

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Landasan Teori

Islam sebagai agama yang komprehensif (*kaffah*) dan seimbang, selain mengatur tata kehidupan manusia dalam hal ibadah juga memberikan rambu-rambu dalam kegiatan muamalah. Prinsip dan amanah ini termaktub dalam Al Qur'an surah al Baqarah ayat 208 yang berbunyi *udkhulû fi as-silmi kâffah* yang berarti “masuklah kalian ke dalam Islam secara penuh (*kaffah*)”. Keseimbangan antara ibadah dan muamalah sejatinya ditujukan agar manusia dapat mencapai kehidupan yang lebih baik di dunia dan mencapai kebahagiaan akhirat. Dalam upaya mendapatkan kehidupan yang lebih baik tersebut, Islam mengajarkan manusia untuk mempersiapkan masa depannya. Salah satu bentuk mempersiapkan masa depan adalah dengan melakukan investasi sebagaimana disebutkan dalam QS Al Hasr: 18.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang yang beriman, takutlah kepada Allah. Dan biarlah setiap jiwa melihat apa yang telah diajukannya untuk hari esok - dan takut kepada Allah. Sungguh, Allah mengetahui apa yang kau lakukan. " (QS. Al Hasyr: 18)

Ayat ini menganjurkan manusia untuk mempersiapkan masa depannya atau dengan kata lain melakukan investasi sebagai bekal baik untuk kehidupan di dunia (*Al Misbah*, Shihab) maupun akhirat (*Al Wajiz*, Zuhaili). Dalam hal muamalah, investasi memiliki dampak yang luas karena di satu sisi menjadi upaya persiapan kebutuhan masa depan sebagai investor, di sisi lain juga dapat menjadi katalisator kegiatan ekonomi bagi pengelola usaha. Investasi dalam Islam merupakan kegiatan muamalah yang dianjurkan, karena dengan menginvestasikan harta yang dimiliki maka harta tersebut menjadi produktif (Hidayat : 2011), dan mendatangkan manfaat bagi orang lain.

Hanif et al., (2015) berpendapat bahwa saham syariah di pasar modal tidak terbatas hanya pada lembaga keuangan Islam saja tetapi juga terbuka bagi perusahaan lain. Begitu pula pada penerapannya di Indonesia, saham yang terkumpul dalam Jakarta Islamic Index atau JII tidak hanya dari sektor keuangan Islam tetapi lebih luas di berbagai sektor ekonomi. JII terdiri dari 30 saham syariah yang tergabung dalam ISSI dengan kapitalisasi pasar terbesar. Idx.go.id mencatat bahwa konstituen JII terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertumbuhan kapitalisasi JII secara konsisten meningkat dari tahun ke tahun sesuai pertumbuhan ISSI dan IHSG.

Tabel 1. 1

Kapitalisasi pasar modal syariah (dalam Triliyun Rupiah)

Tahun	ISSI	JII	IHSG
2011	1,968.09	1,414.98	3,537.00
2012	2,451.33	1,671.00	4,127.00
2013	2,557.85	1,672.10	4,129.00
2014	2,946.89	1,944.53	5,228.00
2015	2,600.85	1,737.29	4,872.00
2016	3,170.54	2,035.19	5,753.00
2017	3,704.54	2,288.02	7,052.00
2018	3,666.69	2,239.51	7,023.00
2019	3,744.82	2,318.57	7,265.00

Sumber: Statistik Saham Syariah (OJK, 2020) diolah

Pertumbuhan kapitalisasi saham syariah yang diwakili oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) cenderung meningkat dari tahun ke tahun seiring pertumbuhan kapitalisasi saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pertumbuhan ini dapat dilihat dari nilai kapitalisasi yakni nilai saham maupun nilai *outstanding* saham saham syariah. Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2011 nilai kapitalisasi pasar ISSI sebesar 1,9 ribu triliyun sedangkan di tahun 2019 nilai

kapitalisasinya sebesar 3,74 ribu triliun. Data ini menunjukkan adanya pertumbuhan kapitalisasi pasar saham ISSI dari tahun 2011 sampai 2019 sebesar 90%. Begitupula pada JII yang juga mengalami pertumbuhan kapitalisasi pasar dari tahun 2011 sebesar 1,4 ribu triliun menjadi 2,32 ribu triliun di tahun 2019 atau dengan kata lain terjadi pertumbuhan sebesar 64%. Peningkatan angka kapitalisasi pasar saham syariah ini menunjukkan minat dan kesadaran investasi masyarakat Indonesia di saham syariah semakin meningkat.

Saham yang masuk dalam JII telah melalui proses review. *Review* saham syariah yang masuk di JII dilakukan dua kali dalam setahun, yaitu bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kemudian BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII.

Penilaian saham yang secara umum dilakukan adalah penilaian saham dari sisi teknis dan fundamental keuangan perusahaan. Beberapa penelitian yang telah membahas sisi keuangan saham syariah adalah sebagai berikut. Ralina dan Prasetyo (2019) menyebutkan bahwa faktor determinan yang kuat dari niat berinvestasi merupakan hal yang penting karena investor mempertimbangkan banyak faktor dalam berinvestasi. Penelitian Madyan et al., (2019) menemukan bahwa investor dengan orientasi jangka panjang cenderung memilih investasi saham syariah dikarenakan perusahaan yang dikategorikan sebagai saham syariah secara rata-rata memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang dikategorikan sebagai saham non-Islam. Penelitian Saiti & Noordin, (2018) menghasilkan temuan penting lainnya yakni indeks saham syariah Malaysia terbukti lebih stabil selama krisis keuangan dibandingkan dengan Asia. Penelitian tersebut banyak memberi masukan

terhadap penilaian teknis dan fundamental aspek keuangan saham syariah sebagaimana penilaian keuangan yang terdapat pada saham secara umum. Akan tetapi dalam konteks saham syariah, terdapat penilaian yang utama sekaligus menjadi faktor pembeda dengan saham biasanya, yakni penilaian kesyariahan saham atau yang sering disebut sebagai kepatuhan syariah.

Penilaian ini bermaksud untuk mengetahui berapa nilai saham syariah ditinjau dari kepatuhan saham dalam memenuhi prinsip-prinsip keuangan syariah. Besaran nilai intrinsik saham yang ditinjau dari sisi kepatuhan syariah akan disebut sebagai nilai intrinsik saham syariah. Nilai intrinsik saham syariah ini merupakan salah satu bentuk upaya untuk merepresentasikan nilai saham syariah yang sebenarnya. Penilaian tingkat kesyariahan saham ISSI maupun JII seringkali dilakukan di ranah regulator dan investor, akan tetapi masih sangat jarang dibahas pada ranah penelitian. Sehingga penelitian nilai intrinsik saham syariah berbasis kepatuhan syariah merupakan hal yang penting untuk dibahas. Mengingat penerapan kepatuhan syariah ini yang menjadi pembeda antara investasi Islam dengan yang lainnya yakni menurut Sherif & Lusyana (2016), meliputi batasan dalam hal tertentu seperti pendapatan tetap dan pembayaran bunga (Hussein, 2004). Peraturan dalam kepatuhan syariah ini dilaksanakan untuk melindungi kepentingan semua pihak yang terlibat dalam pasar dalam tujuan syariah atau *maqasid al-shariah* (Dusuki dan Abozaid, 2008).

Di bidang pasar modal syariah, kepatuhan syariah berdasarkan POJK 17 POJK04 tahun 2015, adalah cara pengelolaan usaha yang sesuai syariah dimulai dari kegiatan usaha, transaksi, maupun pengelolaan keuangan perusahaan. Banyak penelitian yang membahas secara umum tentang pasar modal syariah namun penelitian empiris yang berfokus pada apakah saham syariah telah *comply* dalam memenuhi kepatuhan syariah

masih sedikit. Padahal pemahasan mengenai *sharia compliance* pada saham syariah merupakan hal yang penting dibahas, mengingat selalu diperlukan adanya berbagai masukan sebagai purifikasi terhadap saham syariah yang ada. Kepatuhan syariah telah menjadi salah satu faktor terpenting bagi investor tersebut ketika mengambil keputusan investasi (Sherif & Lusyana, 2016).

Di Indonesia, pelaksanaan fungsi regulasi yang memastikan kesesuaian pasar modal syariah dengan kepatuhan syariah, dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Peraturan bagi saham syariah di luar lembaga keuangan masih sangat longgar, padahal lembaga tersebut termasuk dalam JII yang merepresentasikan angka saham syariah di Indonesia. Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dijelaskan bahwa perusahaan yang menerbitkan efek syariah wajib melaksanakan prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal sesuai DSN MUI dan POJK. POJK secara lebih lanjut dijelaskan bahwa terdapat tiga poin penting prinsip hukum Islam (sesuai pasal 3) yaitu 1) Akad (transaksi) yang secara jelas diatur dalam fatwa No.80/DSN-MUI/III/2011; 2) Kegiatan usaha (yang dijalankan emiten secara jelas dibahas dalam OJK 17 POJK04 tahun 2015; dan 3) Cara pengelolaan yakni perolehan dan pengelolaan sumber daya dan aset perusahaan yang sesuai prinsip syariah. Pada poin ketiga mengenai cara pengelolaan perusahaan, POJK 17 mengatur bahwa hal tersebut terwakili dalam dua hal, yakni total utang yang berbasis bunga <45% dan total pendapatan bunga <10%. Poin ke tiga inilah yang dinilai dapat menjadi diskursus ekonomi Islam lebih lanjut agar terbentuk pengukuran kepatuhan syariah yang lebih baik sehingga nilai yang tercermin dari harga saham syariah benar benar nilai intrinsik dari saham syariah tersebut.

Alam et al., (2017) menyampaikan bahwa pasar saham yang mengikuti prinsip syariah masih dalam taraf perkembangan. Tag El-Din (2002) lebih lanjut menyebutkan bahwa sebagian besar bursa di negara-negara muslim pada dasarnya pasar bergaya Barat yang mentolerir banyak praktik yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Hearn dkk. (2010) menyebutkan bahwa literatur yang tersedia terbatas tentang peran dan prinsip pasar saham yang sesuai Islam. Mondal et al., (2013) menyatakan bahwa harus ada pihak ahli dan ulama yang mampu menerjemahkan bagian yang relevan dari syariah Islam ke dalam bentuk peraturan dan sistem penting bagi pihak yang akan berkontribusi untuk saham sekunder sehingga dapat memenuhi tantangan kehidupan modern, memenuhi tujuan syariah dan kepentingan umat Islam yang lebih besar.

Paranque & Erragragui, (2016) menegaskan bahwa strategi yang hanya berfokus pada pengecualian kegiatan yang dilarang atau haram tidak cukup untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etika dan sosial yang ditentukan oleh sumber-sumber Islam. Para ulama dan ilmuwan ekonomi Islam ini sepakat tentang perlunya memasukkan dimensi positif dalam proses investasi Islam. Selain itu, dengan adanya filter yang lebih baik terhadap emiten saham syariah, pasar modal syariah dinilai memberikan kesempatan kepada masyarakat muslim dan non muslim untuk menanamkan dananya sesuai dengan prinsip syariah kaffah. Di sisi lain, beberapa ekonom seperti Derigs & Marzban, (2008); Ab Rahman et al., (2019) Abdulrahman et al., 2010; Sani, 2013) menganggap bahwa adanya ketentuan syariah / *syariah compliance* yang lebih ketat dalam menyeleksi saham syariah di pasar modal akan menimbulkan perdebatan lebih lanjut dikalangan para ahli. Karena jika dilakukan standarisasi ketentuan syariah, proses pengembangan produk harus menurunkan keuntungan, hal itu dapat menyebabkan terciptanya rintangan untuk masuknya

pendatang baru, dan karena halangan ini inovasi dan persaingan dapat terjadi dan tidak berkembang (Bloomberg, 2011).

Namun, dengan melihat berbagai manfaat dan *masalah* yang dapat dicapai jika dilakukan berbagai diskursus mengenai perumusan kepatuhan syariah, diharapkan langkah ini dapat menjadi masukan perbaikan bagi pasar modal syariah Indonesia. Sehingga dengan upaya tersebut dapat menghasilkan kebermanfaatan dan kemaslahatan pasar modal syariah dibanding lainnya. Hal ini mungkin dapat menjadi salah satu langkah konstruktif yang dimaksud Derigs & Marzban, (2008) untuk mentransformasi saham biasa menjadi saham syariah.

Variabel kepatuhan syariah yang akan dibahas pada penelitian ini didapatkan dari fatwa DSN MUI dan peraturan OJK. Adapun keenam variabel kepatuhan syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) Rasio Pembiayaan dengan Total Aset (RPA); 2) Rasio Pendapatan Non halal dengan Total Pendapatan (RPNHP); 3) Rasio Kas pada Bank Konvensional dengan Total Kas (RKK); 4) Rasio Total Pembiayaan Bunga dengan Total Pembiayaan (RPBP); 5) Rasio Biaya Gaji dengan Biaya Operasional (RBGBO); dan 6) Rasio Dana Filantropi (RDF).

Variabel pertama dan kedua yakni Rasio Pembiayaan dengan Total Aset (RPA) dan Rasio Pendapatan Non halal dengan Total Pendapatan (RPNHP) didapatkan dari peraturan tertulis dalam POJK nomor 17 tahun 2015 sedangkan variabel lainnya merupakan bentuk implementasi dari peraturan POJK maupun fatwa dari DSN MUI. Penentuan variabel lainnya didasarkan pada aspek pencegahan *mudharat* dengan menekankan pada keadilan dan kemaslahatan dari perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan bermanfaat dalam kegiatan bisnisnya secara syariah jika dapat mencegah

adanya *mudharat* dalam usahanya dalam hal ini terkait riba yang diwakili dengan pembatasan penyertaan kas pada lembaga yang berpotensi menghasilkan pendapatan bunga yang dinilai dengan Rasio Kas pada Bank Konvensional dengan Total Kas (RKK) dan juga menghindari pembiayaan berbasis bunga dengan Rasio Total Pembiayaan Bunga dengan Total Pembiayaan (RPBP). Tingkat kebermanfaatan perusahaan yang tidak kalah penting untuk dipenuhi adalah dua fungsi manfaat perusahaan yang dirasakan *stakeholder* dari sisi internal yang terkait dengan karyawan yang dinilai dengan Rasio Biaya Gaji dengan Biaya Operasional (RBGBO) maupun kebermanfaatan dari sisi eksternal perusahaan yang dinilai dengan Rasio Dana Filantropi (RDF).

Aspek penghindaran dari *mudharat* yang penting dilakukan perusahaan, termasuk perusahaan emiten saham syariah adalah memperhitungkan risiko likuiditas perusahaan. Pengukuran risiko ini ditujukan agar perusahaan terhindar dari kemungkinan likuidasi, salah satunya adalah menjaga nilai pembiayaan pada angka aman aset. Adapun cara menilai tingkat keamanan risiko ini adalah dengan Rasio Total Pembiayaan dengan Total Aset (RPA). Rasio ini didasarkan pada Fatwa DSN MUI nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 Pasal 9 ayat 1 bahwa pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihtiyath*). Pasal 10 DSN MUI nomor 20 menjelaskan bahwa ketentuan emiten syariah adalah memiliki nisbah pembiayaan terhadap modal lebih dari 82% (pembiayaan 45%, modal 55 %). Demikian juga yang dibahas dalam Fatwa DSN MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 3 dinyatakan bahwa jenis usaha yang dilarang dalam Islam termasuk melakukan investasi pada emiten yang memiliki transaksi tingkat (*nisbah*) pembiayaan perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih

dominan daripada modalnya.

Aspek penting yang juga utama adalah penghindaran riba. Perusahaan emiten saham syariah sudah seharusnya memperhatikan aspek bunga dari sisi penerimaan (pendapatan) maupun pengeluaran (pembiayaan). Dalam hal penerimaan, ketentuan OJK mengenai batas pendapatan bunga sebesar 10% sudah semestinya perusahaan yang bergerak di sektor syariah memberikan batasan penyertaan kas perusahaan di bank konvensional dibandingkan bank syariah.. Hal ini ditujukan untuk memantau upaya perusahaan emiten saham syariah untuk meminimalisir pendapatan bunga yang diakibatkan penyertaan kas atau deposit perusahaan di bank konvensional.

Ketentuan ini sesuai dengan kaidah fiqh sebagai berikut

الضَّرَرُ يُزَالُ

“Kemudharatan sebisa mungkin harus dihilangkan”.

Adapun turunan dari kaidah fiqh yang relevan dengan kasus ini adalah

الضَّرَرُ يُدْفَعُ عَلَى قَدْرِ الْإِمْكَانِ

”Kemudharatan harus dihilangkan semaksimal mungkin , meskipun tidak seluruhnya hilang.”

Dalam kondisi perekonomian yang masih menerapkan *dual system banking*, akan sulit bagi perusahaan besar untuk menghindarkan diri dari transaksi dengan pihak lain melalui bank konvensional. Maka upaya yang dilakukan adalah membatasi kas yang beredar di sektor non syariah seperlunya saja dengan menghitung nilai Rasio Kas pada Bank Konvensional dengan Total Kas (RKK). Dengan demikian dapat meminimalisir risiko pendapatan bunga yang mengarah pada riba. Adapun rasio penyertaan kas di bank konvensional (RKK) semakin kecil nilainya maka semakin baik. Rasio ini juga bermanfaat untuk menilai seberapa besar keberpihakan perusahaan yang menyertakan

kas saham syariah kepada lembaga keuangan konvensional dibandingkan lembaga keuangan syariah. Penilaian rasio kas di bank konvensional telah dilakukan di berbagai negara yakni Malaysia, Singapura, Hongkong, dan juga Amerika, tetapi kas atau deposit yang menghasilkan pendapatan bunga masih dibandingkan dengan total aset yakni dengan batasan maksimal 33% dari total aset.

Pencegahan bunga berikutnya adalah dari sisi pengeluaran yang seringkali dibayarkan melalui pembiayaan. Ketentuan OJK mengenai batas pembiayaan bunga adalah sebesar 45% jika dibandingkan dengan modal. Tetapi belum ada batasan pembiayaan bunga dibandingkan dengan total pembiayaan. Padahal ukuran ini dapat digunakan untuk melihat apakah terdapat dominasi pembiayaan bunga dalam perusahaan. Hadist yang disanadkan oleh Jabir bin Abdullah menyampaikan bahwa pihak peminjam pembiayaan bunga pun dikenai hukum sama terkait riba, yakni melalui perkataan beliau bahwa “Rasulullah SAW melaknat pemakan riba, yang memberi, yang mencatat, dan kedua saksinya”. Beliau bersabda, :”Mereka semua sama.” (HR. Muslim). Hadits tersebut menunjukkan bahwa kita sebagai peminjam pun perlu berhati-hati dalam mengambil pinjaman agar tidak terjerumus dalam bahaya riba. Karena dengan meminjam pada pihak yang mengaplikasikan praktik bunga atau riba, maka secara langsung ataupun tidak, akan turut menumbuhkan praktik riba di tempat tersebut.

Selain terkait pencegahan riba, perusahaan yang memenuhi etika syariah juga harus memperhatikan kesejahteraan dari sisi internal maupun eksternal perusahaan. Sisi internal dapat dilihat dari tingkat kesejahteraan karyawan, sedangkan sisi eksternal dilihat dari bagaimana perusahaan mampu mengeluarkan dana filantropi baik dalam bentuk zakat infaq shadaqah maupun dana sosial lainnya seperti dana *Corporate Social*

Responsibility atau CSR. Tingkat kesejahteraan karyawan perlu dinilai sebagai wujud dari kepatuhan syariah perusahaan. Penilaian ini penting untuk melihat apakah terdapat praktik eksploitasi terhadap karyawan pada perusahaan tersebut. Maka perlu dilakukan peninjauan aspek beban gaji perusahaan, apakah telah dikeluarkan sesuai haknya yang dapat dinilai dengan perhitungan Rasio Biaya Gaji dengan Biaya Operasional (RBGBO). Karena Islam bertujuan untuk menciptakan keadilan dengan menyeru untuk menunaikan amanah kepada yang berhak menerimanya. Perintah ini secara jelas disampaikan dalam Al Quran surah an Nisa ayat 58.

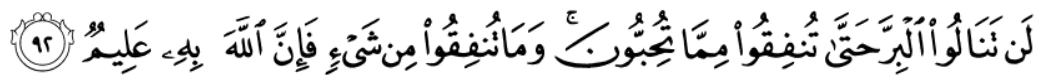

 إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ
 النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعٌ بَصِيرًا

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu untuk menunaikan amanah kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberikan pengajaran sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat”. (QS. An Nisa: 58)

Sedangkan dari sisi eksternal perlu ditinjau mengenai pengeluaran perusahaan terkait pembayaran zakat infaq shadaqah maupun dalam dana sosial lainnya termasuk CSR. Sebuah survei di kalangan profesional keuangan Islam mengungkapkan bahwa 98,8% responden berpikir bahwa bertindak secara bertanggung jawab secara sosial akan menciptakan nilai bagi lembaga keuangan Islam (Sairally, 2007). Disini menunjukkan pula pentingnya dimensi tanggung jawab sosial perusahaan yang memiliki saham syariah yang dapat dinilai dengan menghitung Rasio Dana Filantropi (RDF). Keseriusan lembaga keuangan syariah dalam mengeluarkan dana zakat infaq shadaqah maupun dana sosial lainnya juga merupakan salah satu bentuk kepatuhan

syariah, yakni agar pasar modal syariah dapat memenuhi prinsip syariah secara *kaffah*.

Anjuran ini secara jelas disampaikan dalam Al Quran surah Al Imron ayat 92.



“Kamu sekali-kali tidak akan sampai pada kebajikan yang sempurna, sebelum kamu menafkahkan sebagian harta yang kamu cintai. Dan, apa saja yang kamu nafkahkan maka, sesungguhnya Allah mengetahuinya.” (QS. Ali Imran: 92)

Paranque & Erragragui, (2016) mendukung adanya korelasi kepatuhan syariah dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan berlandaskan Al Quran dan Al Hadits sebagai sumbernya, syariah meletakkan prinsip-prinsip dasar yang secara luas mendukung keuangan Islam. Selain perhatian untuk tetap konsisten dengan seperangkat prinsip atau nilai tertentu, ada berbagai alasan mengapa sebagian orang menganggap investasi syariah sebagai bagian integral dari pasar *Social Responsibility Index* (SRI). Selain itu, beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa etika Islam sesuai dengan etika bisnis yang memberikan landasan teoritis dari praktik CSR (Beekun & Badawi, 2005; Brammer, Williams, & Zinkin, 2007; Dusuki, 2008; Williams & Zinkin, 2010).

Adapun penelitian mengenai *shariah compliance* pada saham syariah masih terbatas di ranah literatur. Berdasarkan latar belakang di atas penulis ingin melakukan penelitian dengan judul “Valuasi saham berbasis kepatuhan syariah: Studi pada Jakarta Islamic Index”. Penelitian ini menarik untuk dilakukan karena akan mengidentifikasi masing masing variabel kepatuhan syariah yang mempengaruhi nilai intrinsik saham syariah di Indonesia, diantaranya adalah Rasio Pembiayaan dengan Total Aset (RPA); Rasio Pendapatan Non halal dengan Total Pendapatan (RPNHP), Rasio Kas pada Bank

Konvensional dengan Total Kas (RKK), Rasio Total Pembiayaan Bunga dengan Total Pembiayaan (RPBP), Rasio Biaya Gaji dengan Biaya Operasional (RBGBO), dan Rasio Dana Filantropi (RDF). Kemudian penelitian ini akan mengukur seberapa besar pengaruh variabel kepatuhan syariah secara parsial dan simultan terhadap nilai intrinsik saham syariah. Sehingga memberikan implikasi berupa model perhitungan nilai intrinsik saham syariah yang dapat menjadi bahan diskusi untuk perkembangan saham dan pasar modal syariah di masa yang akan datang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah penelitian ini:

Apakah variabel kepatuhan syariah yang terdiri dari Rasio Pembiayaan dengan Total Aset (RPA); Rasio Pendapatan Non halal dengan Total Pendapatan (RPNHP), Rasio Kas pada Bank Konvensional dengan Total Kas (RKK), Rasio Total Pembiayaan Bunga dengan Total Pembiayaan (RPBP), Rasio Biaya Gaji dengan Biaya Operasional (RBGBO), dan Rasio Dana Filantropi (RDF), mempengaruhi nilai intrinsik saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah mendapatkan bukti mengenai:

Variabel kepatuhan syariah yang terdiri dari rasio pembiayaan, pendapatan bunga, penempatan kas di bank konvensional, pembiayaan bunga, biaya gaji dan dana filantropi mempengaruhi nilai intrinsik saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pasar Modal Syariah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan adanya penambahan proksi variabel kepatuhan syariah. Sehingga dapat semakin memperkaya *policy* dari sisi kepatuhan syariah di pasar modal syariah

2. Bagi pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai pentingnya peran pemerintah dalam mendukung perkembangan pasar modal syariah di Indonesia

3. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literasi masyarakat mengenai pentingnya pemenuhan kepatuhan syariah dan dana sosial perusahaan dalam pasar modal syariah.

4. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis terhadap kajian ilmu Ekonomi Islam, khususnya mengenai pentingnya pemenuhan kepatuhan syariah dan dana sosial perusahaan penerbit saham syariah, sehingga dapat dijadikan referensi-referensi tambahan untuk penelitian-penelitian di masa yang akan datang.

1.5 Lingkup Penelitian

Untuk menghasilkan penelitian yang terarah maka diperlukan adanya susunan ruang lingkup penelitian, sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan tujuh (7) variabel yaitu, satu (1) variabel dependen dan enam (6) variabel independen.
2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai intrinsik saham syariah. Nilai intrinsik saham syariah akan terbentuk dari model regresi keenam variabel kepatuhan syariah pada penelitian ini. Untuk menemukan nilai intrinsik tersebut digunakan regresi atas nilai harga penutupan pasar (*closing price*) saham JII terpilih pertahun. Penentuan tanggal *closing price* yang diambil ditentukan dengan melihat tanggal publikasi laporan keuangan masing masing perusahaan, yakni hari pertama setelah laporan keuangan yang diaudit ditandatangani. Harga penutupan ini dinilai dapat merepresentasikan nilai saham pada periode tertentu. Semakin tinggi harga saham maka diharapkan nilai intrinsik saham syariah tersebut juga tinggi. Nilai saham syariah berupa harga saham tersebut kemudian secara fundamental dianalisis faktor kesyariahannya, lalu dibentuk model untuk melihat nilai intrinsik saham syariah yang sebenarnya terkandung dalam harga saham JII sampel penelitian.
3. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan variabel kepatuhan syariah dan dana filantropi. Variabel kepatuhan syariah sendiri terdiri dari: Variabel pertama adalah Rasio Pembiayaan dengan Total Aset (RPA), kedua Rasio Pendapatan Non halal dengan Total Pendapatan (RPNHP), ketiga Rasio Kas pada Bank Konvensional dengan Total Kas (RKK),

keempat Rasio Total Pembiayaan Bunga dengan Total Pembiayaan (RPBP), kelima Rasio Biaya Gaji dengan Biaya Operasional (RBGBO). Dan variabel keenam adalah Rasio Dana Filantropi (RDF) termasuk dana zakat, infaq, dan shadaqah maupun dana filantropi lainnya yang dicatat sebagai dana CSR.

1.6 Sistematika Tesis

BAB 1: Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah penelitian yang menjadi landasan pemikiran baik secara teoritis dan empiris yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini. Dari latar belakang kemudian didapatkan beberapa rumusan masalah yang akan dijawab melalui penelitian ini.

BAB 2: Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi landasan teori tentang teori dan konsep yang relevan untuk dapat memecahkan rumusan masalah penelitian. Bab ini juga berisi uraian penelitian terdahulu, kerangka konseptual, hubungan antar variabel, model analisis serta penentuan hipotesis penelitian.

BAB 3: Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian metode penelitian yakni, definisi operasional variabel, jenis penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengambilan data, dan teknik analisis data yang digunakan.

BAB 4: Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi hasil dari model ekonometrika yang telah dibuat serta analisis dan diskusi terkait dengan teori, hukum, dan penelitian terkait yang ada. Selain itu, akan dibahas secara mendalam mengenai pengaruh variabel kepatuhan syariah pada nilai intrinsik

saham syariah.

BAB 5: Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan penulis terkait jawaban dari permasalahan penelitian berdasarkan hasil pembahasan serta saran yang dapat berguna bagi pengembangan keilmuan maupun bagi pemerintah dan praktisi pasar modal syariah.