

**ANALISIS PENGARUH PENGETAHUAN, TATA
KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP SAHAM
SYARIAH DALAM PERSPEKTIF ISLAM DENGAN
PENDEKATAN *CIRCULAR CAUSATION* DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Hotman Tohir Pohan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

Email : tohir.pohan@gmail.com

Abstract

The aim of this research is to prove and analyze the effects of knowledge and corporate governance to sharia stocks. Moreover, the background of the research is based on the different philosophy between mainstream corporate governance and Islamic corporate governance. The methodology of this research applies to circular causation approach which the variables are endogeneity and reciprocal effects. The results of the research are; firstly, it indicates that there are significant positive effects of knowledge to sharia stocks, sharia stocks to knowledge, knowledge to corporate governance, and corporate governance to knowledge. Secondly, there are significant negative effects of corporate governance to sharia stocks and sharia stocks to corporate governance. The reciprocal positif effects are the form of interaction which complements among variables which contain manfaah and mashlaha, whereas the reciprocal negative effects are the form of interaction among variables that contain dharar.

Key Words : *Circular Causation; Endogeneity; manfaah and mashlaha; dharar.*

PENDAHULUAN

Perbedaan teori tata kelola perusahaan yang dikemukakan oleh (Jensen dan Meckling, 1976) yang disebut “Teori Keagenan” dan berkembang menjadi “*Good corporate governance*” *mainstream*, didasari oleh prinsip dan filosofi barat *individualism, self interest*, dan rasionalitas, (Solomon dan Solomon, 2004) dengan tata kelola perusahaan dari sudut pandang Islam adalah tata kelola perusahaan dari sudut pandang Islam di dasari oleh Tauhid dan Prinsip Syariah yaitu *shura* dan *maslaha*, (Choudury dan Hoque, 2004). Selanjutnya (Choudury, 1997), mengatakan bahwa antara pelaku-pelaku pasar keuangan atau pasar saham yaitu, Institusi seperti OJK, yang bertugas sebagai pengawas, Bursa Efek Indonesia yang merupakan bursa tempat perdagangan saham, Investor, dan para Perusahaan sekuritas dan broker, Pemerintah dan perusahaan emiten terjadi saling mempengaruhi dan saling interaksi diantara mereka dengan membawa nilai-nilai dan filosofi masing-masing, hasil akhir dari interaksi tersebut tercermin pada indikator pasar seperti indeks harga gabungan, tingkat hasil dari saham yang dimiliki atau portfolio yang dimiliki, dan juga indikator *Price Earning ratio (PER)*, pasar akhirnya terbagi menjadi dua bagian besar yaitu pasar yang beretika (*ethized market*) dan pasar yang umum, (Choudury, 1997). Faktor yang membedakan kedua pasar tersebut adalah adanya “hasil belajar” atau “fungsi pengetahuan” yang menunjukkan adanya *maslahah* atau *well-being* yang disimbolkan oleh Choudury dengan $X(\theta)$ (pengetahuan), makin tinggi nilai pengetahuan, makin menuju kepada *welfare* atau *mashlahah* dari para pelaku-pelaku pasar tersebut, akan tetapi pengetahuan bisa menurun atau stagnan tergantung bagaimana interaksi, integrasi, perkembangan atau evolusi yang berkelanjutan (*sustainable development*) dari faktor-faktor *endogeny*nya, disebut *Interaction, Integrity, Evolutionary (IIE)*. Saling interaksi atau saling mempengaruhi juga terjadi antara variable-variable yang diamati, yang disebut dengan *circular causation*, (Myrdal, 1974).

Dengan demikian berdasarkan perbedaan tersebut penelitian ini mencoba mempelajari dan menganalisis serta ingin mengetahui pengaruh pengetahuan, tata kelola perusahaan terhadap saham Syariah dalam perspektif Islam dengan pendekatan *Circular Causation* di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh pengetahuan terhadap saham syariah?
2. Apakah terdapat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap saham syariah ?

3. Apakah terdapat pengaruh pengetahuan terhadap tata kelola perusahaan ?
4. Apakah terdapat pengaruh pengetahuan terhadap tata kelola perusahaan ?
5. Apakah terdapat pengaruh pengetahuan terhadap saham syariah ?
6. Apakah terdapat pengaruh saham syariah terhadap tata kelola perusahaan ?
7. Apakah terdapat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap pengetahuan ?
8. Apakah terdapat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap saham syariah ?
9. Apakah terdapat pengaruh saham syariah terhadap pengetahuan ?

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah dapat membuktikan bahwa:

1. Pengetahuan mempunyai pengaruh terhadap tata kelola perusahaan dan terhadap saham syariah, dan bagi *agent* menghilangkan keraguan untuk menerapkan etika dan moral dalam pelaksanaan dan pengurusan perusahaan, sehingga para investor muslim dapat berinvestasi dengan tenang tanpa di ikuti perasaan sak wasangka telah melakukan perbuatan syubhat yang dianjurkan oleh Rasul SAW untuk ditinggalkan dan mendapat manfaat dan keuntungan dunia dan akhirat. Bagi dunia akademik, diharapkan penelitian ini dapat memberikan sumbangan untuk perkembangan ilmu keuangan syariah, khususnya pasar modal syariah di tanah air.

TINJAUAN PUSTAKADAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Epistemologi *Tawhidi String Relationship*.

(Choudhury, 1997), merumuskan metodologi *Islamic Economic* dengan istilah *shuratic process*. Penggunaan istilah *shuratic* berasal dari kata syura/musyawarah, untuk menunjukkan bahwa proses ini bersifat konsultatif dan dinamis, dimana *shuratic process* ini adalah usaha untuk mencari dan menggali hukum-hukum Islam (syariah) termasuk di dalamnya ijtihad dari para ulama. Mulai dari text sumber pengetahuan (al-Quran), yang bersifat normatif, kemudian berjalan ke tahapan penjelasan dari Rasullullah dan sikap hidup

dan kehidupan serta aktifitas Rasulullah sehari-hari (Sunnah) yang bersifat normatif dan positif, hingga sampai ke *ijma'* (kesepakatan para ulama). Metodologi ini merupakan upaya untuk menghasilkan ilmu pengetahuan (*epistemology of knowledge*) yang bersifat transenden, sekaligus didukung oleh kebenaran empiris dan rasional yang merupakan tolak ukur utama kebenaran ilmiah saat ini. Sementara seorang muslim meyakini bahwa kebenaran utama dan mutlak berasal dari Allah, sedangkan kebenaran dari manusia bersifat tidak sempurna. Akan tetapi manusia dikaruniai akal dan berbagai fakta empiris di sekitarnya sebagai wahana untuk memahami kebenaran dari Allah. Selanjutnya (Choudhury, 2000), menyebutkan bahwa "Ilmu pengetahuan" yang asal usulnya dari Allah, setelah mengalir keluar akan dapat berubah menjadi yang di istilahkan "de-pengetahuan atau *de-knowledge*", yaitu lawan dari "pengetahuan atau *knowledge*" yaitu suatu yang "palsu" atau *falsehood*, suatu yang didasarkan kepada "*individualism*", dan rasionalitas saja. Disebabkan keduanya berasal dari sumber yang sama, akan tetapi dalam perjalanannya menuju dunia nyata (*flow of knowledge*) terjadi penyimpangan-penyimpangan yang seolah-olah terlihat sama, akan tetapi lihatlah pada "*de-knowledge*" yang akan menghasilkan kontradiksi-kontradiksi dan ketidak teraturan yang membawa kepada kehancuran (*chaos*). Hanya firman Allah yang disampaikan melalui rasul-rasulnya yang membawa atau memurnikan kembali "*de-knowledge*" menjadi "*knowledge*" membedakan antara yang benar dengan yang salah.

Terkait dengan pengetahuan, para pengelola bisnis telah menyadari bahwa untuk meningkatkan kemampuan bersaing perusahaannya adalah selain dengan memperhatikan aktiva berwujud juga harus memperhatikan beberapa unsur aktiva tidak berwujud (*intangible assets*) seperti inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia, termasuk moral dan etika. Beberapa tahun belakangan ini banyak perusahaan di Indonesia maupun di dunia berlomba-lomba dalam meningkatkan kemampuan bersaingnya dengan mengubah filosofi bisnisnya yang berdasarkan tenaga kerja (*labor-based business*) menjadi bisnis yang berdasarkan ilmu pengetahuan (*knowledge-based business*), yaitu bisnis yang berbasis dalam penggunaan ilmu pengetahuan dalam prosesnya. Sejalan dengan perubahan ekonomi yang bersifat ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan menerapkan manajemen pengetahuan (*knowledge management*) maka kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri, (Ulum, *et al.*, 2008), (Ulum, 2009).

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* (aset pengetahuan) tersebut adalah *Intellectual Capital* yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000), dalam (Ulum *et al.*, 2008), (Ulum, 2009).

(Bontis *et al.*, 2000), dalam (Ulum, *et al.*, 2008), (Ulum, 2009), menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari *Intellectual Capital*, yaitu: *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Menurut (Bontis *et al.*, 2000), dalam (Ulum *et al.*, 2008), secara sederhana *Human Capital* merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. *Human Capital* merupakan kombinasi dari *genetic inheritance; education; experience, and attitude* tentang *kehidupan* dan *bisnis*. Banyak versi dan variasi untuk mengukur *Intellectual capital* khususnya *human capital*, tapi dalam penelitian ini di fokuskan hanya terhadap *price to book value* sebagai ukuran yang mewakili. Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap penciptaan nilai tambah perusahaan (Ulum, *et al.*, 2008), (Ulum, 2009).

Prinsip-Prinsip Syariah dalam Pasar Modal

Transaksi yang dilarang pada Pasar Modal Syariah adalah transaksi yang mengandung unsur, *gharar; riba, maisir; risywah*, maksiat, dan kezaliman, yang meliputi, (DSN-MUI, 2003):

- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
- b. *Bai' al-Ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
- c. *Insider Trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan ;
- e. *Margin Trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut dan;

- f. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
- g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas .

Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram, dan
- d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang –barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominant dari modalnya.

Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*)

Banyak defenisi mengenai corporate governance yang telah dikemukakan baik oleh ahli perorangan, institusi maupun badan-badan berwenang lainnya dari luar negeri maupun dalam negeri. Defenisi yang dikutip adalah yang berasal dari (OECD, 2004) *Organization for economic Cooperation and Development*, Paris, France, yang mendefinisikan *Corporate Governance* adalah:

“Sistim yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. Corporate Governance mengatur pembagian tugas, hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan, termasuk para pemegang saham, dewan pengurus ,para manajer ,dan semua anggota the stakeholders non pemegang saham”

Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, *Corporate Governance* adalah: Serangkaian mekanisme dengan apa suatu perusahaan public diarahkan dan dikendalikan sesuai dengan harapan para pihak petaruhnya.

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2004)*, *Corporate Governance* adalah :

“*Seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstren lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka ,atau dengan kata lain sistim yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan”* .

Berdasarkan definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* pada intinya adalah mengenai suatu sistim, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi, demi tercapainya tujuan organisasi. *Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan –hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan (*mistakes*) signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Tujuan *Good corporate governance*

Menurut (OECD, 2004) *Organization for Economic Cooperation and Development* tujuan dari corporate governance adalah:

1. Untuk mengurangi kesenjangan (*gap*) antara pihak yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan (pemegang saham mayoritas dan pemegang saham lainnya).
2. Meningkatkan kepercayaan bagi para investor dalam melakukan investasi .
3. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*)
4. Meyakinkan kepada semua pihak atas komitmen legal dalam pengelolaan perusahaan
5. Penciptaan nilai bagi perusahaan termasuk hubungan antara para *stakeholders* (kreditur, investor, karyawan perusahaan ,*bondholders*, pemerintah,dan *shareholder*)

Prinsip-Prinsip *Good corporate governance*

Prinsip-prinsip *Good Corporate* dapat dijabarkan sebagai berikut, (Tjager, *et al.*, 2003):

1. *Transparancy* (keterbukan informasi)

Menekankan pada pentingnya sistim manajemen yng mendorong adanya pengungkapan (termasuk akses) informasi yang relevan, akurat,dapat dipercaya, tepat waktu, jelas, konsisten, dan dapat diperbandingkan tentang kegiatan perusahaan perusahaan.

2. *Accountability* (akuntabilitas).

Menekankan pada pentingnya penciptaan sistim pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian fungsi, tugas dan tanggung jawab ,wewenang ,diantara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi pemantauan, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak –pihak yang berkepentingan lainnya.

3. *Responsibility* (Tanggung jawab)

Menekankan pada pentingnya sistim pengawasan yang efektif berdasarkan hasil, manfaat, dan dampak untuk memenuhi peraturan dan perundangan yang berlaku dalam pemenuhan terhadap tujuan dan sasaran perusahaan.

4. *Independency* (Independensi)

Didefinisikan sebagai sistim manajemen yang mampu memunculkan semangat kemandirian anggota perusahaan agar mampu memutuskan dan mendahulukan kepentingan perusahaan, sehingga mendorong keadaan perusahaan yang dipimpin dan dikelola secara professional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh maupun tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan – undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat.

5. *Fairnes* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Diartikan sebagai perlakuan yang sama dan setara terhadap pemegang saham dalam rangka pemenuhan hak-hak pihak petaruh yang timbul berdasarkan kesepakatan dan peraturan perundangan yang berlaku, terutama kepada pemegang saham asing dari kecurangan, dan kesalahan perilaku insider.

Corporate Governance dalam pandangan Islam.

Dalam pandangan Sistem Islam masalah pertanggungjawaban (*accountability*) adalah masalah sentral dan krusial, karena setiap manusia akan diminta pertanggung jawabannya baik di dunia maupun di akhirat kelak, setiap seorang muslim akan diminta pertanggung jawabannya baik untuk dirinya, keluarganya, hartanya, umurnya.

Sama dengan istilah Account (hitung) yaitu menjadi Accounting, lalu menjadi *Accountability* dalam bahasa Inggris, dalam bahasa Arab *Hisab* mejadi *Muhasib* (penghitung) lalu menjadi *Muhasabah* (perhitungan), (Shahatah, 2001). Dengan demikian masalah pertanggungjawaban adalah masalah yang sangat penting, dengan adanya UU SOA 2002 dan *Good corporate governance*, dimana pertanggung jawaban manajemen sangat ditekankan sekali, maka antara sistem ekonomi kapitalis akan *convergen* ke sistem ekonomi Islam, yaitu *shura* atau musyawarah dan *maslaha*.

Fungsi accounting sebagai pelayan atau penjaga asset pemilik memunculkan istilah *responsibility*, dimana *responsibility* adalah tanggung jawab mengenai pengelolaan atau penjagaan asset, istilah *responsibility* lebih sempit dari istilah *accountability*, ia hanya berhubungan dengan evaluasi kinerja manajemen dan laporan-laporan yang diinginkan manajemen.

Responsibility berhubungan dengan wewenang (*Authorization*) yang diberikan kepada manajemen, dengan sendirinya laporan–laporan yang dihasilkan dari hasil kerja manajemen memerlukan prasyarat “*Objective*” dan “dapat diperiksa (verifikasi)” yang menghasilkan kewajaran dan kejujuran (*fairness*) laporan tersebut.

Bentuk perubahan yang paling radikal di akuntansi adalah dengan merubah tujuan akuntansi (*objective of financial ststatement*), dari tujuan laporan keuangan untuk pengambilan keputusan kearah yang lebih konstruktif yaitu sebagai alat pertanggungjawaban, (Harahap, 2001). Hal senada juga telah diungkapkan oleh (Harahap, 2001), bahwa akuntansi lebih berdimensikan pada pertanggung jawaban hendaknya lebih menekankan kepada pertanggung jawaban kepada Allah, dengan demikian tujuan akuntansi tidak lagi hanya pada pengambilan keputusan dan pertanggung jawaban dunia, tetapi jauh kedepan menembus batas kehidupan jasadi, yaitu kelak pertanggung jawaban manusia kepada Tuhannya. Bentuk pertanggung jawaban ini tentu saja harus diwujudkan dalam

bentuk kinerja laporan keuangan dengan mengungkapkan (*disclose*) dan menyajikan (*presentation*) setiap materi informasi akuntansi yang dibutuhkan (*Full Disclosure*).

Rerangka Teoritik

Beberapa penelitian-penelitian terdahulu sebagai ide awal mengenai pengaruh pengetahuan, tata kelola perusahaan, terhadap saham syariah dikemukakan sebagai pengenalan dan identifikasi, penelitian-penelitian ini banyak berasal dari *mainstream* dan konvensional yaitu penelitian tentang pengaruh *Good corporate governance* terhadap imbal hasil saham, pada kesempatan ini sebagian ditampilkan yang dianggap mewakili penelitian-penelitian untuk identifikasi variable-variable/faktor-faktor, metode analisa data, model-model dan temuan-temuan yang dapat mendukung variable-variable yang penulis kemukakan dalam penelitian ini.

Untuk mengukur efektif tidaknya penerapan *Good corporate governance* pada suatu perusahaan digunakan indeks *good corporate governance*, (Komsiah, 2005), (Pohan, 2014). (Azid *et al.*, 2007) mengatakan bahwa dalam teori ekonomi konvensional fungsi utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan dan meminimumkan biaya, etika dan moral adalah hal yang kedua, sedangkan dalam perspektif Islam fungsi perusahaan adalah untuk kesejahteraan sosial atau kemashlahatan ummat, tujuan perusahaan menghasilkan kesejahteraan untuk pemegang saham dilakukan setelah semua kewajiban untuk pekerja telah diselesaikan, melindungi hak dan kepentingan konsumen, dan menyediakan produk yang berkualitas dengan harga yang layak. Manajer yang bekerja di perusahaan haruslah menjalankan amanah dan kepercayaan yang telah diberikan oleh pemilik modal, jangan ada *moral hazard* dan *asymetri information*, apa yang tercantum di dalam laporan keuangan adalah benar-benar merupakan wujud pertanggung jawaban dari manajer terhadap pemilik dana.

Selanjutnya penelitian-penelitian mengenai pengaruh indeks *Good corporate governance* terhadap kinerja saham perusahaan bervariasi antara satu peneliti dengan peneliti lainnya, yaitu indeks *Good corporate governance* yang berpengaruh negative terhadap return saham, (Pellegrini, *et al.*, 2011), (Sukasih *et al.*, 2011), dan ada yang berpengaruh positif terhadap return saham, (Hong Bae *et al.*, 2004).

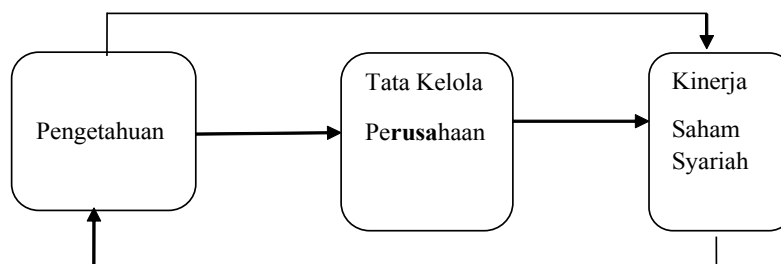
Pengetahuan (θ) sebagai hasil *proses shuratic* yang merupakan ilmu pengetahuan dari Allah yang di dalamnya terkandung *maqashid syariah* yang dalam penelitian ini adalah

merupakan suatu faktor atau variable yang mempunyai ukuran dengan merangkingnya, variable Pengetahuan (θ), di duga dapat mempengaruhi saham syariah, dengan demikian variable pengetahuan adalah variable independen, terkait dengan pengukuran pengetahuan ini adalah pengetahuan empirik yang diharapkan dapat diukur dengan skala tertentu, (Choudhury, 2011). Fungsi Pengetahuan adalah juga fungsi *Mashlaha* atau Fungsi *Well-Being*.

Dalam *Shuratic Process*, tiap variable adalah endogen artinya setiap variable ditentukan dalam model persamaan dan berinteraksi dengan variable lainnya dan saling bergantian menjadi dependen dan independen dalam sistim persamaannya. Dengan demikian ketiga faktor dalam sistem persamaan *struktural Ciculair Causation* dari Choudory akan saling berinteraksi, (Choudhury, 2011). Faktor-faktor atau indikator-indikator untuk penelitian ini ada tiga variable atau faktor, masing-masing faktor tersebut mempunyai nilai pengetahuan masing-masing, sesuai dengan proses belajar yang telah dialami oleh para pelakunya, dengan demikian nilai pengetahuan variable tersebut akan di rangkum sesuai dengan pengamatan dan analisa terhadap masing-masing variable tersebut. Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian-penelitian terdahulu dan kerangka teoritik dikembangkanlah hipotesa penelitian ini yaitu:

- Ha1 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap saham syariah
- Ha2 : Terdapat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap saham syariah
- Ha3 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap tata kelola perusahaan
- Ha4 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap tata kelola perusahaan
- Ha5 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap saham syariah
- Ha6 : Terdapat pengaruh saham syariah terhadap tata kelola perusahaan
- Ha7 : Terdapat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap pengetahuan
- Ha8 : Terdapat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap saham syariah
- Ha9 : Terdapat pengaruh saham syariah terhadap pengetahuan

Gambar 1:
Skema Rerangka Teoritik



METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Metode penelitian ini bersifat pengujian hipotesis, metode yang digunakan adalah metode kausalitas dan deskriptif kuantitatif, dimana akan diteliti pengaruh faktor-faktor (independen variable) terhadap variable dependennya yaitu saham-saham syariah dengan menggunakan *regressi multivariate circular causation* model Choudury. Variable dependen adalah saham Syariah adalah saham yang telah di kelompokkan berdasarkan kepatuhan kepada prinsip-prinsip syariah, saham-saham ini masuk dalam daftar efek syariah yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK. Pengukuran saham-saham syariah dengan imbal hasil (*return*) saham syariah tersebut yaitu $r = \frac{p_t - p_{t-1} + d}{p_{t-1}}$, jika tidak ada deviden maka, $r = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}}$, (Hasyim, 2008), diukur dengan skala rasio. Sedangkan *Price to book value* adalah perbandingan antara harga pasar saham saat penutupan dengan nilai buku per saham diukur dengan skala rasio.

Variable Independen yaitu Theta (θ) atau “Pengetahuan”, adalah hukum-hukum Tuhan Semesta yang diturunkan melalui Rasulullah berupa al-Quran, sedang Rasulullah menjadi contoh dari pelaksanaan hukum-hukum Tuhan tersebut, sepeninggal Rasulullah umat melakukan *ijtihad*, *ijma* dan *qias* dalam pencarian hukum yang tidak jelas-jelas tercantum dalam al quran, pencarian hukum-hukum tersebut diistilahkan oleh (Choudhury, 1997), dengan “*Knowledge-flow*” dilambangkan dengan “theta/ θ /pengetahuan”, kemudian

pengetahuan tersebut menginduksi sistem, entitas, institusi, kebijaksanaan, variable atau faktor, dengan demikian di dalam sistem, entitas, institusi, kebijaksanaan, variable, atau faktor telah terjadi pencapaian dari sistem belajar yang menyatu, saling berpengaruh, dan berkelanjutan yang di dasari oleh Al-Quran dan Hadis yaitu ilmu pengetahuan, dengan demikian di dalam variable atau indikator telah tersimpul adanya “pengetahuan”, hitungan diperoleh dengan rumus: $x = \frac{x - \min(x)}{\max(x) - \min(x)}$, (UNDP Report, 2010). Cara yang lain adalah : untuk nilai hubungan positif, $\left(\frac{10 - 1}{\min - \max}\right) x (\min - x) + 1$, (Choudhury, 2010). Untuk nilai hubungan negatif, $\left(\frac{10 - 1}{\max - \min}\right) x (\max - x) + 1$, (Choudhury, 2010). Berikutnya indikator independen variable adalah Indeks *Good corporate governance*, adalah suatu ukuran yang dihitung sendiri oleh yang berkepentingan atau yang di keluarkan oleh biro riset yang kompeten mengenai ketaatan suatu perusahaan terhadap prinsip-prinsip *Good corporate governance*. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Laporan *Corporate Governanace Perception Index* yang di keluarkan oleh *The Indonesian Institute For Corporate Governanace* tahun 2010. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah riset dan pemerinkatan penerapan Konsep *Corporate Governance* (CG) pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia, (CGPI, 2006, 2010). Indikator lainnya adalah indeks pengungkapan *good corporate governance disclosure* diukur dengan menggunakan aspek penilaian (indikator) yang telah dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) tahun 2011, (IICG, 2011). Sumber data berupa data sekunder dari laporan tahunan (*annual report*) periode tahun 2011 dari 100 perusahaan sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sample dan Tehnik Pengumpulan data

Penelitian ini menerapkan *stratified/multistage and purposive sampling* yaitu kombinasi cara pengambilan sample secara stratifikasi atau lapisan kemudian dengan kriteria tertentu dilakukan pengambilan sample terhadap subpopulasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh dari *annual report* tahun 2011 dan dari Institusi lain yaitu JSX Watch tahun 2011 dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2011. Sample saham-saham perusahaan adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Jakarta Islamic Index (ISSI). Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per tanggal 22 Juni 2012 adalah 442 emiten. Jumlah sample dihitung berdasarkan rumus Slovin, Nazir, (2003), yaitu: $n = \frac{N}{1 + N (\epsilon)^2} = \frac{442}{1 + 442(0,10)^2} = \frac{442}{5,42} = 81,55 = 82$. Dibulatkan menjadi 100 perusahaan.

Metode Analisa Data

Langkah-langkah yang digunakan untuk mengolah dan menganalisa data penelitian ini sebagai berikut: 1. Mengolah data dengan bantuan komputer untuk menghitung nilai ukuran indikator data–data untuk variable-variable; 2. Mengolah data dari olahan 1 dengan analisa regresi SEM-PLS

HASIL PENELITIAN, INTERPRETASI DAN PEMBAHASAN

Gambaran Hasil Penelitian.

Pada penelitian ini data variable atau konstruk pengetahuan dibangkitkan atau diciptakan dari variable-variable pengamatan, dalam hal ini indek tata kelola perusahaan, indek GCGSWAKEhati, imbal hasil saham dan price to book value saham, yaitu dengan cara memberi skala seperti yang diuraikan oleh (Salzman, 2003), (Choudhury, 2010), dan (UNDP Report, 2010). Hasil perhitungan nilai indikator pengetahuan adalah rata-rata dari indikator-indikator indek tata kelola perusahaan, indekGCGSWAKEhati, imbal hasil saham dan *price to book value* saham.

Validitas Pengukuran

Nilai AVE untuk saham Syariah 0.519, dan nilai AVE untuk tata kelola 0.831, kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa konstruk yang di bentuk valid.

Persamaan Pengukuran

1. Tata Kelola = 0,903 Indek GCG + 0,920 IndekGCGSAKEhati
2. Saham Syariah = 0,721 Imbal Hasil + 0,720 PBV
3. Pengetahuan = *Theta* rata-rata

Konstruk tata kelola perusahaan dibentuk oleh indikator indek GCG dari perusahaan dan indek GCG yang berasal dari luar yaitu : indek GCGSWAKEHATI, sedangkan konstruk saham syariah dibentuk oleh indikator imbal hasil dan indikator *PBV*, sedangkan konstruk pengetahuan adalah dirinya sendiri yang berasal dari penciptaan nilai indikator pengetahuan per variable yang dirata-ratakan.

Persamaan *Circular Causation* Konstruk

Selanjutnya pengolahan data dengan program Smart PLS memberikan hasil persamaan *circular causation* sebagai berikut:

a. Persamaan Struktural Saham Syariah

1. Tata Kelola = 0,426 Pengetahuan
2. Saham Syariah = - 0, 703 Tata kelola + 1,069 Pengetahuan

b. Persamaan Struktural Tata Kelola

1. Saham Syariah = 0,792 Pengetahuan
2. Tata Kelola = -1,434 Saham Syariah + 1,562 Pengetahuan

c. Persamaan Struktural Pengetahuan

1. Saham Syariah = - 0,197 Tata Kelola
2. Pengetahuan = 0,606 Tata Kelola + 0,911 Saham Syariah

Interpretasi dan Pembahasan.

Persamaan Struktural Saham Syariah

1. Tata Kelola Perusahaan = 0,426 Pengetahuan.
2. Saham Syariah = - 0, 703 Tata kelola + 1,069 Pengetahuan

Persamaan ini menunjukkan bahwa konstruk tata kelola perusahaan dipengaruhi secara positif oleh konstruk pengetahuan, artinya pengetahuan berkontribusi positif terhadap kenaikan penerapan tata kelola perusahaan. Pada persamaan struktural pengaruh “pengetahuan” terhadap tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), maka tanda yang dihasilkan oleh persamaan struktural tersebut adalah positif, artinya makin tinggi “pengetahuan” makin tinggi penerapan *good corporate governance* artinya terjadi interaksi saling melengkapi, akan tetapi pada persamaan struktural saham syariah hubungan antara saham syariah dengan *good corporate governance* adalah negatif, sedangkan dalam persamaan pengukuran *good corporate governance* yang diukur oleh indek *good corporate governance* dan indek SWAKEHATI memberikan tanda positif, sedangkan tanda positif

muncul pada pengaruh “pengetahuan” terhadap *good corporate governance*, hal tersebut dapat dijelaskan bahwa prinsip-prinsip *good corporate governance* hampir sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, kecuali untuk fondasinya yaitu prinsip *good corporate governance* Islam didasari oleh tauhid, syariah dan *shura*, (Choudury dan Hoque, 2004), sedangkan prinsip-prinsip *good corporate governance* konvensional didasari oleh *individualism, self interest*, ketidak seimbangan antara hak-hak *shareholder* dengan hak-hak *stakeholder* lainnya, *disclosure* dan *transparency* dan tanggung jawab *Board of Directors*.

Selanjutnya dalam persamaan struktural saham syariah *good corporate governance* menghasilkan tanda pengaruh negatif terhadap saham syariah, hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut, karena *good corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan yang go public di Indonesia adalah yang konvensional yang berlandaskan teori keagenan yang memaksimalkan *shareholder value* maka di dalam *good corporate governance* tersebut masih terdapat *conflict interest* antara *principal* dan *agent*, ketidak seimbangan antara *shareholder* dan *stakeholder* lainnya dan prinsip-prinsip yang bukan Islami, yaitu walaupun tampaknya prinsip-prinsip *good corporate governance* konvensional diliputi oleh moral dan etika, akan tetapi karena dasarnya bukan tauhid dan syariah maka dengan sendirinya “pengetahuan” yang terkandung di dalam *good corporate governance* tersebut juga bukan “pengetahuan” Islami melainkan lawannya yaitu “*de-theta*” atau “*de-knowledge*” yang banyak menimbulkan kontroversi dan ketidak harmonisan, (Choudhury, 2008), (Hasan, 2009), disamping hal tersebut untuk meningkatkan pelaksanaan dan keefektifan tata kelola, maka *agency cost* juga akan naik yang menyebabkan imbal hasil akan turun, *PBV* juga turun. Dengan demikian tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan yang *go public* tersebut belum memunculkan penciptaan nilai perusahaan yang *maslaha* (menguntungkan atau mensejahterakan), kaidah fikih mengatakan “Tindakan pemimpin atau pengatur harus mengikuti *maslaha*”. Perlu diketahui *good corporate governance* hanyalah alat atau metode dan prosedur, tetapi “pengetahuan” lah yang menjiwainya. Pada persamaan struktural pengaruh “pengetahuan” terhadap saham syariah adalah sebesar 1,069, bertanda positif dan signifikan. Hal ini berarti di dalam nilai saham syariah terdapat pengaruh “pengetahuan” hasil interaksi antara variable-variable pengukur saham syariah yaitu imbal hasil dan *price book value* dengan “pengetahuan”, dengan demikian “pengetahuan” memberikan kontribusi dalam proses penciptaan nilai saham syariah, yang berarti terjadi interaksi antara konstruk saham syariah dengan “pengetahuan” yang bermakna terjadinya “proses belajar” atau saling interaksi dan saling melengkapi.

Persamaan Struktural Tata Kelola

1. Saham Syariah = 0,792 Pengetahuan

2. Tata Kelola = -1,434 Saham Syariah + 1,562 Pengetahuan.

Pada persamaan struktural tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), pengaruh pengetahuan terhadap saham syariah adalah positif signifikan sebesar 0,792, hal ini hampir sama dengan persamaan struktural saham syariah, dimana pengaruh pengetahuan adalah positif, interpretasi dan penjelasannya adalah sama, yaitu yang berarti variabel “pengetahuan” memberikan kemaslahatan terhadap saham syariah tersebut, dimana kandungan *maslaha* dari suatu barang dan jasa adalah manfaat dan keberkahan dari barang atau jasa tersebut, Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam, Pusat (PPEI, 2008).

Mengonsumsi barang yang halal merupakan kepatuhan kepada Allah, karenanya mendapat pahala, pahala inilah yang dirasakan sebagai berkah dari barang atau jasa yang telah dikonsumsi. Dengan menerapkan nilai-nilai etika dan moral yang dilandasi oleh al-quran dan hadis, maka diharapkan saham-saham syariah akan memberikan masalah yang lebih baik lagi dikemudian hari.

Selanjutnya persamaan struktural tata kelola perusahaan memberikan pengaruh negatif signifikan saham syariah terhadap tata kelola, sedangkan pengetahuan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap tata kelola perusahaan, penjelasan dari keadaan hubungan negatif antara saham syariah dengan tata kelola tersebut adalah sebagai berikut, kenaikan nilai saham syariah di pasar mengakibatkan pelaksanaan tata kelola menurun, sebaliknya penurunan nilai pasar saham di pasar mengakibatkan naiknya pelaksanaan tata kelola perusahaan hal ini berarti tata kelola perusahaan pada hakikatnya berisi muatan-muatan *conflict interest* antara *stockholder* dan *stakeholder* dengan agent dan juga pelaksanaan tata kelola bukan ditujukan untuk kemaslahatan seluruh *stakeholder* tapi hanya untuk pertanggungjawaban terhadap regulator, dengan demikian tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan publik belum mencerminkan muatan etika universal, keadaan ini mencerminkan pengaruh timbal balik (*reciprocal*) negatif-negatif yaitu tata kelola berpengaruh negatif terhadap saham syariah, saham syariah berpengaruh negatif terhadap tata kelola, yang berarti sistem perusahaan dan sistem pasar masih didominasi oleh sistem kapitalis-materialistis.

Persamaan Struktural Pengetahuan

1. Saham Syariah = - 0,197 Tata Kelola

2. Pengetahuan = 0,606 Tata Kelola + 0,911 Saham Syariah

Pada persamaan struktural pengetahuan, tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), pengaruh tata kelola terhadap saham syariah adalah negatif signifikan sebesar -0,197. Penjelasan dari persamaan struktural tata kelola perusahaan tersebut adalah sama dengan penjelasan persamaan struktural saham syariah yaitu pengaruh tata kelola terhadap saham syariah yaitu negatif signifikan sebesar - 0,197, yaitu kenaikan penerapan tata kelola perusahaan, akan mengakibatkan kenaikan biaya-biaya penyelenggaraan dan pengawasan perusahaan, selanjutnya biaya-biaya tersebut akan menurunkan laba perusahaan atau tidak memberikan nilai tambah terhadap perusahaan, selanjutnya akan menurunkan nilai saham.

Segala sesuatu yang menurunkan nilai adalah merugikan, dengan demikian penerapan tata kelola perusahaan yang diharapkan akan memberikan nilai tambah, malah sebaliknya memunculkan nilai kurang. Penjelasan yang paling logis adalah adanya *conflict interest* antara berbagai *stakeholder*, baik internal maupun eksternal perusahaan, yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Pada persamaan struktural pengetahuan, kedua konstruk *independen variable* yaitu tata kelola dan saham syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pengetahuan. Pengetahuan dalam hal ini dapat dikatakan sebagai *maslaha*, dimana indikator mashlaha adalah mendatangkan manfaat berupa mensejahterakan, membahagiakan, menguntungkan, memudahkan, meringankan. Tata kelola yang didasarkan oleh etika dan moral yang universal, saham syariah yang bertumbuh dan menguntungkan pemiliknya akan menciptakan fungsi pengetahuan yang akan menciptakan mashlaha yaitu berupa sejahtera, bahagia, beruntung.

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Berdasarkan perumusan masalah, hasil penelitian, interpretasi dan pembahasan maka penulis dapat menyimpulkan hasil penelitian ini sebagai berikut:

SIMPULAN

- 1.a. Terdapat pengaruh positif pengetahuan terhadap saham syariah. Hal ini berarti di dalam nilai saham syariah terdapat pengaruh “pengetahuan” hasil interaksi antara variable-variable pengukur saham syariah yaitu imbal hasil dan *price book value* dengan “pengetahuan”, dengan demikian “pengetahuan” memberikan kontribusi dalam proses penciptaan nilai saham syariah, yang berarti terjadi interaksi antara konstruk saham syariah dengan “pengetahuan” yang bermakna terjadinya “proses belajar” atau saling interaksi dan saling melengkapi, juga berarti variable “pengetahuan” memberikan kemaslahatan terhadap saham syariah tersebut, dimana kandungan *maslaha* dari suatu barang dan jasa adalah manfaat dan keberkahan dari barang atau jasa tersebut. Dengan menerapkan nilai-nilai etika dan moral yang dilandasi oleh al-quran dan hadis pada semua aktifitas operasi perusahaan, maka nilai perusahaan akan tumbuh positif, saham-saham syariah akan memberikan *maslaha* yang lebih baik lagi dikemudian hari.
- 1.b. Terdapat pengaruh negatif tata kelola perusahaan (*corporate governance*) terhadap saham syariah. Karena *good corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia adalah yang konvensional yang berlandaskan teori keagenan yang memaksimalkan *shareholder value* maka di dalam *good corporate governance* tersebut masih terdapat *conflict interest* antara *principal* dan *agent*, ketidakseimbangan antara *shareholder* dan *stakeholder* lainnya dan prinsip-prinsip yang bukan Islami, yaitu walaupun tampaknya prinsip-prinsip *good corporate governance* konvensional diliputi oleh moral dan etika, akan tetapi karena dasarnya bukan tauhid dan syariah maka dengan sendirinya “pengetahuan” yang terkandung di dalam *good corporate governance* tersebut juga bukan “pengetahuan” Islami melainkan lawannya yaitu “*de-theta*” atau “*de-knowlodge*” yang banyak menimbulkan kontroversi dan ketidakharmonisan. Dengan demikian tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan yang *go public* tersebut belum memunculkan penciptaan nilai perusahaan yang *maslaha* (menguntungkan atau mensejahterakan).
- 1.c. Terdapat pengaruh positif pengetahuan terhadap tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). Dalam persamaan struktural pengaruh “pengetahuan” terhadap tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), maka tanda yang dihasilkan oleh persamaan struktural tersebut adalah positif, artinya makin tinggi “pengetahuan”

makin tinggi penerapan *good corporate governance* artinya terjadi interaksi saling melengkapi

- 2.a. Pengetahuan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap tata kelola perusahaan, artinya makin tinggi “pengetahuan” makin tinggi penerapan *good corporate governance* artinya terjadi interaksi saling melengkapi yang menghasilkan sinergi antara pengetahuan dengan tata kelola.
- 2.b. Terdapat pengaruh negatif saham syariah terhadap tata kelola perusahaan, keadaan hubungan negatif antara saham syariah dengan tata kelola tersebut adalah sebagai berikut, kenaikan nilai saham syariah di pasar mengakibatkan pelaksanaan tata kelola menurun, sebaliknya penurunan nilai pasar saham di pasar mengakibatkan naiknya pelaksanaan tata kelola perusahaan hal ini berarti kinerja perusahaan menurun karena lemahnya pelaksanaan tata tata kelola perusahaan yang pada hakikatnya bukan ditujukan untuk kemaslahatan seluruh *stakeholder* tapi hanya untuk pertanggungjawaban terhadap pemegang saham saja, dengan demikian tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan publik belum mencerminkan muatan etika universal, keadaan ini mencerminkan pengaruh timbal balik (*reciprocal*) negatif-negatif yaitu tata kelola berpengaruh negatif terhadap saham syariah, saham syariah berpengaruh negatif terhadap tata kelola, yang berarti sistem perusahaan dan sistem pasar masih didominasi oleh sistem kapitalis-materialistis yang individualistis.
- 2.c. Terdapat pengaruh positif signifikan tata kelola perusahaan terhadap pengetahuan, pengetahuan dalam hal ini dapat dikatakan sebagai masalah, dimana indikator *mashlaha* adalah mendatangkan manfaat berupa mensejahterakan, membahagiakan, menguntungkan, memudahkan, meringankan. Tata kelola yang didasarkan oleh etika dan moral yang universal, akan mengakibatkan nilai perusahaan akan tumbuh, yang selanjutnya nilai saham syariah yang bertumbuh dan menguntungkan pemiliknya akan menciptakan fungsi pengetahuan yang akan menciptakan *mashlaha* yaitu berupa sejahtera, bahagia, beruntung.
- 3.a. Terdapat pengaruh negatif signifikan tata kelola perusahaan terhadap saham syariah, yaitu tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan yang *go public* tersebut belum memunculkan penciptaan nilai perusahaan yang masalah (menguntungkan atau mensejahterakan).

- 3.b.** Terdapat pengaruh positif signifikan saham syariah terhadap pengetahuan, pengetahuan dalam hal ini dapat dikatakan sebagai masalah, dimana indikator masalah adalah mendatangkan manfaat berupa mensejahterakan, membahagiakan, menguntungkan, memudahkan, meringankan. Tata kelola yang didasarkan oleh etika dan moral yang universal, saham syariah yang bertumbuh dan menguntungkan pemilikanya akan menciptakan fungsi pengetahuan yang akan menciptakan masalah yaitu berupa sejahtera, bahagia, beruntung.

IMPLIKASI

Berdasarkan hasil penelitian dan interpretasinya, maka dapat disebutkan beberapa implikasi terhadap yang berkepentingan atau keterlibatan institusi yang berperan dalam pengembangan pasar modal syariah yaitu Otoritas Jasa Keuangan melalui divisi pasar modal dan Dewan Syariah Nasional, dan juga implikasi teoritis yaitu kontribusi hasil penelitian ini terhadap pengembangan ilmu yaitu hubungan pengetahuan terhadap nilai perusahaan atau saham dan antara tata kelola perusahaan dengan saham syariah dan sebaliknya hubungan saham syariah dengan tata kelola perusahaan yang memunculkan hubungan negatif perlu mendapat perhatian dari para pimpinan perusahaan go publik, seharusnya tata kelola perusahaan harus menciptakan nilai tambah, bukan nilai kurang seperti dalam penelitian ini, hal ini perlu mendapat pengkajian yang serius dari para pemimpin untuk mengkaji ulang pelaksanaan tata kelola perusahaan di perusahaan mereka masing-masing, sedangkan hubungan pengetahuan dengan nilai perusahaan atau saham syariah, penelitian ini telah membuktikan bahwa pengetahuan memberikan nilai tambah atau positif terhadap nilai perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Dalam melaksanakan penelitian ini, penulis membangkitkan variable pengetahuan dengan cara menghitung dengan metode linear scaling technique dari Salzman, (2003), dan UNDP Report, (2010), kemudian diberi indeks dengan skala ordinal, dimana metode ini belum dapat di terima oleh semua peneliti.
2. Dalam penelitian ini tidak dilakukan perbandingan dengan mengambil data primer untuk variable pengetahuan dari perusahaan yang bersangkutan.

SARAN

1. Hendaknya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dan terpercaya menjadi kriteria penyaringan saham menjadi saham syariah, Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa tentang kesyariahan suatu saham dengan mempertimbangkan tata kelola perusahaan yang baik dan terpercaya sebagai kriteria pemilihan saham syariah.
2. Menjadi perhatian para pengurus perusahaan yang go publik bahwa kesejahteraan stakeholder merupakan hal sangat penting untuk dicapai disamping kesejahteraan pemegang saham, kesejahteraan stakeholder internal termasuk pemegang saham, kesejahteraan eksternal diupayakan proporsional dan adil diantara ketiganya, sesuai dengan tempat kedudukan (*locus*) mereka.
3. Untuk penelitian selanjutnya memperbanyak variable konstruk penelitian, dan membandingkan dengan data primer variable pengetahuan.

DAFTAR PUSTAKA:

- Choudhury, Masudul Alam. (1997), *MONEY IN ISLAM*, A study in Islamic political Economy, London
- _____, (2000), *THE ISLAMIC WORLDVIEW*, Socio Scientific Perspectives, KEGAN-PAUL INTERNATIONAL, London.
- _____, (2011), *ISLAMIC ECONOMICS AND FINANCE AN EPISTEMOLOGICAL INQUIRY*, contribution to economics analisa, Ch.9- 10, Emerald United Kingdom.
- _____, (2010), A Socio-Statistical Study Of A Composit Index OF Human WellBeing, Chapter 1- *Hand Book of Human Development and Management, Serials Publications*
- Choudury dan Hoque, (2004), *An Advance Exposition Of Islamic Economics And Finance*, Mellen Studies in Economics Vol.25, The Edwin Mellen Press, LTD, Lampeter, Ceredigion, Wales, UK.

- Analisis Pengaruh Pengetahuan, Tata Kelola Perusahaan terhadap Saham Syariah dalam Perspektif Islam dengan Pendekatan *Circular Causation* di Bursa Efek Indonesia
- Dewan Syariah Nasional- MUI (DSN-MUI), (2003), *Himpunan Fatwa*, Edisi kedua, Dewan Syariah Nasional-Bank Indonesia, Jakarta.
- Harahap (2001), *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Penerbit Quantum, Jakarta.
- Hasyim, (2008). The FTSE Global Islamic and the Risk Dilemma, *Working Paper No. AIUB-BUS-Econ-2008-08*, American International University, Bangladesh.
- Hong Bae, et.al (2004), *Corporate Governance and Conditional Skewness in the World's Stock Markets*, College of Business Administration, Korea University, Seoul, Korea, Tel: (822)-3290-1957; Fax: (822)-3290-2552
- Hasan, Zulkifli, (2009), Corporate Governance: Western and Islamic Perspectives, *International Review of Business research Papers*, Vol.5 No1 January, University of Durham.
- Jensen and Meckling, (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol 3, No. 4, October, pp. 305-360.
- Khomsiah, (2005).:”*Analisa Hubungan Struktur Dan Indeks Corporate Governance Dengan Kualitas Pengungkapan*”, Ringkasan Disertasi, Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Laporan Corporate Governanace Perception Index(2006), *Mewujudkan good corporate governance Sebagai Sebuah Sistem*, Penerbit The Indonesian Institute for Corporate Governance, Jalan Radio Dalam Raya No.7c, Jakarta Selatan.
- Nazir, Moh, (2003), *METODE PENELITIAN*, Cetakan kelima, Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Myrdal, Gunnar, (1974), What Is Development?, *JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES*, Volume VIII No. 4 Desember.
- OECD. (2004), Organization for Economic Cooperation and Development, France
- Pohan, Hotman T. (2014), Ringkasan Disertasi:” *Analisa Faktor-Faktor Sistem Perusahaan dan Pengetahuan yang Berpengaruh terhadap Kriteria Pemilihan Saham*

Syariah di Bursa Efek Indonesia”, Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Trisakti, Jakarta. Tidak Diterbitkan

Pellegrini, et.al. (2011), The Impact of Governance and Productivity on Stock Return in European Industrial Companies, *Investment management and Financial Innovations, Voleme 8, Issue 4.*

Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (PPEI), (2008), *Ekonomi Islam*, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Penerbit RajaGrafindo Persada.

Solomon, Solomon, (2004), Corporate Governance and Accountability, John Wiley & Sons, LTD

Shahatah, Husein, (2001), *Pokok-Pokok Pikiran AKUNTANSI ISLAM terjemahan*, Penerbit Akbar Media Ekasarana, Jakarta.

Sukasih, et al., (2011). DAMPAK GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Study kasus di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan. Vol. 7 No.3 Nopember:*

Salzman, Julia, (2003), Methodological Choices Encounterd in the Construction of Composite Indeces of Economic and Social Well-Being, *Center for the Study of Living Standard, Canada*

Tjager,et.al (2003), *CORPORATE GOVERNANCE: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Penerbit P.T. Prenhallindo, Jakarta

UNDP Report, (2010), *Techniquel Note*, UNDP

Ulum, Ihyaul, et al., (2008). “Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares”. *Proceeding SNA XI*. Pontianak.

Ulum, Ihyaul, (2009), *INTELLECTUAL CAPITAL*, Konsep dan Kajian Empiris, Edisi Pertama, Penerbit P.T. Graha Ilmu, Yogyakarta.

LAMPIRAN

Tabel 1
Validitas Pengukuran

	A V E
Pengetahuan	1
Saham Syariah	0.519136
Tata Kelola	0.831187

Tabel 2
t statistik persamaan struktural saham syariah.

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ((O/STERR))
Pengetahuan -> Saham Syariah	1,068598	1,068058	0,071963	0,071963	14,849215
Pengetahuan -> Tata Kelola	0,426387	0,417952	0,096337	0,096337	4,426006
Tata Kelola -> Saham Syariah	0,703188	-0,70546	0,090627	0,090627	7,759155

Tabel: 3
t statistik persamaan struktural tata kelola perusahaan

	Original sample	Sample Mean	Standar Deviasi	Standar Error	t Statistik
Pengetahuan -> Saham Syariah	0,791671	0,794075	0,041697	0,041697	18,986248
Pengetahuan -> Tata Kelola	1,561977	1,543865	0,193285	0,193285	8,08123
Saham Syariah -> Tata Kelola	1,434322	1,402756	0,267085	0,267085	5,370274

Tabel: 4
t statistik Persamaan Struktural Pengetahuan

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	t Statistik
Saham Syariah - > Pengetahuan	0,911438	0,899713	0,082813	0,082813	11,00594
Tata Kelola -> Pengetahuan	0,606379	0,582621	0,074677	0,074677	8,120024
Tata Kelola -> Saham Syariah	-0,19749	-0,16703	0,133539	0,133539	1,478895

Gambar 2:
Hasil Pengolahan Data PLS Algoritma Saham Syariah

