi. "Perceptions of Share Price: Long-Term or Short-Term Oriented?" *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 26, no. 1 (2013): 133–55. <https://doi.org/10.1108/09513571311285649>.
- Chariri, Anis. "Corporate Governance and Financial Performance in Islamic Banks: The Role of the Sharia Supervisory Board in Multiple-Layer Management." *Banks and Bank Systems* 14, no. 4 (2019): 183.
- Chassagnon, Virgile. "The Network Firm as a Single Real Entity: Beyond the Aggregate of Distinct Legal Entities." *Journal of Economic Issues* 45, no. 1 (2011): 113–36.
- Cheema, Muhammad A, and Bayu Arie Fianto. "Investor Sentiment and Stock Market Anomalies: Evidence from Islamic Countries." *Pacific-Basin Finance Journal* 88 (2024): 102557. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102557>.
- Chen, Han, and Soon Suk Yoon. "Does Brain Gain Enhance Firm Value? Evidence from China." *Asia Pacific Business Review* 29, no. 3 (May 2023): 501–22. <https://doi.org/10.1080/13602381.2021.1976369>.
- Chen, Long, and Xinlei Zhao. "On the Relation between the Market-to-Book Ratio, Growth Opportunity, and Leverage Ratio." *Finance Research Letters* 3, no. 4 (December 2006): 253–66. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2006.06.003>.
- Chen, Tai Liang, and Feng Yu Chen. "An Intelligent Pattern Recognition Model for Supporting Investment Decisions in

- Stock Market.” *Information Sciences* 346–347 (2016): 261–74. <https://doi.org/10.1016/j.ins.2016.01.079>.
- Cheng, Ming-Chang, and Zuwei-Ching Tzeng. “Effect of Leverage on Firm Market Value and How Contextual Variables Influence This Relationship.” *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 17, no. 01 (March 2014): 1450004. <https://doi.org/10.1142/S0219091514500040>.
- Choudhury, Masudul Alam, and Mohammad Nurul Alam. “Chapter 3 Corporate Governance in Islamic Perspective.” In *Research in Corporate and Shari’ah Governance in the Muslim World: Theory and Practice*, edited by Toseef Azid, Ali Abdullah Alnodel, and Muhamad Azeem Qureshi, 27–42. Emerald Publishing Limited, 2019. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-007-420191003>.
- Choudhury, Masudul Alam, and Mohammad Ziaul Hoque. “Corporate Governance in Islamic Perspective.” *Corporate Governance* 6, no. 2 (2006): 116–28. <https://doi.org/10.1108/14720700610655132>.
- Chudy-Laskowska, Katarzyna, and Sabina Rokita. “Profitability of Energy Sector Companies in Poland: Do Internal Factors Matter?” *Energies* 17, no. 20 (2024): 5135.
- Connelly, Brian L, S. Trevis Certo, R. Duane Ireland, and Christopher R Reutzel. “Signaling Theory: A Review and Assessment.” *Journal of Management* 37, no. 1 (December 2010): 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Connelly, Brian L, Jonathan L Johnson, Laszlo Tihanyi, and Alan E Ellstrand. “More than Adopters: Competing Influences in the Interlocking Directorate.” *Organization Science* 22, no. 3 (2011): 688–703.
- COSO. “Achieving Effective Internal Control over Sustainability Reporting (ICSR): Building Trust and Confidence through the COSO Internal Control —Integrated Framework.” *COSO-ICSR Report*, 2023, 1–114.

- Cronqvist, Henrik, and Mattias Nilsson. "Agency Costs of Controlling Minority Shareholders." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, no. 4 (2003): 695–719.
- Cui, Jinhua, and Hoje Jo. "Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry." *Journal of Business Ethics* 148, no. 3 (2018): 549–72.
- D. van Halderen, Mignon, Mamta Bhatt, Guido A.J.M. Berens, Tom J. Brown, and Cees B. M. van Riel. "Managing Impressions in the Face of Rising Stakeholder Pressures: Examining Oil Companies' Shifting Stances in the Climate Change Debate." *Journal of Business Ethics* 133, no. 3 (2016): 567–82. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2400-8>.
- Dalton, Dan R., Catherine M. Daily, Alan E. Ellstrand, and Jonathan L. Johnson. "Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance." *Strategic Management Journal* 19, no. 3 (1998): 269–90. [https://doi.org/10.1002/\(sici\)1097-0266\(199803\)19:3<269::aid-smj950>3.0.co;2-k](https://doi.org/10.1002/(sici)1097-0266(199803)19:3<269::aid-smj950>3.0.co;2-k).
- Daly, Saïda, and Mohamed Frikha. "Islamic Finance: Basic Principles and Contributions in Financing Economic." *Journal of the Knowledge Economy* 7, no. 2 (2016): 496–512. <https://doi.org/10.1007/s13132-014-0222-7>.
- Dan, Patrick. "Account Receivable Management and Corporate Performances: An Empirical Evidence from Quoted Manufacturing Companies in Nigeria." *Inosr Arts and Management* 6, no. 1 (2020): 116–29.
- Dao, Binh Thi Thanh, and Tram Dieu Ngoc Ta. "A Meta-Analysis: Capital Structure and Firm Performance." *Journal of Economics and Development* 22, no. 1 (2020): 111–29. <https://doi.org/10.1108/JED-12-2019-0072>.
- Darus, Faizah, Haslinda Yusoff, Dayang Milianna Abang Naim, Mustaffa Mohamed Zain, Azlan Amran, Hasan Fauzi, and Yadi Purwanto. "Islamic Corporate Social Responsibility (i-CSR) Framework from the Perspective of Maqasid al- Syariah and

Maslahah.” *Issues In Social And Environmental Accounting* 7, no. 2 (2013): 102. <https://doi.org/10.22164/isea.v7i2.77>.

Das, Nirmol Chandra, Mohammad Ashraful Ferdous Chowdhury, and Md Nazrul Islam. “The Heterogeneous Impact of Leverage on Firm Performance: Empirical Evidence from Bangladesh.” *South Asian Journal of Business Studies* 11, no. 2 (2022): 235–52.

David, Ricardo. *On the Principles of Political Economy, and Taxation*. Forgotten Books., 1901.

Davis, James H, F David Schoorman, and Lex Donaldson. “Toward a Stewardship Theory of Management.” *The Academy of Management Review* 22, no. 1 (June 1997): 20–47. <https://doi.org/10.2307/259223>.

Deloof, Marc. “Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?” *Journal of Business Finance & Accounting*, 2003 30, no. 9 (2003): 1689–99.

DeLorenzo, Yusuf. *The Religious Foundations of Islamic Finance*. Jurist, 2000.

Dittmar, Amy, Jan Mahrt Smith, and Henri Servaes. “International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings Author (s): Amy Dittmar , Jan Mahrt-Smith and Henri Servaes Published by : Cambridge University Press on Behalf of the University of Washington School of Business Administration Stable URL :” *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, no. 1 (2003): 111–33.

Djasuli, Mohamad. “Internal Control Perspective Based on Islamic Worldview.” *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting* 9, no. 2 (2021): 24–32. <https://doi.org/10.21107/jaffa.v9i2.11992>.

Donaldson, Lex, and James H. Davis. “Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns.” *Australian Journal of Management* 16, no. 1 (1991): 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>.

- Donaldson, Thomas, and Lee E Preston. "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications." *Academy of Management Review* 20, no. 1 (1995): 65–91.
- Donaldson, Thomas, and Lee E. Preston. "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications." *The Academy of Management Review* 20, no. 1 (January 1995): 65. <https://doi.org/10.2307/258887>.
- Dragneva, Rilka. *Legal Regulation of Shareholder Rights in the CIS*. Brill Nijhoff, 2007.
- Duchin, Ran, Thomas Gilbert, Jarrad Harford, and Christopher Hrdlicka. "Precautionary Savings with Risky Assets: When Cash Is Not Cash." *The Journal of Finance* 72, no. 2 (2017): 793–852.
- Dwiastari, I Gusti Ayu Windy, Ari Darmawan, and Reika Happy Sugiastuti. "Receivables Turnover, Leverage, Company Size and Profitability: An Empirical Study on Indonesian Financial Companies." *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis* 18, no. 1 (2024): 62–74.
- Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou, and George Serafeim. "The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance." *Management Science* 60, no. 11 (2014): 2835–57. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.
- Elfakhani, Said, and Yusuf M. Sidani. "Uncertainty or 'Gharar' in Contracts under the Islamic Ethical Code." *Handbook of Research on Islamic Business Ethics*, no. August (2015): 126–40. <https://doi.org/10.4337/9781781009451.00016>.
- Elkington, John, and Ian H Rowlands. "Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business." *Alternatives Journal* 25, no. 4 (1999): 42.
- Fama, Eugene F, and Michael C Jensen. "Separation of Ownership and Control." *The Journal of Law and Economics* 26, no. 2 (1983): 301–25.

Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. "The Booth School of Business , University of Chicago Separation of Ownership and Control Author (s): Eugene F . Fama and Michael C . Jensen Source : The Journal of Law & Economics , Vol . 26 , No . 2 , Corporations and Private Property : A Conference Sp." *The Journal of Law & Economics* 26, no. 2 (1983): 301–25.

———. "The Booth School of Business , University of Chicago Separation of Ownership and Control Author (s): Eugene F . Fama and Michael C . Jensen Source : The Journal of Law & Economics , Vol . 26 , No . 2 , Corporations and Private Property : A Conference Sp." *The Journal of Law & Economics* 26, no. 2 (1983): 301–25.

Fatma, Hanen Ben, and Jamel Chouaibi. "The Mediating Role of Corporate Social Responsibility in Good Corporate Governance and Firm Value Relationship: Evidence from European Financial Institutions." *Meditari Accountancy Research* 32, no. 4 (2024): 1084–105. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2022-1762>.

Ferreira, Miguel A, and Antonio S Vilela. "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries." *European Financial Management* 10, no. 2 (2004): 295–319.

Ferreira, Miguel A., and Antonio S. Vilela. "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries." *European Financial Management* 10, no. 2 (2004): 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>.

Ferriswara, Dian, Nur Sayidah, and Edwin Agus Buniarto. "Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial Performance and Firm Value?(Empirical Study of Jakarta Islamic Index)." *Cogent Business & Management* 9, no. 1 (2022): 2147123.

———. "Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial Performance and Firm Value?(Empirical Study of Jakarta Islamic Index)." *Cogent Business and Management* 9, no. 1 (2022). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>.

- . “Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial Performance and Firm Value?(Empirical Study of Jakarta Islamic Index).” *Cogent Business & Management* 9, no. 1 (December 2022): 2147123. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>.
- Fich, Eliezer M., and Anil Shivdasani. “Are Busy Boards Effective Monitors?” *Journal of Finance* 61, no. 2 (2006): 689–724. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00852.x>.
- Flammer, Caroline. “Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach.” *Management Science* 61, no. 11 (2015): 2549–68.
- Fombrun, Charles, and Mark Shanley. “What’s in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy.” *Academy of Management Journal* 33, no. 2 (1990): 233–58.
- Freeman, R Edward. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge university press, 1984.
- Freeman, R. Edward. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.
- Freeman, R Edward, Jeffrey S Harrison, and Stelios Zyglidopoulos. “Stakeholder Theory: Concepts and Strategies.” *Elements in Organization Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. <https://doi.org/DOI: 10.1017/9781108539500>.
- Freeman, R Edward, Robert Phillips, and Rajendra Sisodia. “Tensions in Stakeholder Theory.” *Business & Society* 59, no. 2 (2020): 213–31.
- Freeman, R. Edward, and David L. Reed. “Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance.” *California Management Review* 25, no. 3 (April 1983): 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>.
- Friedman, Milton. “Of Business Is to Increase Its Profits.” *New York Times Magazine*, September 13 (1970): 122–26.

- . *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*. In *The New York Times Magazine*. Springer Berlin Heidelberg, 1970. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14.
- Gamba, Andrea, and Alexander Triantis. “The Value of Financial Flexibility.” *The Journal of Finance* 63, no. 5 (2008): 2263–96.
- García-Teruel, Pedro Juan, and Pedro Martínez-Solano. “Effects of Working Capital Management on SME Profitability.” *International Journal of Managerial Finance* 3, no. 2 (2007): 164–77.
- Ghayad, Racha. “Corporate Governance and the Global Performance of Islamic Banks.” *Humanomics* 24, no. 3 (2008): 207–16.
- Ghuslan, Mohamad Iruwan, Romlah Jaffar, Norman Mohd Saleh, and Mohd Hasimi Yaacob. “Corporate Governance and Corporate Reputation: The Role of Environmental and Social Reporting Quality.” *Sustainability* 13, no. 18 (2021): 10452.
- Gill, Mel D. *Governing for Results: A Director’s Guide to Good Governance*. Trafford Publishing, 2005.
- Gillan, Stuart L, Andrew Koch, and Laura T Starks. “Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance.” *Journal of Corporate Finance* 66 (2021): 101889.
- Goldstein, Itay, Hao Jiang, and David T. Ng. “Investor Flows and Fragility in Corporate Bond Funds.” *Journal of Financial Economics* 126, no. 3 (2017): 592–613. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.11.007>.
- Gonenc, Halit, and Bert Scholtens. “Environmental and Financial Performance of Fossil Fuel Firms: A Closer Inspection of Their Interaction.” *Ecological Economics* 132 (2017): 307–28. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2016.10.004>.
- Graham, John R. “How Big Are the Tax Benefits of Debt?” *The Journal of Finance* 55, no. 5 (2000): 1901–41.

- Hafeez, Dr. Malik Muhammad. "An Analysis of Corporate Governance in Islamic and Western Perspectives." *SSRN Electronic Journal*, ahead of print, 2016. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2736740>.
- Hamid, Nurdjanah, and Ida Bagus Anom Purbawangsa. "Impact of the Board of Directors on Financial Performance and Company Capital: Risk Management as an Intervening Variable." *Journal of Co-Operative Organization and Management* 10, no. 2 (2022): 100164. <https://doi.org/10.1016/j.jcom.2021.100164>.
- Haniffa, Roszaini, and Mohammad Hudaib. "Exploring the Ethical Identity of Islamic Banks via Communication in Annual Reports." *Journal of Business Ethics* 76, no. 1 (October 2007): 97–116. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9272-5>.
- Hansen, Lars Peter. "Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators." *Econometrica* 50, no. 4 (July 1982): 1029. <https://doi.org/10.2307/1912775>.
- Hansmann, Henry, and Mariana Pargendler. "The Evolution of Shareholder Voting Rights: Separation of Ownership and Consumption." *Yale Law Journal* 123, no. 4 (2014): 948–1013. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2219865>.
- Harahap, Burhanudin, Tastaftiyan Risfandy, and Inas Nurfadia Putri. "Islamic Law, Islamic Finance, and Sustainable Development Goals: A Systematic Literature Review." *Sustainability (Switzerland)* 15, no. 8 (2023). <https://doi.org/10.3390/su15086626>.
- Harahap, Irwan Mangara, Ivana Septiani, and Endri Endri. "Effect of Financial Performance on Firms' Value of Cable Companies in Indonesia." *Accounting* 6, no. 6 (2020): 1103–10. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>.
- Harford, Jarrad, Sattar A Mansi, and William F Maxwell. "Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US." *Journal of Financial Economics* 87, no. 3 (2008): 535–55.

- Hasan, Amiratul Nadiyah, Aisyah Abdul-Rahman, and Zaleha Yazid. "Shariah Governance Practices at Islamic Fund Management Companies." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 11, no. 2 (2020): 309–25. <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2017-0045>.
- Hati, Sri Rahayu Hijrah, Muhammad Budi Prasetyo, and Nur Dhani Hendranastiti. "Sharia vs Non-Sharia Compliant: Which Gives Much Higher Financial-Based Brand Equity to the Companies Listed in the Indonesian Stock Market?" *Journal of Islamic Marketing* 14, no. 9 (2023): 2167–87. <https://doi.org/10.1108/JIMA-08-2021-0251>.
- . "Sharia vs Non-Sharia Compliant: Which Gives Much Higher Financial-Based Brand Equity to the Companies Listed in the Indonesian Stock Market?" *Journal of Islamic Marketing* 14, no. 9 (August 2023): 2167–87. <https://doi.org/10.1108/JIMA-08-2021-0251>.
- Hayat, Raphie, and M. Kabir Hassan. "Does an Islamic Label Indicate Good Corporate Governance?" *Journal of Corporate Finance* 43 (2017): 159–74. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.012>.
- . "Does an Islamic Label Indicate Good Corporate Governance?" *Journal of Corporate Finance* 43 (April 2017): 159–74. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.012>.
- Healy, Paul M., and Krishna Palepu. "Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature." *SSRN Electronic Journal*, no. December (2005). <https://doi.org/10.2139/ssrn.258514>.
- Hossain, Muhammed Zakir, Latul Hasan, and Mohammad Hasibul Hasan. "Corporate Governance as a Global Phenomenon: Evolution, Theoretical Foundations, and Practical Implications." *Journal of Financial Risk Management* 13, no. 2 (2024): 342–75.

- Howe, John S. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach." *CFA Digest* 27, no. 1 (1997): 5–7. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>.
- Hu, Jifan, Yeyao Tang, Na Yin, and Xiang Guo. "Institutional Investor Information Competition and Accounting Information Transparency: Implications for Financial Markets and Corporate Governance in China." *Journal of the Knowledge Economy* 15, no. 2 (2024): 9629–66. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01482-8>.
- Huang, Wendi. "Female Board Representation and Firm Value: International Evidence." *Finance Research Letters* 68 (October 2024): 105998. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105998>.
- Ibhagui, Oyakhilome W., and Felicia O. Olokoyo. "Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size." *The North American Journal of Economics and Finance* 45 (July 2018): 57–82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>.
- Imaniyati, Neni Sri, A. Harits Nu'man, and Lina Jamilah. "Analysis of the Role and Responsibility of Sharia Supervisory Board (DPS) on Sharia Compliance Supervision in Islamic Banks in Indonesia." *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues* 22, no. 3 (2019): 1–12.
- Iossa, Elisabetta, and Stéphane Saussier. "Public Private Partnerships in Europe for Building and Managing Public Infrastructures: An Economic Perspective." *Annals of Public and Cooperative Economics* 89, no. 1 (2018): 25–48. <https://doi.org/10.1111/apce.12192>.
- Iqbal, Umer, and Muhammad Usman. "Impact of Financial Leverage on Firm Performance." *SEISENSE Journal of Management* 1, no. 2 (2018): 70–78. <https://doi.org/10.33215/sjom.v1i2.13>.
- Isidro, Helena, and Márcia Sobral. "The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance." *Journal of Business Ethics* 132, no. 1 (2015): 1–19. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2302-9>.

Istiak, Khandokar, and Apostolos Serletis. "Risk, Uncertainty, and Leverage." *Economic Modelling* 91, no. January (2020): 257–73.

J, Stiglitz. "Info_and_Change_in Paradigm.Pdf." Preprint, 2002.

Jagannathan, Ravi, Georgios Skoulakis, and Zhenyu Wang. "Generalized Methods of Moments: Applications in Finance." *Journal of Business & Economic Statistics* 20, no. 4 (October 2002): 470–81. <https://doi.org/10.1198/073500102288618612>.

Jan, Ahmad Ali, Fong-Woon Lai, and Muhammad Tahir. "Developing an Islamic Corporate Governance Framework to Examine Sustainability Performance in Islamic Banks and Financial Institutions." *Journal of Cleaner Production* 315 (2021): 128099. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128099>.

Jaradat, Hana, and Mohammad Salem Oudat. "Enhancing Clarity and Transparency in Islamic Financial Practices: The Role of Regulatory Influence." *Journal of Financial Reporting and Accounting* ahead-of-p, no. ahead-of-print (January 2025). <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2024-0479>.

———. "Enhancing Clarity and Transparency in Islamic Financial Practices: The Role of Regulatory Influence." *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Emerald Publishing Limited, 2025.

Jasir, Mohamed, Naimat U Khan, and Yasser Barghathi. "Stewardship Theory of Corporate Governance and Succession Planning in Family Businesses of UAE: Views of the Owners." *Qualitative Research in Financial Markets* 15, no. 2 (2023): 278–95.

Jensen, Michael C. "American Economic Association Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers." *The American Economic Review* 76, no. 2 (1986): 323–29.

Jensen, Michael C. "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems." *The Journal of Finance* 48, no. 3 (1993): 831–80. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>.

- Jensen, Michael C, and William H Meckling. "Also Published in Foundations of Organizational Strategy." *Journal of Financial Economics*, no. 4 (1976): 305–60.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–60. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." In *Corporate Governance*, 77–132. Gower, 2019.
- Jiang, Wei, and Asokan Anandarajan. "Shareholder Rights, Corporate Governance and Earnings Quality: The Influence of Institutional Investors." *Managerial Auditing Journal* 24, no. 8 (September 2009): 767–91. <https://doi.org/10.1108/02686900910986402>.
- Jin, Fei, Lung fei Lee, and Jihai Yu. "Sequential and Efficient GMM Estimation of Dynamic Short Panel Data Models." *Econometric Reviews* 40, no. 10 (2021): 1007–37. <https://doi.org/10.1080/07474938.2021.1889178>.
- Jones, Thomas M, Jeffrey S Harrison, and Will Felps. "How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage." *Academy of Management Review* 43, no. 3 (2018): 371–91.
- Jung, Minhyuk, Shira You, Seokho Chi, Ilhan Yu, and Bon Gang Hwang. "The Relationship between Unbilled Accounts Receivable and Financial Performance of Construction Contractors." *Sustainability (Switzerland)* 10, no. 8 (2018): 1–14. <https://doi.org/10.3390/su10082679>.
- Junusi, Rahman El, and Ferry Khusnul Mubarak. "Islamic Entrepreneur Resilience Model: Retail Business Survives during Crisis." *Journal of Digital Marketing and Halal Industry* 2, no. 2 (2020): 89–106.

- Kahtani, Faleh Salem al-. "Corporate Governance from the Islamic Perspective." *Arab Law Quarterly* 28, no. 3 (September 2014): 231–56. <https://doi.org/10.1163/15730255-12341277>.
- Kahya, Evrim Hilal, Hüseyin Yiğit Ersen, Cumhur Ekinci, Oktay Taş, and Koray D. Simsek. "Determinants of Capital Structure for Firms in an Islamic Equity Index: Comparing Developed and Developing Countries." *Journal of Capital Markets Studies* 4, no. 2 (2020): 167–91.
- Kahya, Evrim Hilal, Hüseyin Yiğit Ersen, Cumhur Ekinci, Oktay Taş, and Koray D. Simsek. "Determinants of Capital Structure for Firms in an Islamic Equity Index: Comparing Developed and Developing Countries." *Journal of Capital Markets Studies* 4, no. 2 (November 2020): 167–91. <https://doi.org/10.1108/JCMS-07-2020-0023>.
- Kashif, Uzma, Unbreen Arif, Hafiz Muhammad Saad, and Ahmed Ali Siddiqui. "Rapid Developments in the Emerging Hybrid Sukuk Market: A Case of Ijara-Murabaha Sukuk, Perceived Promising Reforms in Oil Sectors of Pakistan." *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, no. February (2025). <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2024-0108>.
- Keynes, John Maynard. "General Theory of Employment, Interest and Money." *Economica* 3, no. 10 (1936): 115–32.
- Khan, Imran, and Syeda Nitasha Zahid. "The Impact of Shari'ah and Corporate Governance on Islamic Banks Performance: Evidence from Asia." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 13, no. 3 (January 2020): 483–501. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2019-0003>.
- Kijkasiwat, Ploypailin, Anwar Hussain, and Amna Mumtaz. "Corporate Governance, Firm Performance and Financial Leverage across Developed and Emerging Economies." *Risks* 10, no. 10 (2022): 185.
- Kim, Chang-Soo, David C Mauer, and Ann E Sherman. "The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence."

Journal of Financial and Quantitative Analysis 33, no. 3 (1998): 335–59.

King, Andrew A, Michael J Lenox, Ann Terlaak, and The Mossavar-Rahmani. *Corporate Social Responsibility Initiative A Cooperative Project among: The Strategic Use of Decentralized Institutions Exploring Certification with the ISO 14001 Management Standard*. 2005.

Kisman, Zainul. “The Solution to Overcome the Disappearing Dividend Phenomenon: Learning from the Experience of the Indonesia Stock Exchange.” *Cogent Economics and Finance* 8, no. 1 (2020). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1858566>.

Klapper, F. Leora, and Inessa Love. “Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets We Thank Geert Bekaert.” *World Bank Policy Research Working Paper*, 2002, 703–28.

Kramer, Mark R, and Michael Porter. *Creating Shared Value*. Vol. 17. FSG Boston, MA, USA, 2011.

Kraus, Alan, and Robert H Litzenberger. “A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage.” *The Journal of Finance* 28, no. 4 (1973): 911–22.

Kusumasari, Ari Putri Soleha, Siti Aisjah, and Kusuma Ratnawati. “Islamic Social Reporting Mediates the Effect of Profitability and Leverage on Firm Value.” *International Journal of Research in Business & Social Science* 12, no. 3 (2023).

Kuyateh, M. A. “Shariah Compliance Prohibitions in Islamic Banking and Finance: The Case of Riba, Gharar and Maysir.” *Journal of Islamic Banking & Finance* 42, no. 2 (2025).

Kyere, Martin, and Marcel Ausloos. “Corporate Governance and Firms Financial Performance in the United Kingdom.” *International Journal of Finance & Economics* 26, no. 2 (2021): 1871–85.

- Leatham, Keith R. "Problems Identifying Independent and Dependent Variables." *School Science and Mathematics* 112, no. 6 (2012): 349–58. <https://doi.org/10.1111/j.1949-8594.2012.00155.x>.
- Leland, Hayne E. "Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving." *The Quarterly Journal of Economics* 82, no. 3 (1968): 465–73.
- Lestari, Irna Puji, Mamduh Mahmadah Hanafi, and Leo Indra Wardhana. *A LITERATURE REVIEW OF UPDATED ISLAMIC CORPORATE GOVERNANCE ELEMENTS* : 11, no. 1 (2025): 91–118.
- Liao, Xianchun, Jie Wang, Ting Wang, and Meicun Li. "Green Credit Guideline Influencing Enterprises' Green Transformation in China." *Sustainability* 15, no. 15 (2023): 12094.
- Lintner, John. "Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations." *The Review of Economics and Statistics*, 1962, 243–69.
- Lioui, Abraham, and Zenu Sharma. "Environmental Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Disentangling Direct and Indirect Effects." *Ecological Economics* 78 (2012): 100–111. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2012.04.004>.
- Heliani Lismana, Risma Yulianti, Vina Herdina, Fitri Mareta, and Indah Purnamasari. "The Effect of Cash Turnover, Account Receivable Turnover and Inventory Turnover on ROA in Mining and Quarrying Sector Companies Listed in IDX From 2017-2019." *Jurnal Riset Ekonomi Manajemen (REKOMEN)* 5, no. 1 (2021): 30–38. <https://doi.org/10.31002/rn.v5i1.3987>.
- Litzenberger, Alan Kraus and Robert H. "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage Author (s): Alan Kraus and Robert H . Litzenberger Source : The Journal of Finance , Sep . , 1973 , Vol . 28 , No . 4 (Sep . , 1973) , Pp . 911-922 Published by : Wiley for the American Finance Assoc." *The Journal of Finance* 28, no. 4 (1973): 911–22.

- MacKay, Peter, and Gordon M Phillips. "How Does Industry Affect Firm Financial Structure?" *The Review of Financial Studies* 18, no. 4 (2005): 1433–66.
- Madah Marzuki, Marziana, Wan Zurina Nik Abdul Majid, Nur Kamaliah Azis, Romzie Rosman, and Siti Dalina Tumiran. "Fraud Risk Management Practice among Listed Companies in Malaysia: An Islamic Perspective." *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, ahead of print, 2025. <https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2022-0347>.
- Mahrani, Mayang, and Noorlailie Soewarno. "The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable." *Asian Journal of Accounting Research* 3, no. 1 (2018): 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>.
- Majdoub, Jihed, and Walid Mansour. "Islamic Equity Market Integration and Volatility Spillover between Emerging and US Stock Markets." *The North American Journal of Economics and Finance* 29 (2014): 452–70. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.06.011>.
- Malik, Saqib Yaqoob, Yasir Hayat Mughal, Tamoore Azam, Yukun Cao, Zhifang Wan, Hongge Zhu, and Ramayah Thurasamy. "Corporate Social Responsibility, Green Human Resources Management, and Sustainable Performance: Is Organizational Citizenship Behavior towards Environment the Missing Link?" *Sustainability* 13, no. 3 (2021): 1044.
- Mamun, Mohammed Abdullah Al, Md Lutfur Rahman, and Md Reiazul Haque. "Corporate Resilience Against the COVID-19 Crisis: How Valuable Is an Islamic Label?" *Journal of Business Finance & Accounting*, Wiley Online Library, 2025.
- Manolios, Panagiotis, and Sudarshan K. Srinivasan. "Refinement Maps for Efficient Verification of Processor Models." *Proceedings -Design, Automation and Test in Europe, DATE '05 II* (2005): 1304–9. <https://doi.org/10.1109/DATE.2005.257>.

- Mansell, Paul, Simon P Philbin, and Efrosyni Konstantinou. "Redefining the Use of Sustainable Development Goals at the Organisation and Project Levels—A Survey of Engineers." *Administrative Sciences* 10, no. 3 (2020): 55.
- Mansour, Walid, and M Ishaq Bhatti. "The New Paradigm of Islamic Corporate Governance." *Managerial Finance* 44, no. 5 (2018): 513–23.
- Mardikaningsih, Rahayu. "Strategic Approach to Enhancing MSME Competitiveness through the Implementation of Sharia Economic Principles." *ISSE International Journal of Service Science* 5, no. 1 (2024): 1–6.
- Margolis, Joshua D, and James P Walsh. "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business." *Administrative Science Quarterly* 48, no. 2 (2003): 268–305.
- Mascarenhas, Oswald A J, Munish Thakur, and Payal Kumar. "Critical Thinking Applied to Profit Maximization and Its Presumptive Capitalist Models." In *A Primer on Critical Thinking and Business Ethics*, 31–64. Emerald Publishing Limited, 2024.
- Masulis, Ronald W, and Syed Walid Reza. "Agency Problems of Corporate Philanthropy." *Review of Financial Studies* 28, no. 2 (2015): 592–636.
- Matyas, L. *Generalized Method of Moment*. New York: Cambridge University Press, 2007.
- McAleer, Sean. "Friedman's Stockholder Theory of Corporate Moral Responsibility." *Teaching Business Ethics* 7, no. 4 (2003): 437–51. <https://doi.org/10.1023/b:tebe.0000005711.70399.51>.
- Meckling, William H, and Michael C Jensen. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–60.
- Menacer, Abdesslam, Abdulazeez Y. H. Saif-Alyousfi, and Nor Hayati Ahmad. "The Effect of Financial Leverage on The

- Islamic Banks's Performance in The Gulf Cooperation Council (GCC) Countries." *International Journal of Financial Research* 11, no. 1 (2019): 13. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p13>.
- Mian, Shehzad L, and Clifford W Smith Jr. "Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence." *The Journal of Finance* 47, no. 1 (1992): 169–200.
- Mitchell, Ronald K, Bradley R Agle, and Donna J Wood. "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts." *Academy of Management Review* 22, no. 4 (1997): 853–86.
- Modigliani, Franco, and Merton H Miller. "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction." *The American Economic Review* 53, no. 3 (June 1963): 433–43.
- . "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *The American Economic Review* 48, no. 3 (1958): 261–97.
- Mollah, Sabur, M Kabir Hassan, Omar Al Farooque, and Asma Mobarek. "The Governance, Risk-Taking, and Performance of Islamic Banks." *Journal of Financial Services Research* 51, no. 2 (2017): 195–219.
- Muhamad Sori, Zulkarnain, Shamsheer Mohamad, and Mohamed Shah. "Shariah Governance Practices in Malaysian Islamic Financial Institutions." *Available at SSRN 2579174*, 2015.
- Myers, Stewart C. *Capital Structure Puzzle*. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA, 1984.
- Myers, Stewart C, and Nicholas S Majluf. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economics* 13, no. 2 (1984): 187–221.
- Myers, Stewart C, and Raghuram G Rajan. "The Paradox of Liquidity." *The Quarterly Journal of Economics* 113, no. 3 (1998): 733–71.

- Mysaka, Hanna, and Ivan Derun. "Corporate Financial Performance and Tobin's Q in Dividend and Growth Investing." *Contemporary Economics*, 2021, 276–88.
- Napitupulu, Ilham Hidayah, Anggiat Situngkir, Ferry Hendro Basuki, and Widyo Nugroho. "Optimizing Good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies." *Global Business Review* 24, no. 6 (2023): 1205–26. <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>.
- Nazir, Mian Sajid, and Talat Afza. *Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability*. 2009, 19–31.
- Ndruru, Fangandrododo. "The Role of Liquidity Management in Enhancing Corporate Financial Stability: A Systematic Literature Review on Cash Reserves and Marketable Securities Strategies." *PRODUCTIVITY: Journal of Integrated Business, Management, and Accounting Research* 2, no. 1 (2025): 09–17.
- Neves, Maria Elisabete, Adriana Santos, Catarina Proença, and Carlos Pinho. "The Influence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Corporate Performance: An Iberian Panel Data Evidence." *EuroMed Journal of Business* 18, no. 4 (2023): 552–74.
- Nguyen, Van Chien, and Thi Ngoc Thuan Huynh. "Characteristics of the Board of Directors and Corporate Financial Performance—Empirical Evidence." *Economies* 11, no. 2 (2023). <https://doi.org/10.3390/economies11020053>.
- Novrizal, Muhammad Fajrul, Muhammad Arfan, and Ratna Mulyany. "Firm Value and Its Predictors: An Examination of Companies Listed on Jakarta Islamic Index." *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam* 11, no. 1 (2022): 186–207. <https://doi.org/10.22373/share.v11i1.11867>.
- Nurkhin, Ahmad, Abdul Rohman, Ahmad Rofiq, and Hasan Mukhibad. "The Role of the Sharia Supervisory Board and Corporate Governance Mechanisms in Enhancing Islamic Performance-Evidence from Indonesia." *Banks and Bank*

- Systems* 13, no. 4 (2018): 85–95.
[https://doi.org/10.21511/bbs.13\(4\).2018.08](https://doi.org/10.21511/bbs.13(4).2018.08).
- O’Connell, Maeve, and Anne Marie Ward. “Shareholder Theory/Shareholder Value.” In *Encyclopedia of Sustainable Management*, 1–7. Springer, 2020.
- Ogundipe, Sunday E, Abiola Idowu, and Lawrencina O Ogundipe. “Working Capital Management , Firms Performance and Market Valuation in Nigeria.” *World Academy of Science, Engineering and Technology* 6, no. 1 (2012): 124–28.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, René Stulz, and Rohan Williamson. “The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings.” *Journal of Financial Economics* 52, no. 1 (1999): 3–46.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. *OECD Corporate Governance Factbook 2023*. 2023.
- Pamungkas, Satrio Aji, and Muhammad Muflih. “The Impact of Corporate Governance Mechanism on Company Value of Those Listed on the Jakarta Islamic Index (JII): The Involvement of Financial Performance Moderating Role.” *International Seminar of Science and Applied Technology* 198, no. Issat (2020): 537–44. <https://doi.org/10.2991/aer.k.201221.089>.
- Perwitasari, Dian, Doddy Setiawan, An Nurrahmawati, and Isna Putri Rahmawati. “Firm Performance during COVID-19 Pandemic: Does Ownership Identity Matter? Evidence from Indonesia.” *Journal of Risk and Financial Management* 15, no. 10 (2022). <https://doi.org/10.3390/jrfm15100444>.
- Petersen, Mitchell A, and Raghuram G Rajan. “Trade Credit: Theories and Evidence.” *The Review of Financial Studies* 10, no. 3 (1997): 661–91.
- Pfarrer, Michael D. “What Is the Purpose of the Firm?: Shareholder and Stakeholder Theories.” In *Good Business*, 86–93. Routledge, 2013.

- Pigou, Arthur C. "Mr. JM Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money." *Economica* 3, no. 10 (1936): 115–32.
- Pinkowitz, Lee, René Stulz, and Rohan Williamson. "Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance? A Cross-country Analysis." *The Journal of Finance* 61, no. 6 (2006): 2725–51.
- Pollman, Elizabeth. "The Making and Meaning of ESG." *Harv. Bus. L. Rev.* 14 (2024): 403.
- Porta, Rafael La, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. "Investor Protection and Corporate Governance." *Journal of Financial Economics* 58, no. 1 (2000): 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9).
- Porta, Rafael La, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. "Investor Protection and Corporate Governance." *Journal of Finance* 52 (1997): 737–83.
- Porter, Michael E, and Mark R Kramer. "Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism—And Unleash a Wave of Innovation and Growth." In *Managing Sustainable Business: An Executive Education Case and Textbook*, 323–46. Springer, 2018.
- Qoyum, Abdul, Muhammad Rizky Prima Sakti, Hassanudin Mohd Thas Thaker, and Rizqi Umar AlHashfi. "Does the Islamic Label Indicate Good Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance? Evidence from Sharia-Compliant Firms in Indonesia and Malaysia." *Borsa Istanbul Review* 22, no. 2 (2022): 306–20. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>.
- Queen, Pamela E. "Enlightened Shareholder Maximization: Is This Strategy Achievable?" *Journal of Business Ethics* 127, no. 3 (2015): 683–94. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2070-6>.
- Radin, Dayang Nuradzlina, Norhasimah Shaharuddin, Imbarine Bujang, and Igo Febrianto Rijanto. "The Interaction of Maqasid Al-Shariah in the Relationship Between ESG and Firm Financial Performance." *ASEAN Journal on Science and*

Technology for Development 41, no. 2 (January 2024).
<https://doi.org/10.61931/2224-9028.1580>.

Raelin, Jonathan D., and Krista Bondy. "Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double-Layered Agency Theory." *Corporate Governance: An International Review* 21, no. 5 (2013): 420–35.
<https://doi.org/10.1111/corg.12038>.

Ridwan, Ridwan, and Arung Gihna Mayapada. "Does Sharia Governance Influence Corporate Social Responsibility Disclosure in Indonesia Islamic Banks?" *Journal of Sustainable Finance & Investment* 12, no. 2 (April 2022): 299–318.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1749819>.

Rutkowska-Ziarko, Anna. "Profitability Ratios in Risk Analysis." *Springer Proceedings in Business and Economics*, no. May (2020): 77–88. https://doi.org/10.1007/978-3-030-43078-8_7.

Sa'diyah, Chalimatuz, and Igo Ilham Hilabi. "The Effect of Corporate Governance on Company Value in The Indonesia Stock Exchange and Sharia Stock in Indonesia." *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen* 8, no. 2 (2022): 404–15.
<https://doi.org/10.17358/jabm.8.2.404>.

———. "The Effect of Corporate Governance on Company Value in the Indonesia Stock Exchange and Sharia Stock in Indonesia." *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)* 8, no. 2 (2022): 404.

Safieddine, Assem. "Islamic Financial Institutions and Corporate Governance: New Insights for Agency Theory." *Corporate Governance: An International Review* 17, no. 2 (2009): 142–58.

Safiullah, Md, and Abul Shamsuddin. "Risk in Islamic Banking and Corporate Governance." *Pacific-Basin Finance Journal* 47 (2018): 129–49.

Sakti, Muhammad Rizky Prima, Tareq Mohammad Ali, and Hajime Kamiyama. "Corporate Governance from an Islamic Moral

Economy Perspective: The Dimensions and Analysis.”
Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi 10, no. 2 (2021): 359–78.

Sarath, Bharat. “Audit Quality within Adverse Selection Markets.”
Asian Review of Accounting 24, no. 1 (2016): 2–18.
<https://doi.org/10.1108/ARA-12-2015-0127>.

Sayyad, Dr. Munawar, Dr. Kaushik Bhattacharjee, and Dr. Rajesh Pathak. “Does Good Corporate Governance Reduce Cost of Mutual Fund Investments: An Emerging Market Perspective.”
Finance Research Letters 79 (2025): 107265.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107265>.

Schwab, Klaus. *Stakeholder Capitalism: A Global Economy That Works for Progress, People and Planet*. John Wiley & Sons, 2021.

Sehen Issa, Jabbar, Mohammad Reza Abbaszadeh, and Mahdi Salehi. “The Impact of Islamic Banking Corporate Governance on Green Banking.” *Administrative Sciences* 12, no. 4 (2022): 190.

———. “The Impact of Islamic Banking Corporate Governance on Green Banking.” *Administrative Sciences* 12, no. 4 (2022).
<https://doi.org/10.3390/admsci12040190>.

Sekaran, Uma, and Roger Bougie. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach Seventh Edition*. John Wiley & Sons, 2016.

Senan, Nabil Ahmed Mareai, Anwar Ahmad, Suhaib Anagreh, Mosab I Tabash, and Eissa A Al-Homaidi. “An Empirical Analysis of Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence from Indian Listed Firms.” *Investment Management & Financial Innovations* 18, no. 2 (2021): 322.

Setiany, Erna, and Djoko Suhardjanto. “Disclosure, Information Asymmetry and the Cost of Equity Capital: Evidence from Indonesia.” *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* 28, no. December (2021): 351–66.
<https://doi.org/10.1108/S1571-038620210000028020>.

- Shleifer, Andrei, and Robert W Vishny. "A Survey of Corporate Governance." *The Journal of Finance* 52, no. 2 (1997): 737–83.
- Silvia, Mega, Isni Andriana, and Taufiq Marwa. "Performance of Indonesia Islamic Bank Based on Maqashid Sharia Index: Stakeholder Theory Perspective." *Doarj, International Journal of Business, Accounting, and Management* 4, no. 1 (2019).
- Singh, Ajit. *Take-Overs: Their Relevance to the Stock Market and the Theory of the Firm*. Vol. 19. CUP Archive, 1971.
- Singh, Ravinder, C.P. Gupta, and Pankaj Chaudhary. "Defining Return on Assets (ROA) in Empirical Corporate Finance Research: A Critical Review." *Cogent Business & Management* 23, no. 1 (January 2024): 25–36. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381089>.
- Smith, Adam. "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations." *Knowledge and Postmodernism in Historical Perspective*, 2020, 62–72. <https://doi.org/10.2307/2221259>.
- Smith, Gary. "Tobin's q." In *The New Palgrave Dictionary of Economics*, edited by Palgrave Macmillan, 1–5. London: Palgrave Macmillan UK, 2008. https://doi.org/10.1057/978-1-349-95121-5_2829-1.
- Smith, Keith V. "State of the Art of Working Capital Management." *Financial Management* 2, no. 3 (1973): 50. <https://doi.org/10.2307/3664987>.
- Smith, Noah. "The Dirty Little Secret of Finance: Asymmetric Information." *Bloomberg. Com*, 2016.
- Smith, Roy C, Ingo Walter, and Gayle DeLong. *Global Banking*. Oxford University Press, 2011.
- Sofwan Sidik, and Muhammad Wakhid Musthofa. "Determinants of Profitability of Islamic Stocks:The Case of Jakarta Islamic Index (JII)." *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)* 15, no. 2 (2023): 247–68.

- Sonnenfeld, Jeffrey A. "What Makes Great Boards Great." *Harvard Business Review* 80, no. 9 (2002): 106.
- Spence, M. "Job Market Signaling the Quarterly." *Journal of Economics* 87, no. 3 (1973): 374.
- Spence, Michael. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (July 1973): 355–74. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- . "Job Market Signaling." In *Uncertainty in Economics*, 281–306. Elsevier, 1978.
- Spira, Laura F., and Michael Page. "Risk Management: The Reinvention of Internal Control and the Changing Role of Internal Audit." *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 16, no. 4 (2003): 640–61. <https://doi.org/10.1108/09513570310492335>.
- Stieb, James A. "Assessing Freeman's Stakeholder Theory." *Journal of Business Ethics* 87, no. 3 (2009): 401–14.
- Strauß, Nadine. "The Role of Trust in Investor Relations: A Conceptual Framework." *Corporate Communications: An International Journal* 23, no. 1 (February 2018): 2–16. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-04-2017-0026>.
- Suchman, Mark C. "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches." *The Academy of Management Review* 20, no. 3 (June 1995): 571–610. <https://doi.org/10.2307/258788>.
- Sugiharto, M. Erry, Agung Nur Probohudono, Djoko Suhardjanto, and Wahyu Widarjo. "A Bibliometric Analysis of Evolving Trends in CEO Characteristics and Financial Performance Research." *Cogent Business & Management* 11, no. 1 (December 2024): 2381089. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381089>.
- Suhadak, Sri Mangesti Rahayu, and Siti Ragil Handayani. "GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value." *International Journal of Productivity*

and Performance Management 69, no. 9 (May 2019): 1813–31.
<https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>.

Suhadak, S., Sri Mangesti Rahayu, and Siti Ragil Handayani. “GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value.” *International Journal of Productivity and Performance Management* 69, no. 9 (2020): 1813–31.
<https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>.

Supardi, Supardi, and Eka Noor Asmara. “Financial Factors, Corporate Governance and Earnings Management: Evidence from Indonesian Manufacturing Industry.” *Advances in Economics, Business and Management Research* 65, no. Icebef 2018 (2019): 727–36. <https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.154>.

Suwito, Suwito, Eka Siskawati, and Gregorius Jeandry. “Sharia Business Resilience during the Covid-19 Pandemic: A Case Study of Indonesian Sharia Banking Business.” *Economics, Business, Accounting & Society Review* 1, no. 2 (2022): 68–75.

Suzuki, Yasushi. “A Post-Keynesian Perspective on Islamic Prohibition of Gharar.” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 6, no. 3 (2013): 200–210. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-Sep-2012-0086>.

Syarif, Muhammad Fazlurrahman, and Ahmet Faruk Aysan. “Sharia Crowdfunding in Indonesia: A Regulatory Environment Perspective.” *Journal of Science and Technology Policy Management* ahead-of-p, no. ahead-of-print (January 2024).
<https://doi.org/10.1108/JSTPM-07-2023-0108>.

Tanin, Tauhidul Islam, Abu Umar Faruq Ahmad, and Aishath Muneeza. “Sharī’ah-Compliant Equities and Sharī’ah Screening: Need for Convergence of Ethical Screening of Stocks with Sharī’ah Screening Journal: International Journal of Emerging Markets.” *International Journal of Emerging Markets*, 2023.

Tashkandi, Abdulhadi Abdulrahim. “Shariah Supervision and Corporate Governance Effects on Islamic Banks’ Performance:

Evidence from the GCC Countries.” *Journal of Business and Socio-Economic Development* 3, no. 3 (2023): 253–64.

Thielicke-Witt, Valerian. “Comparing Concepts of Shura - Insights for a Further Deparochialization of Democracy.” *Comparative Political Theory* 9765 (2025): 1–24.
<https://doi.org/10.1163/26669773-bja10075>.

Tobin, James. “A General Equilibrium Approach To Monetary Theory.” *Journal of Money, Credit and Banking* 1, no. 1 (February 1969): 15. <https://doi.org/10.2307/1991374>.

Torfin, Jacob, and Tina Øllgaard Bentzen. “Does Stewardship Theory Provide a Viable Alternative to Control-Fixated Performance Management?” *Administrative Sciences* 10, no. 4 (2020): 86.

Toumi, Said, and Zhan Su. “Islamic Values and Human Resources Management: A Qualitative Study of Grocery Stores in the Quebec Province.” *International Journal of Cross Cultural Management* 23, no. 1 (2023): 79–112.
<https://doi.org/10.1177/14705958221136691>.

Trigeorgis, Lenos. *Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*. MIT press, 1996.

Ugur, Mehmet, Edna Solomon, and Ayaz Zeynalov. “Leverage, Competition and Financial Distress Hazard: Implications for Capital Structure in the Presence of Agency Costs.” *Economic Modelling* 108 (March 2022): 105740.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740>.

Ullah, Sabeeh, Muhammad Haroon, Shahzad Hussain, and Ajid Ur Rehman. “Islamic Labelling and Corporate Governance: A Perspective of Shariah Compliance Firms.” *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 14, no. 6 (2023): 849–67.

———. “Islamic Labelling and Corporate Governance: A Perspective of Shariah Compliance Firms.” *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 14, no. 6 (2023): 849–67.

- Usman, Muhammad. "Accounts Receivable and Firm Value: Evidence from South Asian Emerging Economies." *Pakistan Social Sciences Review* 4, no. II (2020): 906–18. [https://doi.org/10.35484/pssr.2020\(4-ii\)74](https://doi.org/10.35484/pssr.2020(4-ii)74).
- Utami, Wiwik, and Rieke Pernamasari. "Study on Asean Listed Companies: Corporate Governance and Firm Performance." *International Journal of Business, Economics and Law* 19, no. 5 (2019): 181–88.
- Utomo, Mohamad Nur, Sugeng Wahyudi, Harjum Muharam, and Maximus Leonardo Taolin. "Strategy to Improve Firm Performance through Operational Efficiency Commitment to Environmental Friendliness: Evidence from Indonesia." *Organizations and Markets in Emerging Economies* 9, no. 1 (2018): 62–85. <https://doi.org/10.15388/omee.2018.10.00004>.
- Vintilă, Alexandra Ioana. "The Determinants of Firm Value: A Panel Data Approach on the S&P 500 Companies." *Scientific Annals of Economics and Business* 71, no. 4 (December 2024): 625–40. <https://doi.org/10.47743/saeb-2024-0030>.
- Waddock, Authors Sandra A, and Samuel B Graves. "Corporate Social Performance." *Encyclopedia of Quality of Life and Well-Being Research*, 2024, 1433–1433. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17299-1_300827.
- Wallis, Miriam von, and Christian Klein. "Ethical Requirement and Financial Interest: A Literature Review on Socially Responsible Investing." *Business Research* 8, no. 1 (2015): 61–98. <https://doi.org/10.1007/s40685-014-0015-7>.
- Watkins, James Simon. *Islamic Finance and Global Capitalism*. Springer International Publishing, 2020.
- Wibowo, Danny. "Analysis of the Effect of Islamic Corporate Governance on the Financial Performance of Islamic Banking in Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 3 (November 2022): 3501. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6799>.

- Wibowo, Febrianto Arif, Arif Satria, Sahala Lumban Gaol, and Dikky Indrawan. "Financial Risk, Debt, and Efficiency in Indonesia's Construction Industry: A Comparative Study of SOEs and Private Companies." *Journal of Risk and Financial Management* 17, no. 7 (2024). <https://doi.org/10.3390/jrfm17070303>.
- Worokinasih, Saparila, and Muhammad Lutfi Zuhdi bin Mohamad Zaini. "The Mediating Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value. A Technical Note." *Australasian Accounting Business & Finance Journal* 14, no. 1 (2020): 0_15-96.
- Yahaya, Onipe A, Umar M Kutigi, Abiola A Solanke, Joseph M Onyabe, and Safiya O Usman. "Current Assets Management and Financial Performance: Evidence from Listed Deposit Money Banks in Nigeria." *International Journal of African and Asian Studies* 13, no. 1 (2015): 45–56.
- Yoon, Borham, and Yeasun Chung. "The Effects of Corporate Social Responsibility on Firm Performance: A Stakeholder Approach." *Journal of Hospitality and Tourism Management* 37 (2018): 89–96. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2018.10.005>.
- Yusuf, Hardyansyah, Muhammad Kamal Zubair, St Aminah, and Andi Bahri Soi. "The Principles of Islamic Business Ethics in the Viral Success of Donat Kampar Galesong: A Review of Islamic Economic Law." *Jurnal Penelitian Hukum EKonomi Syariah* 10, no. 1 (2025).
- Zain, Nor Razinah Binti Mohd, Izyan Farhana Binti Zulkarnain, and Prof. Dr. Rusni Hassan. "Shari'ah Corporate Governance Structure of Malaysian Islamic Banking and Finance: The Traces of Shura." *Journal of Islamic Banking and Finance* 3, no. 1 (2015): 26–34. <https://doi.org/10.15640/jibf.v3n1a3>.