

# **ANALISIS PENGARUH PENGETAHUAN, STRUKTUR MODAL, TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH DALAM PERSPEKTIF ISLAM DENGAN PENDEKATAN *CIRCULAR CAUSATION* DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Hotman Tohir Pohan**

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Trisakti

E-mail: tohir.pohan@gmail.com

## ***ABSTRACT***

*This study aims to determine the influence of knowledge and capital structure to the sharia stock performance in Islamic perspective with circular causation approach in the Indonesia Stock Exchange. This is a descriptive study to test the hypotheses of causality. The sample size is calculated by using the Slovin formula, and the Partial Least Square is used for data analysis and hypothesis testing. The results of this study indicate that the sharia stock performance is significantly and positively influenced by knowledge mediated by the capital structure. There is no effect of capital structure on the sharia stock performance mediated by knowledge; there is a significantly positive effect of knowledge on the capital structure mediated by the sharia stock performance; there is no effect of the sharia stock performance on the capital structure mediated by knowledge; there is a significantly positive effect of knowledge on the capital structure mediated by the sharia stock performance ; there is a significantly positive effect of knowledge on the sharia stock performance mediated by the capital structure. The unreal reciprocal effect exists only in the influence of capital structure to the sharia stock performance and the influence of the sharia stock performance to the capital structure.*

*Key Word : Knowledge, Circular Causation*

## **PENDAHULUAN**

### **I.1.Latar belakang**

Menurut, Choudury (1997), mengatakan bahwa antara pelaku-pelaku pasar keuangan atau pasar saham yaitu, Institusi seperti Otoritas Jasa Keuangan/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, demikian juga untuk pasar saham.

Faktor yang membedakan kedua pasar tersebut adalah adanya “hasil belajar” atau “pengetahuan” yang menunjukkan adanya *masalah* atau *well-being* yang disimbolkan oleh Choudury dengan ( $\theta$ ) (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 endogennya, disebut *Interaction, Integrity, Evolutionary* (IIE). Struktur modal yang merupakan suatu sub system yaitu bagian dari sub system keuangan perusahaan yang saling berinteraksi, dan berintegrasi dengan sub system lain yang ada di dalam perusahaan maupun berinteraksi dengan dengan pihak luar atau pun dalam perusahaan, atau *stake holder* perusahaan, dengan adanya pasar modal yang memperdagangkan instrumen syariah yang mensyaratkan struktur modal dalam hal ini perbandingan antara hutang dengan modal yang harus memenuhi rasio tertentu agar dapat dimasukkan sebagai saham syariah, disamping hal tersebut pengetahuan seperti yang telah disebutkan merupakan “nilai” yang terkandung pada manusia sebagai pelaku, dan nilai yang terkandung pada hasil kinerja, terkait dengan penelitian ini maka pengetahuan adalah yang terkandung didalam hasil kinerja dari suatu system atau sub system.

Untuk menjadi saham Syariah dan Sukuk harus melalui seleksi yang ketat dari Dewan Syariah Nasional, berdasarkan data-data kuantitatif dan data –data kualitatif perusahaan yang mengajukan diri menjadi saham yang berdasarkan Syariah, Huda dan Nasution, (2007), data-data kualitatif berupa pemeriksaan *core business*, pemeriksaan akad-akad, dokumen-dokumen hukum, sedangkan data-data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan serta pengungkapannya, Rosly, (2010). Dan menseleksi kembali setiap satu semester untuk memastikan apakah saham tersebut masih termasuk sebagai saham syariah, dalam hal ini adalah kekonsistenan saham syariah di dalam anggota IIS. Pada tahun 2011 salah satu kriteria pemilihan dan seleksi saham-saham dan revaluasi kembali menetapkan perbandingan antara utang dan modal sendiri (*debt to equity*) adalah 82%, sedangkan menurut pasar modal di Amerika, suatu saham akan dikeluarkan dari DJIM (Dow John Islamic market/New York Stock exchange) perbandingan antara utang dan modal sendiri adalah 33%, Huda dan Nasution (2007), sedangkan di Malaysia perbandingan antara utang dan aset adalah 33% (FTSE/Yasaar), dan perusahaan yang terdaftar di Kuala Lumpur *Stock Exchange Shariah Index* (KLSESI) sebanyak 44.07 % mempunyai rasio *gearing* (*debt to asset* atau *debt to equity*) yang tinggi, sedangkan di pasar modal Indonesia tidak jauh berbeda dengan Malaysia yaitu perusahaan yang terdaftar di ISSI ada yang mempunyai debt rasio yang tinggi juga, kenyataannya antara prinsip-prinsip syariah yang dijadikan acuan memang ada yang berbeda dengan yang di lapangan yaitu untuk perdagangan *margin* dan *short selling* belum ada kesamaan persepsi antara pelaku bursa dengan

Dewan Syariah Nasional, Team Kajian Fatwa-Bapepem-LK (2011), demikian juga di tingkat dunia berbeda antara satu negara dengan Negara lainnya, hal ini terjadi karena tidak adanya sentralisasi Dewan Syariah ditingkat dunia muslim mengakibatkan terjadinya perbedaan pendapat yang justru akan menimbulkan inkonsistensi dan ketidakpastian, Chapra dan Ahmed (2008). Disamping hal tersebut dinamika dari suatu sistem ditentukan oleh kenyataan bahwa diantara semua kondisi *endogenous* (ditentukan/diciptakan dari dalam sistem) terdapat *circular causation*, implikasinya bahwa jika satu berubah, yang lain akan merespon, dan perubahan kedua ini akan kembali menyebabkan perubahan yang baru untuk keseluruhannya, demikian seterusnya. Kondisi dan perubahannya saling *interdependent*, Myrdal, (1974). Dengan demikian antara variable pengetahuan, variable struktur modal, variable kinerja saham syariah saling mempengaruhi satu dengan lainnya (berinteraksi, berintegrasi).

### **Rumusan Masalah Penelitian**

Adanya kesenjangan antara teori-teori yang berkaitan dengan ekonomi Islam dan keuangan Islam dalam hal ini pasar modal Islam dengan fakta-fakta dan praktek lapangan, maka masalah utama penelitian ini yaitu: apakah pengetahuan berpengaruh terhadap kinerja saham syariah; struktur modal berpengaruh terhadap kinerja saham syariah; pengetahuan berpengaruh terhadap struktur modal; kinerja saham syariah berpengaruh terhadap struktur modal; struktur modal berpengaruh terhadap pengetahuan; kinerja saham syariah berpengaruh terhadap pengetahuan. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empirik dan menganalisis pengetahuan berpengaruh terhadap saham syariah, bahwa struktur modal berpengaruh terhadap saham syariah, bahwa pengetahuan berpengaruh terhadap struktur modal, bahwa kinerja saham syariah berpengaruh terhadap struktur modal, bahwa struktur modal berpengaruh terhadap pengetahuan, bahwa kinerja saham syariah berpengaruh terhadap pengetahuan.

## **TINJAUAN TEORI**

### **II.1. Epistemologi TSR (*Tawhidi String Relationship*)**

Choudhury (1997), merumuskan metodologi Islamic Economic dengan istilah *shuratic process*. Penggunaan istilah *shuratic* berasal dari kata syura/musyawaharah, 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 normative, kemudian berjalan ke tahapan penjelasan dari Rasulullah dan sikap hidup dan kehidupan serta aktivitas Rasulullah sehari-hari (Sunnah) yang bersifat normatif dan positif, hingga sampai ke *ijma'* (kesepakatan para ulama).

Dalam epistemologi Ekonomi Islam diperlukan ijtihad, ijtihad menurut Choudory (1997) adalah proses untuk mencapai "arus ilmu pengetahuan (*Flow of*

*Knowledge*) dari primordial text (Al-Quran) dan menerapkan “ilmu pengetahuan” tersebut terhadap situasi dunia nyata dengan menggunakan rasio atau akal. Ijtihad terbagi kepada dua macam, yaitu *ijtihad istimbathi* dan *ijtihad tathbiqi*. *Ijtihad istimbathi* bersifat deduksi, sedangkan *ijtihad tathbiqi* bersifat induksi.

Dalam membicarakan epistemologi ekonomi Islam, digunakan metode deduksi dan induksi. *Ijtihad tathbiqi* yang menggunakan induksi akan menghasilkan SIMPULAN yang lebih operasional, sebab ia didasarkan pada kenyataan empiris. Selanjutnya, dari keseluruhan proses ini –yaitu kombinasi dari elaborasi kebenaran wahyu Allah dan as-Sunnah dengan pemikiran dan penemuan manusia yang dihasilkan dalam ijtihad (*shuratic process*) akan menghasilkan hukum dalam berbagai bidang kehidupan (Syariah).

Choudhury, (2000), menyebutkan bahwa “Ilmu pengetahuan” yang asal usulnya dari Allah, setelah mengalir keluar 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. Oleh karena itu 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. Seiring dengan perubahan ekonomi yang berkarakteristik ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan penerapan 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).

Pada dasarnya dengan merubah filosofi perusahaan menjadi berbasis pada ilmu pengetahuan dalam melaksanakan kegiatannya maka penciptaan nilai perusahaan juga ikut berubah, namun semua itu bergantung kepada bagaimana manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya, pengelolaan sumber daya akan memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

## II.2. Teori Struktur Modal Perusahaan Dalam Perspektif Islam

Dari teori keuangan konvensional, kita mengetahui bahwa struktur keuangan adalah komposisi sebelah kredit neraca, yaitu bagaimana dan dari sumber mana perusahaan didanai, pendanaan perusahaan bersumber dari utang (*debt*) dan kekayaan (*equity*) perusahaan atau modal sendiri, Ahmed, (2007), sedangkan sebelah debit neraca adalah sumber-sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan (*assets*), yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Utang digolongkan menjadi utang lancar dan utang jangka panjang, yaitu berkaitan dengan penyelesaian atau pembayaran utang tersebut, apakah dibayar dalam jangka waktu setahun atau lebih dari satu tahun, sedangkan modal sendiri, untuk perusahaan terdiri dari jumlah kekayaan pemegang saham (*total shareholder equity*) dan laba ditahan (*retained earning*). Struktur modal perusahaan berhubungan dengan masalah jangka panjang dalam penentuan rasio atau perbandingan *debt* dengan *equity* (*debt/equity*) dalam neraca, Ahmed, (2007). Suatu pembatasan diterapkan untuk penggunaan utang dalam operasi perusahaan dibawah prinsip-prinsip Islam, suatu utang harus didukung oleh harta (*asset backed*), suatu perusahaan yang beroperasi dibawah prinsip-prinsip Islam tidak dapat memiliki utang melebihi harta yang berwujud.

Secara persamaan adalah sebagai berikut:  $L_d \leq A_{jt}$ , yaitu utang harus lebih kecil dari harta berwujud, jika persamaan dibagi dengan total asset, maka akan didapat suatu persamaan baru yang menunjukkan rasio, yaitu  $\frac{L_d}{Totalasset} \leq \frac{A_{jt}}{TotalAsset}$ , dimana

Leverage rasio harus lebih kecil dari rasio tangible asset terhadap total asset. Implikasinya adalah suatu perusahaan dengan asset berwujud yang kecil atau kurang akan memiliki debt ratio yang rendah. Ini adalah prinsip struktur Modal dalam operasi perusahaan dibawah prinsip-prinsip Islam. Teori modern Struktur Modal yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Islam adalah Teori Struktur Modal “*Pecking Order Theory*” (POT), Ahmed (2007), dimana tingkatan sumber-sumber pendanaan perusahaan dimulai dan lebih disukai yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) yaitu laba ditahan berangsur-berangsur menuju *external financing* yaitu utang jangka panjang, apabila urutan tidak memenuhi, maka pendanaan paling akhir dengan menerbitkan saham. Sedangkan sumber-sumber pendanaan yang murni mengikuti prinsip-prinsip Islam adalah dibagi menjadi dua bagian besar yaitu, prinsip *profit/loss-sharing* dengan instrumen *Musyarakah* (*partnership*) dan *Mudharabah*, dan *sale –base instrument* yaitu, *murabahah* (*cost-plus or mark-up sale*), *bai*.

## II.3. Prinsip-prinsip Syaria Dalam Investasi

Transaksi yang dilarang pada Pasar Modal Syariah adalah transaksi yang mengandung unsur, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat, dan kezaliman, yang meliputi:

- 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.

Selanjutnya adalah prinsip-prinsip syariah pada pasar Perdana yaitu, Pontjowinoto (2001), dalam Harahap (2001):

- a. Semua efek harus berbasis pada asset atau transaksi riil
- b. Tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bai al dayn bi al dayn*)
- c. Dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan .
- d. Hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul mal*) yang merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana atau hasil penjualan efek.
- e. Tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu.

Untuk pasar sekunder ada beberapa tambahan dari prinsip dasar pasar perdana yaitu:

1. Tidak boleh membeli efek berbasis trend (*Derivatif*).
2. Suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut (kupon/deviden) tidak boleh diperjualbelikan.

3. Tidak boleh melakukan suatu transaksi murabahah dengan menjadikan objek transaksi .

Selanjutnya Pontjowinoto (2003) dalam Huda dan Nasution (2007), memaparkan beberapa prinsip Syariah dalam berinvestasi yaitu:

- Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim.
- Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil
- Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
- Setiap transaksi harus transparan ,tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- Resiko yang mungkin timbul harus dikelola ,sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung resiko.
- Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung resiko.
- Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak azasi manusia serta menjaga kelestariannya lingkungan hidup.

### **Kinerja Saham Syariah**

Dalam penelitian ini kinerja saham syariah yang berupa imbal hasil, juga merupakan faktor atau variable yang menjadi independen disamping merupakan dependen variable, dalam penelitian ini kinerja saham syariah diukur dengan memakai *single index model* atau *market model* yaitu return pasar  $R_m$  sebagai *single faktor* yang memengaruhi imbal hasil saham, yang diformulasikan sebagai berikut:  $R_i = \alpha + \beta R_m + e$ , dimana  $R_i$  adalah imbal hasil saham,  $\beta R_m$  adalah faktor imbal hasil yang berasal pasar dengan resiko sistematis, sedangkan  $\alpha$  adalah resiko unqi yang berasal dari perusahaan, seperti gaya manajemen, resiko keuangan dan resiko operasi (*financial leverage dan operating leverage*) , pemogokan buruh, dan hal-hal lainnya yang sifatnya mikro, yang independen dengan imbal hasil pasar, Jogiyanto, ( 2013). Nilai  $\alpha$  dapat berupa nilai negatif, tergantung kondisi mikro perusahaan.  $\alpha$  perusahaan ini dapat dipandang sebagai proxy pandangan atau *image* investor terhadap perusahaan, dengan sendiri dalam  $\alpha$  ini terdapat hal-hal inklusif mengenai pengetahuan.

### **Indek Sri Kehati**

Indek SriKehati adalah Indek yang diluncurkan pada tanggal 8 Juni 2009. Tahun dasar yang digunakan sebagai tahun awal indeks dengan basis 100 (seratus) adalah pada 30 Desember 2006 dan dipublikasikan oleh BEI sebagai Indeks SRI KEHATI yang berada pada posisi 116,946. Diharapkan dengan peluncuran indeks SRI KEHATI

ini masyarakat mengenal adanya indeks yang menggambarkan perusahaan-perusahaan yang menguntungkan secara ekonomi dengan tetap memperhatikan kelestarian lingkungan hidup. Tujuan dibentuknya indeks ini adalah untuk memberikan informasi secara terbuka kepada masyarakat luas mengenai ciri dari perusahaan terpilih pada indeks SRI KEHATI yang dianggap memiliki bermacam bentuk pertimbangan dalam usahanya berkaitan dengan kepedulian pada lingkungan, tata kelola perusahaan, keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, hak asasi manusia, dan perilaku bisnis dengan etika bisnis yang diterima di tingkat internasional.

Yayasan KEHATI menetapkan 25 (dua puluh lima) perusahaan terpilih yang dianggap dapat memenuhi kriteria dalam indeks SRI KEHATI sehingga dapat menjadi pedoman bagi para investor. Keberadaan perusahaan terpilih akan dievaluasi setiap 2 (dua) periode dalam setahun, yaitu pada bulan April dan Oktober, dan setelah terpilih nama-nama dari 25 (dua puluh lima) perusahaan tersebut akan di publikasikan oleh BEI yang dapat dilihat di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Mekanisme pemilihan perusahaan-perusahaan untuk masuk indeks SRI KEHATI dilakukan melalui dua tahap, yaitu tahap pertama adalah penapisan awal seleksi negatif dan aspek keuangan kemudian pada tahap kedua adalah dengan aspek fundamental. Pada tahap pertama di penapisan awal ini dilakukan untuk memastikan bahwa perusahaan-perusahaan yang dinilai memenuhi prasyarat penilaian adalah sebagai berikut :

Penilaian dilakukan melalui review terhadap data sekunder, pengisian kuesioner oleh perusahaan-perusahaan yang telah melalui tahapan seleksi diatas, dan data-data lain yang relevan. Dari hasil review tersebut, 25 (dua puluh lima perusahaan) perusahaan dengan nilai tertinggi masuk dalam Indeks SRI KEHATI. Dengan demikian Indeks SriKehati ini dapat dipandang sebagai proxy pengetahuan tentang etika universal yang diterapkan oleh perusahaan. Diunduh tanggal 26; Desember 2015 dari: ([http://www.kehati.or.id/id/site\\_content/14-green-investment/42-indeks-sri-kehati.html](http://www.kehati.or.id/id/site_content/14-green-investment/42-indeks-sri-kehati.html))

## **RERANGKA TEORITIS**

Indikator-indikator yang telah di kristalisasi dari teori-teori dan penelitian-penelitian, baik yang berhubungan dengan syariah maupun yang konvensional dikelompokkan menjadi faktor-faktor penentu atau pembeda untuk saham syariah dan -saham konvensional di pasar modal Indonesia yaitu sebagai berikut:

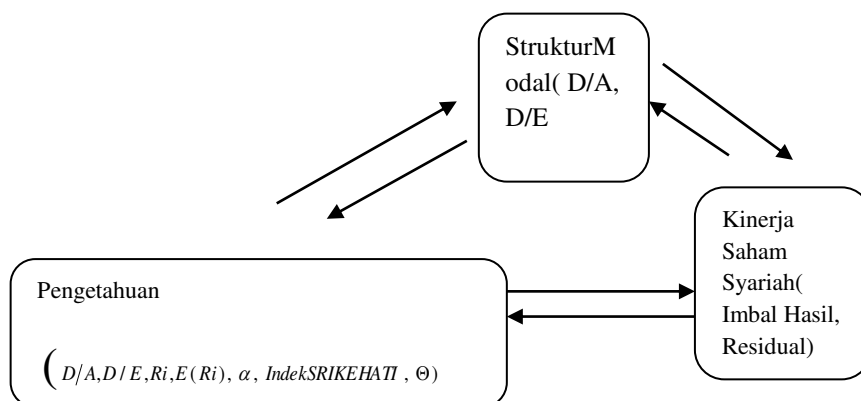
Faktor satu adalah pengetahuan, faktor kedua adalah struktur modal, kedua faktor tersebut diteliti pengaruhnya terhadap kinerjasaham syariah. Dalam *Shuratic Process*, tiap variable adalah *endogen* artinya setiap variable ditentukan dalam model persamaan dan berinteraksi dengan variable lainnya dan 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).



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, dengan asumsi sistem-sistem dalam perusahaan adalah subsistem-subsistem yang saling terkait dan saling mempengaruhi satu dengan lainnya, sistem-sistem tersebut dilaksanakan oleh manusia sebagai pelaku sistem tersebut, dimana manusia-manusia tersebut masing-masing membawa “Nilai”, berupa “proses belajar” dari masing-masing individu tersebut terhadap “ilmu pengetahuan”. Hasil “proses belajar” tersebut dapat tercermin dari kinerja masing-masing individu yang pada akhirnya akan memberikan kesejahteraan, baik sebagai individu maupun sebagai anggota organisasi. Dengan “proses belajar” yang berjalan secara kontinu dan terus menerus memperbarui dan memperbaiki antar berbagai subsistem yang terdapat dalam perusahaan, maka diharapkan akan tercapai suatu perkembangan dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Setiap variable tersebut saling mempengaruhi satu dengan lainnya. Dinamika dari suatu sistem ditentukan oleh kenyataan bahwa diantara semua kondisi *endogenous* (ditentukan/diciptakan dari dalam sistem) terdapat *circular causation*, implikasinya bahwa jika satu berubah, yang lain akan merespon, dan perubahan kedua ini akan kembali menyebabkan perubahan yang baru untuk keseluruhannya, demikian seterusnya. Kondisi dan perubahannya saling *interdependent*, Myrdal, (1974). Dengan demikian antara variable pengetahuan, variable struktur modal, variable kinerja saham syariah saling mempengaruhi satu dengan lainnya (berinteraksi, berintegrasi). Variable pengetahuan diukur dengan menciptakan skor indikator pengetahuan dari masing-masing indikator pengukur struktur modal yaitu *debt to asset*, *debt to equity*, indikator pengetahuan pengukur kinerja saham syariah yaitu imbal hasil saham dan prediksi hasil saham syariah, alpha dari market model, dan indek SriKehati sebagai indikator pengetahuan

### Skema Rerangka Teori

Gambar 1. Skema Rerangka Pemikiran



### PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dari hasil telaah pustaka dan pengkajian teoritis baik teori yang berasal dari *mainstream* (konvensional) maupun hasil pengkajian para sarjana muslim (*Islamic scholars*) penulis mendeduksikan hipotesa-hipotesa baru, penulis berharap dengan mencari bukti-bukti dari lapangan dan mengolah data dengan metode dan perangkat statistik yang tepat, penulis mengharapkan akan mendapatkan suatu induksi dan bukti yang berarti (signifikan)mengenai keabsahan hubungan-hubungan antar variable-variable yang penulis kemukakan terkait dengan penelitian ini.Dalam penelitian ini arah hubungan pengaruh faktor-faktor tidak ditentukan berarah positif atau negatif, hal ini berdasarkan atas berbagai tinjauan pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu terhadap faktor-faktor tersebut, dimana terdapat hasil yang tidak konsisten antara satu penelitian dengan penelitian lainnya.

I. Pengetahuan atau Ilmu Pengetahuan dari masing-masing variable atau faktor-faktor dapat di dekati dengan perhitungan indek, indek pengetahuan tersebut dapat berfungsi sebagai indek etika dinyatakan oleh hubungan variable “pengetahuan” dengan setiap variable atau faktor dapat mempunyai hubungan positif atau negatif, artinya mempunyai hubungan negatif adalah makin tinggi nilai suatu variable atau faktor makin rendah nilai pengetahuannya, sebaliknya yang mempunyai hubungan positif adalah makin tinggi nilai variable maka makin tinggi pula nilai pengetahuan, apakah hubungan positif ini mutlak benar?, belum tentu karena, nilai variable atau faktor yang tinggi belum tentu mencerminkan adanya kemaslahatan atau keberkahan, suatu variable atau faktor yang dipengaruhi oleh “pengetahuan” atau “ bukan-pengetahuan” dapat memberikan nilai yang maximal atau optimal, akan tetapi dari pandangan luar tidak diketahui di dalam nilai atau angka tersebut apakah pengaruh “pengetahuan” atau “bukan pengetahuan”, satu-satu jalan untuk mengetahuinya adalah dengan memperhatikan interaksi dan pengaruhnya terhadap variable lainnya, institusi, kebijaksanaan, lingkungan, social dan para pelakunya dengan berjalannya waktu, Choudhury, (1996). Dengan demikian *circular causation* adalah saling mempengaruhi antara satu variable dengan variable lainnya, saling bergantian antara independen menjadi dependen, sebaliknya dependen menjadi independen.Hal tersebut dapat di nyatakan sebagai berikut:

**Ha1 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi struktur modal.**

II. Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting dalam teori keuangan modern,struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan modal atau antara utang dengan asset, dari ajaran Islam dapat diketahui bahwa berutang dengan adanya tambahan tidak dibenarkan untuk dilakukan (haram), kaidah fikih mengatakan “Setiap utang yang membawa manfaat, makaia adalah haram. Dalam ekonomi konvensional “utang yang memberi manfaat” tak dapat dielakkan (*u'mum balwa*), maka perusahaan-perusahaan pada masa sekarang baik yang dimiliki oleh

non muslim maupun muslim selalu terlibat dengan utang piutang yang bermanfaat (utang *ribawi*). Lebih lanjut bahwa rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) atau rasio hutang terhadap harta (*debt to total asset*) dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maysir* yang dilarang, karena menimbulkan resiko peningkatan ketidak pastian transaksi dan kehalalan pemilikan saham perusahaan. Kaitan antara *debt to equity* rasio terhadap return saham di teliti oleh Sari dan Hutagaol, (2009), yaitu terdapat hubungan positif antara *debt to equity* rasio terhadap return saham, akan tetapi hubungan tersebut tidak signifikan. Sedangkan hubungan antara *leverage* dengan return saham antara lain di teliti oleh Muradoglu dan Sivaprasad, (2008), yang menunjukkan terdapat hubungan positif antara *leverage* yang diukur dengan *debt to assets* dengan *return* saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis yang kedua sebagai berikut:

**Ha2 : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi oleh pengetahuan**

III. Didalam system keuangan terdapat subsistem struktur keuangan dan struktur modal, struktur keuangan adalah sisi kredit neraca dengan komposisi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri, sedangkan struktur modal adalah komposisi utang jangka panjang dan modal sendiri, di dalam system keuangan Islam berhutang dapat dibenarkan, asalkan tidak mengandung riba atau tambahan yang memberi manfaat dan juga rasio hutang dengan harta harus tidak melebihi rasio yang telah ditentukan oleh fatwa Dewan Syariah Nasional, karena pada zaman sekarang ini utang yang memberi manfaat sangat sulit dielakkan, maka ada toleransi sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional, fatwa tersebut merupakan suatu kesepakatan di suatu negara dengan prinsip "*Shura*" atau musyawarah antara pihak-pihak yang terkait dan berkepentingan. Fatwa tersebut merupakan suatu pengetahuan yang sudah di aplikasikan, disamping pengetahuan konvensional tentang seluk beluk struktur modal. Berdasarkan paparan diatas dapat dikembangkan hipotesis ke tigadengan pernyataan sebagai berikut:

**Ha3 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh kinerja saham syariah.**

IV. Kinerja saham syariah merupakan bauran antara kinerja internal perusahaan dengan kinerja pasar atas saham perusahaan, akan tetapi reaksi pasar atas suatu harga saham tergantung kepada kinerja internal perusahaan, imbal hasil saham dipengaruhi oleh banyak faktor-faktor baik internal maupun eksternal, salah satu faktor internal perusahaan adalah struktur modal, sedangkan kinerja saham syariah merupakan faktor eksternal, hasil-hasil penelitian sebelumnya banyak menunjukkan pengaruh positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan atau imbal hasil saham, sedangkan hubungan sebaliknya belum banyak diteliti, kecuali beberapa hal dari *signaling theory* seperti apabila saham *over value* di pasar maka perusahaan akan berencana untuk mengeluarkan saham baru, maka sinyal

adalah negatif, jika sebaliknya, yaitu harga pasar saham *undervalue* (rendah), kemudian manajer akan memilih utang, bukan mengeluarkan saham, maka sinyal adalah positif. Berdasarkan paparan di atas, maka dikembangkanlah hipotesis keempat dengan pernyataan sebagai berikut:

**Ha4 : Terdapat pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh pengetahuan**

- V. Perkembangan teori struktur modal (*state of the art*) mulai dari struktur keuangan yang dikenal dengan teori struktur modal dimana teori ini dimulai oleh David Duran tahun 1952 sampai kepada Modigliani-Miller (MM) 1958, dan yang terakhir Jensen dan Meckling 1976 yang mengemukakan *agency theory*, Manurung, (2004), dari sekian banyak teori struktur modal tersebut, yang paling sesuai atau mendekati prinsip struktur modal Islam adalah teori *Pecking Order* dan teori *Sinyal* yaitu *pecking order* memilih pendanaan dengan teori tersebut perusahaan akan berpindah dari pembelanjaan dari dalam yang lebih disukai menuju pembelanjaan keluar sebagai yang lebih dahulu memiliki biaya informasi yang rendah. Dimulai dari laba ditahan, yang berikutnya diikuti dengan pinjaman atau utang dan akhirnya pembelanjaan dengan mengeluarkan saham, sedangkan teori sinyal Teori Sinyal mengatakan bahwa pemilihan utang dan modal untuk membiayai investasi memunculkan sinyal yang berbeda kepada para investor. Pertambahan utang memberikan suatu sinyal bahwa perusahaan mengharapkan suatu aliran kas yang tinggi dimasa yang akan datang dari jasa-jasa pengambilan utang tersebut dengan sendirinya pengambilan utang merupakan sinyal positif. Sinyal dari pengeluaran saham adalah berbeda yaitu menghasilkan sinyal yang negatif terhadap investor. Manajer tahu nilai yang sebenarnya dari saham dibandingkan dengan nilai pasar saham. Jika harga saham *overvalue* atau tinggi, kemudian saham tersebut menarik untuk mengeluarkan saham baru, sebagai transfer nilai dari investor baru kepada investor lama, jika sebaliknya, yaitu harga pasar saham *undervalue* (rendah), kemudian manajer akan memilih utang, bukan mengeluarkan saham, maka sinyal adalah positif, sinyal positif atau negatif tersebut merupakan pengetahuan dari pasar terhadap komposisi struktur modal. Berdasarkan paparan di atas dapat dikembangkan hipotesis kelima yaitu:

**Ha5 : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh kinerja saham syariah**

- VI. Kinerja saham syariah merupakan keluaran yang dihasilkan oleh bauran berbagai macam sub system didalam perusahaan dan diluar perusahaan, kinerja saham dapat diukur dengan harga buku saham, harga pasar saham, *price earning ratio*, *price book ratio*, imbal hasil saham (*stock return*), didalam ukuran-ukuran tersebut tercermin nilai perusahaan (*firm value*), proposisi teori struktur modal dari Modigliani-Miller (MM) menyatakan tidak adanya ketergantungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, teori ini disebut juga *Irrelevant Theor*, akan

tetapi penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan memberikan hasil yang bertolak belakang dari *Irrelevant Theory*, hingga sampai saatsekarang ini memunculkan berbagai macam teori baru mengenai struktur modal, mulai dari *market timing theory*, hingga *behavioral corporate financed* dan yang paling menarik adalah pengaruh perilaku pimpinan keuangan perusahaan terhadap perubahan struktur keuangan atau struktur modal, dimana pengaruh tersebut disebabkan oleh *market timing* yang mempengaruhi sikap dan perilaku pimpinan terhadap pengetahuan mengenai struktur keuangan atau struktur modal perusahaan. Berdasarkan paparan diatas dapat dinyatakan hipotesis keenam yaitu:

**Ha6 : Terdapat pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh struktur modal.**

## METODE PENELITIAN

### III.1. 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, dan dengan regresi multivariate biasa untuk model Choudury, dimana model Choudury ini juga menerapkan analisa persamaan simultan dan model persamaan struktural (*Strukture Equation Model* dengan *alternative Partial Least Square/PLS*, dimana software *Partial Least Square* ini dapat menyelesaikan masalah kemungkinan pengukuran data yang tidak seragam, kemungkinan adanya distribusi sampling yang tidak normal tetapi ada keterkaitan dan simultan antara variable dalam fungsi-fungsinya, Ghozali (2008)

### III.2. Variable dependen

Adalah Saham Syariah yaitu saham yang listing di Bursa Efek Indonesia dan telah di filter sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah dengan demikian masuk dalam Daftar Efek Syariah, Variable dependen ini di ukur dengan tingkat pengembalian (*return*) saham syariah, dan *Single Index model* atau *market model* untuk prediksi imbal hasil saham dan selisih. Kedua variable ini menjadi indikator atau pengukuran konstruk kinerja saham syariah.

### III.3. Variable Independen.

1. *Debt to Asset*, adalah perbandingan antara total utang dengan total asset, rasio ini adalah pengukuran untuk solvabilitas perusahaan (kesehatan keuangan jangka panjang), rasio ini di pakai untuk menentukan atau mengukur ketoleransian atau keragu-raguan struktur modal atau sumber modal perusahaan emiten saham syariah, Ahmed (2007), AAOIFI (2004). AAOIFI menentukan < 30 %, sedangkan di

Indonesia rasio ini harus tidak lebih dari 45 %. Variable ini menjadi indikator atau pengukuran struktur modal.

2. *Debt to Equity*, adalah perbandingan antara total utang dengan modal sendiri, rasio ini adalah mengukur kesehatan keuangan perusahaan jangka panjang dan komposisi struktur modal perusahaan. Rasio ini juga di amati sebagai suatu ukuran untuk menentukan toleransi atau keragu-raguan tentang struktur atau sumber modal perusahaan emiten yang memilih menjadi saham syariah, Ahmed (2007), Sari dan Hutagaol (2009), di Indonesia ukuran rasio ini tidak lebih dari 82%, demikian juga variable ini menjadi indikator atau pengukuran struktur modal.
3. Theta ( $\theta$ ) atau “Pengetahuan”, adalah hukum-hukum Tuhan Semesta yang diturunkan melalui Rasulullah berupa al-Quran, sedang Rasulullah menjadi contoh dari pelaksanaan hukum-hukum Tuhan tersebut, sepinggal 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/  $\theta$  /pengetahuan” , kemudian pengetahuan tersebut menginduksi sistem, entitas, institusi, kebijaksanaan, variable atau faktor, dengan demikian didalam 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 adanya ilmu pengetahuan, dengan demikian di dalam variable atau indikator telah tersimpul adanya “pengetahuan” (*knowledge variable*). Terkait dengan penelitian ini terdapat enam indikator dasar untuk menghitung indek pengetahuan yaitu: *debt to asset*, *debt to equity*, imbal hasil saham syariah, prediksi imbal hasil saham syariah ( dihitung dengan *single index model*), dan alpha, dan indek Sri Kehati.

Choudhury, (2004) berikutnya hitungan diperoleh dengan rumus:

$$X = \frac{x - \min(x)}{\text{Max}(x) - \text{Min}(x)},$$

(hubungan positif)

$$X = \frac{\text{Max}(x) - x}{\text{Max}(X) - \text{Min}(X)}, \text{ (hubungan negatif), UNDP Report (2010).}$$

4. Kinerja Saham Syariah adalah imbal saham yang telah di kelompokkan berdasarkan kepatuhan kepada prinsip-prinsip syariah, saham-saham ini masuk dalam daftar efek syariah yang dikelurkan oleh Otoritas Jasa Keuangan/OJK. Dan dievaluasi setiap enam bulan sekali. 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

$Ri = \alpha + \beta Rm$  adalah prediksi imbal saham yaitu mengregresikan antara harga

pasar saham saat penutupan dengan indikator pasar Rm, disebut *single index model*, atau model pasar ( market model ) diukur dengan skala rasio.

#### III.4. Sample dan Teknik Pengumpulan data

Ada dua langkah utama yang digunakan penulis untuk pengambilan sample saham-saham penelitian ini. Pertama penulis membagi populasi dari populasi saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria saham syariah yaitu saringan pertama berupa *core business* yang sesuai syariah, selanjutnya sample yang diperoleh dari saringan pertama ini yaitu subpopulasi *core business* sesuai syariah dibandingkan dengan sample yang sama yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan - Bursa Efek Indonesia, hal ini dilakukan dengan tujuan (*purposive*) untuk meyakinkan bahwa RERANGKA sample (*frame of sampling*) berupa daftar efek sub populasi sudah sesuai atau sebanding dengan daftar Efek syariah resmi, langkah kedua penulis mengambil sample dari Daftar Efek Syariah, sample diambil untuk tahun buku yang berakhir priode tahun 2013, (*One Snapshot/Cross sectional*). Seperti yang telah disebutkan diatas saham-saham yang di listing di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia) terlebih dahulu di filter, yaitu filter tingkat pertama melalui prinsip syariah (*kwalitative screening*) untuk kegiatan utama usaha, yaitu usaha yang di larang oleh syariah misalnya Perbankan Konvensional (*ribawi*), Asuransi Konvensional, Hotel dan Entairtaimen, bisnis yang menjalankan perjudian, Pabrik Rokok, Pabrik senjata, pabrik minuman keras, perusahaan hiburan (*entairtainment*) yang mengandung pornografi, dan sebagainya yang dilarang oleh syariah, setelah saham-saham di peroleh pada saringan pertama, yaitubisnis utama perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah yaitu perusahaan bukan perbankan konvensional, bukan perusahaan asuransi konvensional, bukan perusahaan rokok, bukan hotel dan perusahaan hiburan ,bukan perusahaan yang memproduksi minuman keras dan bukan perusahaan yang memproduksi senjata.

Tehnik pengambilan sample seperti yang penulis lakukan ini masuk dalam tehnik pengambilan sample berstrata (*stratified random sampling*), Sekaran, (2003: hal 272), Singarimbun dan Effendi, (1989: hal 163-165), dikombinasikan dengan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu yang diperoleh dari perusahaan yaitu *annual report* tahun 2013 dan dari Institusi lain yaitu JSX Watch tahun 2013 dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2013. Sample saham-saham perusahaan adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terdaftar didalam Indek Harga saham Gabungan, dan dari Jakarta Islamic Index (ISSI) berupa Daftar Efek Syariah.

Jumlah sample dihitung berdasarkan rumus Slovin/Yamane yaitu: 
$$n = \frac{N}{1 + N(\varepsilon)^2}$$

#### III.5. Metode Analisa Data

Langkah-langkah yang digunakan untuk mengolah dan menganalisa data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- I.1. Mengolah data dengan bantuan komputer untuk menghitung nilai ukuran indikator data –data untuk variable-variable yaitu, *debt to asset*, *debt to equity*, imbal hasil saham, prediksi hasil saham. Ukuran Variable adalah ordinal untuk pengetahuan, rasio untuk *debt to asset*, *debt to equity*, imbal hasil saham, dan prediksi hasil saham dengan rasio, indeks srikehati ordinal.
- II. Mengolah data dari hasil olahan I.1, dan variable pembeda lainnya, ke dalam analisa *Struktural Equation Modelling* dengan alternative *Patial Least Squares* yaitu *structural Equation Modelling* berbasis *Varian* dimana akan diperoleh persamaan pengukuran dengan ukuran validitas konvergen *Average Variance Extracted ( AVE)* sebesar diatas 0,50 untuk konstruk struktur modal, konstruk Kinerja saham syariah, konstruk pengetahuan, dan kemudian persamaan struktural *circural causation* seperti dibawah ini.

### **Sistem Persamaan Simultan *Circular Causation***

1. Persamaan simultan Kinerja Saham Syariah:
  - a. Kinerja saham syariah = b1 struktur modal + b2 pengetahuan  
Analisa regresi dan uji t terhadap Ha1 : Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dimediasi oleh struktur modal, dan analisa regresi dan uji t terhadap Ha2 : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariahdimediasi oleh pengetahuan.
  - b. Strukur modal = b1 pengetahuan  
Analisa regresi dan uji t terhadap Ha3. Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap sturuktur modal dimediasi oleh kinerja saham syariah.
2. Persamaan simultan Struktur Modal :
  - a. Struktur modal = b1 kinerja saham syariah + b2 pengetahuan  
Analisa regresi dan uji t terhadap Ha4. Terdapat pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal dimediasi oleh pengetahuan, dan analisa regresi dan uji t terhadap Ha5. Terdapat pengaruh sturuktur modal terhadap pengetahuan dimediasi oleh kinerja saham syariah.
  - b. Kinerja saham syariah = b1 pengetahuan
3. Persamaan simultan Pengetahuan :
  - a. Pengetahuan = b1 kinerja saham syariah + b2 Struktur Modal
  - b. Analisa regresi dan uji t terhadap Ha5. Terdapat pengaruh struktur modal terhadap pengetahuan dimediasi oleh kinerja saham syariahdan analisaregressidan ujit terhadap Ha6. Terdapat pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dimediasi oleh struktur modal.

## **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

### **4.1.Deskripsi Objek Penelitian**

#### **4.1.1.Gambaran Umum Data Penelitian dan Pengolahan Data**



Penelitian ini mempunyai 3 konstruk yang dibentuk oleh indikator-indikatornya yaitu, struktur modal dibentuk oleh indikator *debt to equity* dan *debt to asset* yang bersifat reflektif, kinerja saham syariah dibentuk oleh indikator imbal hasil saham dan selisih imbal hasil saham aktual dengan prediksi imbal hasil saham yang diperoleh dengan *market model* yang bersifat reflektif, berikutnya adalah konstruk pengetahuan dimana konstruk pengetahuan mempunyai 2 indikator yaitu *alpha market model* dengan symbol 1 untuk positif, 0 untuk negatif dan indikator yang berasal dari data indeks SriKehati, dimana apabila perusahaan masuk dalam daftar indeks mendapat nilai 1, bila tidak masuk mendapat nilai 0, dengan menggabungkan nilai inklusif masing-masing indikator yaitu, nilai inklusif *debt to equity*, nilai inklusif *debt to asset*, nilai inklusif imbal hasil saham aktual, nilai inklusif residual imbal hasil saham yang diperoleh dengan menerapkan formula dari Salzman, (2003), dan nilai alfa *market model*, dan nilai indeks SriKehati, kemudian dibagi rata, maka menjadi nilai rata-rata nilai inklusif indikator konstruk pengetahuan. Setelah semua konstruk lengkap indikatornya, maka proses selanjutnya adalah dengan menerapkan *Partial Least Square (PLS)* untuk pengolahan data dan uji hipotesisnya.

Selanjutnya hasil yang diperoleh dari pengolahan data awal, diproses kembali dengan menggunakan program *SEM-Partial Least Square*, menghasilkan persamaan pengukuran dan persamaan struktural, dengan *circular causation* variable-variable dapat saling bergantidari independen menjadi dependen, demikian sebaliknya dari dependen dapat menjadi independen.

#### 4.1.2. Hasil Pengolahan Data Dengan PLS

##### 4.1.2.1. Validitas Pengukuran Dan Pengaruh Pengetahuan Terhadap Kinerja Saham Syariah Di Mediasi oleh Struktur Modal

Dalam hasil penelitian ini ada beberapa validitas pengukuran yang berasal dari persamaan *circular causation*, tidak valid karena dibawah 0.5, demikian juga beberapa nilai pengukuran tidak reliabel karena nilai Cronch Bach alfa dibawah 0.6, akan tetapi data penelitian ini adalah data kuantitatif yang berasal dari data sekunder, yaitu data angka yang mengukur variable secara empiris bukan data persepsi atau data kualitatif, dengan demikian validitas dan realibilitas tidak menjadi masalah, yang penting adalah validitas dan realibilitas instrumen pengukuran, namun demikian persamaan pengukuran satu persatu akan dibahas pada persamaan pengukurannya masing-masing, yaitu persamaan pengukuran pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah yang terdiri dari imbal hasil aktual dan residual prediksi imbal hasil saham terhadap imbal hasil actual saham syariah. Nilai AVE (*Average Variance Extracted*) saham syariah sebesar 0,500790 dianggap cukup, Jogiyanto, (2009), Ghazali, (2008). Sedangkan nilai AVE struktur modal sebesar 0.7114 sudah memenuhi syarat.

Persamaan Pengukurannya adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal = 0.816160 Value D/A + 0.869914 Value D/E

$$2. \text{ Kinerja Saham Syariah} = - 0.066691 \text{ Value Residual Ri} + 0.998566 \text{ Value Ri}$$

Persamaan Strukturalnya adalah Sebagai berikut:

1. Kinerja Saham Syariah = -0.156 Struktur Modal (t=1.754167) + 0.690292 Pengetahuan (t=16.6885)
2. Struktur Modal = 0.293858 Pengetahuan ( t= 4.5734)

#### **4.1.2.2. Validitas Pengukuran Dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Saham Syariah Di Mediasi Oleh Pengetahuan**

Validitas Pengukuran untuk pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah dimediasi oleh pengetahuan adalah sebagai berikut:

Nilai AVE (*Average Variance Extracted*) saham syariah sebesar 0,500790 dianggap cukup, karena Composite Reliabilitynya 0.4651, Jogiyanto, (2009), (Ghozali, (2008). Sedangkan nilai AVE struktur modal sebesar 0.7114 sudah memenuhi syarat.

Persamaan Pengukurannya adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal = 0.816160 Value D/A + 0.869914 Value D/E
2. Kinerja Saham Syariah = - 0.066691 Value Residual Ri + 0.998566 Value Ri

Persamaan Strukturalnya (*inner model*) adalah Sebagai berikut:

1. Kinerja Saham Syariah = 0.060314 Struktur Modal ( t= 0.547258) + 0.736136 Pengetahuan ( t = 17.674301)
2. Pengetahuan = 0.293858 Struktur Modal ( t = 4.486822)

#### **4.1.2.3. Validitas Pengukuran Dan Pengaruh Pengetahuan Terhadap Struktur Modal Di Mediasi Oleh Kinerja Saham Syariah**

Nilai AVE dibawah *rule of thumb* yaitu hanya 0.499202, dan *Composite Reliability* yang juga kurang dari 0.7 yaitu hanya 0.524843, akan tetapi skor *loading factor* (korelasi antara skor/item komponen dengan skor konstruk) nilai  $\pm 0.30$  dipertimbangkan telah memenuhi level minimal, untuk loading  $\pm 0.40$  dianggap lebih baik, dan untuk loading  $> 0.50$  dianggap signifikan secara praktikal, Jogiyanto, (2009), karena ada yang memenuhi nilai tersebut, maka pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal dimediasi oleh kinerja saham syariah analisis dapat dilanjutkan karena memenuhi syarat minimal, dengan demikian hasil out-put untuk persamaan circular tersebut dapat ditampilkan sebagai bahan perbandingan sebagai berikut:

Persamaan Struktural Pengaruh Pengetahuan Terhadap Struktur Modal Di Mediasi Oleh Kinerja Saham Syariah.

1. Struktur Modal = -0.2221 Kinerja saham Syariah ( t = 1.1395 ) + 0.692648 Pengetahuan ( t =4.243075)
2. Kinerja Saham Syariah = 0.294922 Pengetahuan ( t =17.890109 )

#### **4.1.2.4. Validitas Pengukuran Dan Pengaruh Kinerja Saham Syariah Terhadap Struktur Modal Di Mediasi Oleh Pengetahuan**

Validitas pengukuran untuk outer model persamaan circular pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal yang dimediasi oleh pengetahuan sama dengan validitas pengukuran pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal yang dimediasi oleh kinerja saham syariah. Hasil *print-out total effect* sebagai berikut yang mencerminkan gabungan *indirect effect* dan *direct effect* pada analisis jalur.

Persamaan Struktural (*Inner Model*) Pengaruh Kinerja Saham Syariah Terhadap Struktur Modal Di Mediasi Oleh Pengetahuan.

1. Struktur Modal = 0.088716 Kinerja Saham Syariah (t = 0.757301) + 0.448781 Pengetahuan (t = 3.364451)
2. Pengetahuan = 0.448781 Struktur Modal (t=3.364451)

#### **4.1.2.5. Validitas Pengukuran Dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Pengetahuan Di Mediasi Oleh Kinerja Saham Syariah**

Validitas pengukuran untuk outer model persamaan circular pengaruh struktur modal terhadap pengetahuan yang dimediasi oleh kinerja saham syariah sama dengan validitas pengukuran pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal yang dimediasi pengetahuan.

Struktur Modal terhadap pengetahuan yang dimediasi oleh kinerja saham syariah (*Path Coeficien*). Persamaan Struktural (*Linner Model*) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Pengetahuan Di Mediasi Oleh Kinerja Saham syariah.

1. Pengetahuan = 0.233869 Struktur modal (t = 3.889223) + 0.692671 Kinerja Saham Syariah (t = 0.18.014877)
2. Kinerja Saham Syariah = 0.761323 Struktur Modal

#### **4.1.2.6. Validitas Pengukuran Dan Pengaruh Kinerja Saham Syariah Terhadap Pengetahuan Di Mediasi Oleh Struktur Modal**

Persamaan Struktural (*Inner Model*) Kinerja Saham Syariah Terhadap Pengetahuan Di Mediasi Oleh Struktur Modal.

1. Pengetahuan = 0.692671 Kinerja Saham Syariah (t=18.014877) + 0.711344 Struktur Modal (t = 3.889223)
2. Struktur Modal = 0.820821 Kinerja saham Syariah (t=0.761323)

### **4.1.3. Interpretasi dan Pembahasan Model- Model Persamaan Struktural (*Inner Model Circular Causation*)**

#### **4.1.3.1. Pengaruh Pengetahuan Terhadap Kinerja Saham Syariah Di Mediasi oleh Struktur Modal**

Validitas pengukuran indikator konstruk struktur modal, konstruk kinerja saham syariah, dan konstruk pengetahuan telah memenuhi syarat seperti yang terlihat pada tampilan tabel 3, dengan demikian pembahasan dapat dilanjutkan terhadap persamaan strukturnya yaitu:

1. Kinerja Saham Syariah = -0.156 Struktur Modal (t=1.754167) + 0.7362 Pengetahuan (t=16.6885)

2. Struktur Modal = 0.293858 Pengetahuan (  $t = 4.5734$ )

Hasil pengolahan data dengan PLS menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi struktur modal yaitu sebesar 0.7361 dengan  $t = 16.6885$ , dimana struktur modal telah dipengaruhi oleh pengetahuan. Dari persamaan struktural kinerja saham syariah terlihat struktur modal mempunyai pengaruh negatif 0.156 (-0.156) terhadap kinerja saham syariah, akan tetapi  $t$  statistic tidak signifikan karena sebesar 1,7541, dibawah 1,96 untuk uji dua sisi, sedangkan pengetahuan mempengaruhi kinerja saham syariah secara positif signifikan, dengan demikian pada Hal dapat diterima yaitu ada pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah. Untuk persamaan struktural mediasi pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal terdapat pengaruh positif signifikan, selanjutnya struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja saham syariah.

#### **4.1.3.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Saham Syariah Di Mediasi Oleh Pengetahuan**

Validitas pengukuran untuk pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah di mediasi oleh pengetahuan sama dengan pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dimediasi oleh struktur modal. Dengan demikian analisa dilanjutkan terhadap persamaan inner modelnya. Hasil pengolahan data dengan PLS terlihat pada tabel 10, 11, 12, yang menjelaskan bahwa pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja saham syariah adalah sebesar -0.156 dimana pengaruh tersebut tidak signifikan yaitu  $t = 1.725$ , menurut Baron dan Kenney, (1996) dalam Jogiyanto, (2009) untuk pengujian efek mediasi dapat dilakukan jika efek utama (hubungan langsung variable independen terhadap dependen) adalah signifikan, jika hal tersebut tidak terjadi, maka pengujian efek mediasi tidak dapat dilanjutkan, dengan demikian untuk analisa pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah yang dimediasi oleh pengetahuan tidak dapat dilanjutkan.

#### **4.1.3.3. Pengaruh Pengetahuan Terhadap Struktur Modal Di Mediasi Oleh Kinerja Saham Syariah**

Nilai AVE dibawah *rule of thumb* yaitu hanya 0.499202, dan *Composite Reliability* yang juga kurang dari 0.7 yaitu hanya 0.524843, akan tetapi skor *loading factor* (korelasi antara skor/item komponen dengan skor konstruk) nilai  $\pm 0.30$  dipertimbangkan telah memenuhi level minimal, untuk loading  $\pm 0.40$  dianggap lebih baik, dan untuk loading  $> 0.50$  dianggap signifikan secara praktikal, Jogiyanto, (2009), karena ada yang memenuhi nilai tersebut, maka pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal dimediasi oleh kinerja saham syariah dapat dilanjutkan karena memenuhi syarat minimal.

Dari *path coeficien* pengaruh langsung pengetahuan terhadap struktur modal menunjukkan pengaruh yang signifikan positif dengan  $t = 3.526$  dengan nilai 0.449, untuk pengaruh tidak langsung pengetahuan terhadap kinerja saham syariah yaitu

pengaruh positif signifikan dengan  $t = 17.159$  dengan nilai  $0.693$ , sedangkan pengaruh mediasi kinerja saham syariah sebesar  $-0.222$  terhadap struktur modal negatif tidak signifikan. Dari *total effect*, menunjukkan perubahan pengaruh langsung pengetahuan terhadap struktur modal dari  $0.449$  menjadi  $0.295$ , ada penurunan sebesar  $0.154$ .

#### **4.1.3.4. Pengaruh Kinerja Saham Syariah Terhadap Struktur Modal Di Mediasi Oleh dengan demikian Pengetahuan**

Validitas pengukuran untuk pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal di mediasi oleh pengetahuan sama dengan validitas pengukuran pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal dimediasi oleh kinerja saham syariah. Dari *total effect* dapat diketahui bahwa pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan sebesar  $0.693$  dengan  $t = 18.6634$ , pengaruh mediasi pengetahuan terhadap struktur modal sebesar  $0.449$  dengan  $t = 3.3644$ , pengaruh tidak langsung kinerja saham syariah terhadap struktur modal sebesar  $-0.222$  dengan  $t = 1.274$  (tidak signifikan). Setelah adanya pengaruh mediasi terhadap struktur modal, maka *total effect* pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal adalah sebesar  $0.0887$  dengan  $t = 0.7573$  (tidak signifikan). Dengan demikian  $H_4$  yaitu terdapat pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal dengan mediasi pengetahuan gagal diterima, artinya tidak ada pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal.

#### **4.1.3.5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Pengetahuan Di Mediasi Oleh Kinerja Saham Syariah**

Validitas pengukuran untuk outer model persamaan circular pengaruh struktur modal terhadap pengetahuan yang dimediasi oleh kinerja saham syariah sama dengan validitas pengukuran pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal yang dimediasi pengetahuan. Dari *path coefficient* dan *total effect* dapat dijelaskan bahwa pengaruh langsung struktur modal terhadap pengetahuan sebesar  $0.2338$  dengan  $t = 3.8892$ , pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan sebesar  $0.6926$  dengan  $t = 18.0148$ , yang semula adalah  $0.06717$ , sedangkan pengaruh langsung total effect struktur modal terhadap pengetahuan sebesar  $0.2338$  dengan  $t = 3.8892$ , dengan demikian  $H_5$  yaitu terdapat pengaruh Struktur Modal Terhadap Pengetahuan dengan dimediasi kinerja saham syariah diterima, sedangkan pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah tidak signifikan dengan  $t = 0.7613$ .

#### **4.1.3.6. Pengaruh Kinerja Saham Syariah Terhadap Pengetahuan Di Mediasi Oleh Struktur Modal**

Validitas pengukuran konstruk kinerja saham syariah menunjukkan nilai AVE  $0.4992$ , sedangkan komposit realibility menunjukkan angka  $0.5243$ , untuk konstruk struktur modal nilai AVE  $0.7113$  dan komposit realibility menunjukkan angka  $0.8312$ . Memang nilai AVE kinerja saham syariah sedikit dibawah  $0.50$  yaitu  $0.4992$ , hal tersebut dapat dianggap sama dengan  $0.5$ , jadi nilai AVE nya dapat diterima. Pengaruh total effect kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dengan mediasi struktur modal

berpengaruh positif 0.6926 dengan  $t = 18.0148$ , dengan demikian  $H_{a6}$  yaitu ada pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh struktur modal dapat diterima, pengaruh tidak langsung kinerja saham syariah terhadap pengetahuan melalui struktur modal tidak berpengaruh dengan  $t = 0.7613$ , sedangkan pengaruh struktur modal terhadap pengetahuan berpengaruh positif signifikan dengan  $t = 3.8892$ .

Sebelum dilakukan interpretasi dan pembahasan terhadap hasil statistik *Partial Least Square*, dibawah ini ditampilkantabel ikhtisar hasil-hasil statistik untuk memudahkan atau mengingatkan kembali.

No.	Hipotesis	Pernyataan	Koefisien Beta	T Statistik	$R^2$	Simpulan
1	Ha1	Terdapat pengaruh <b>pengetahuan</b> terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi struktur modal	0.7361	16.6885	0.499	Ha1 diterima
2	Ha2	Terdapat pengaruh <b>struktur modal</b> terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi oleh pengetahuan	0.0603	0.5472	0.499	Ha2 ditolak (tidak ada pengaruh)
3	Ha3	Terdapat pengaruh <b>pengetahuan</b> terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh Kinerja saham syariah.	0.2949	4.243	0.113	Ha3 diterima
4	Ha4	Terdapat pengaruh <b>kinerja saham syariah</b> terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh pengetahuan	0.0887	0.7573	0.113	Ha4 ditolak (tidak ada pengaruh)
5	Ha5	Terdapat pengaruh <b>struktur modal</b> terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh kinerja saham syaria	0.2334	3.8892	0.534	Ha5 diterima
6	Ha6	Terdapat <b>pengaruh kinerja saham syariah</b> terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh	0.6926	18.0148	0.534	Ha6 diterima

struktur modal.

---

#### 4.1.4. Pembahasan hasil keluaran data penelitian

Ha1: Terdapat pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah, dengan dimediasi oleh struktur modal, dimana pengaruh tersebut adalah positif sebesar 0.499 yang berarti pengetahuan dalam hal ini adalah pengetahuan yang mengandung nilai-nilai moral dan etika disamping nilai ekonominya mampu menjelaskan perubahan kinerja saham syariah, pengetahuan terlebih dahulu berinteraksi dengan struktur modal, artinya nilai-nilai universal dari pengetahuan yaitu keselamatan, keamanan dan keberkahan akan memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal yang selanjutnya akan memberikan total pengaruh positif terhadap kinerja saham syariah sebesar koefisien beta 0.7361, Akan tetapi apabila struktur modal tidak tersentuh ataupun tersentuh sedikit atau berinteraksi sedikit oleh nilai-nilai universal dari pengetahuan, maka pengaruh struktur modal tersebut terhadap kinerja saham syariah adalah negatif tidak signifikan sebesar koefisien beta -0.156 (*path coeficien*), artinya ada pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja saham syariah, selanjutnya total pengaruh, hal ini tercermin dari hasil Ha2 yang ditolak, yang merupakan total pengaruh dari struktur modal dan pengetahuan yang memberikan koefisien beta 0.0603. Selanjutnya pengaruh pengetahuan terhadap struktur modal adalah positif signifikan sebesar koefisien beta 0.2949 (*total effect*), sedangkan pengaruh langsung sebesar koefisien beta 0.449 (*path coeficien*) menjadi 0.2949 dan  $R^2 = 0.113$  hal ini tercermin pada Ha3, yang berarti nilai-nilai pengetahuan universal akan memberikan dampak positif terhadap aplikasi struktur modal yang memberikan rasa aman terhadap pemilikan saham syariah. Berikutnya adalah pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal hal ini tercermin pada Ha4, yaitu hasil olahan statistik memberikan hasil tidak ada pengaruh signifikan kinerja saham syariah terhadap struktur modal, dengan total pengaruh sebesar 0.08871 dengan t statistic sebesar 0.7573 dan  $R^2 = 0.113$ , hasil olahan statistik uji hipotesis Ha2 resiprokal (timbang balik) dengan hasil olahan statistik uji hipotesis Ha4, yaitu tidak ada pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah, demikian sebaliknya tidak ada pengaruh kinerja saham syariah terhadap struktur modal. Mediasi yang terjadi oleh pengetahuan baik pada persamaan struktural Ha2 maupun pada persamaan struktural Ha4 memberikan dampak positif walaupun tidak signifikan terhadap kinerja saham syariah maupun struktur modal, hal ini disebabkan pada awalnya dampak tersebut adalah negatif, dengan adanya pengaruh mediasi pengetahuan, berubah menjadi positif. Tidak nyata pengaruh mediasi tersebut kemungkinan karena nilai residu kinerja saham syariah yang tidak nyata juga untuk ukuran indikator kinerja saham syariah. Selanjutnya adalah Ha5 yang menyatakan terdapat pengaruh struktur modal terhadap pengetahuan, dapat diterima dengan koefisien beta 0.2334 dan  $R^2 = 0.534$  dengan  $t = 3.8892$  yang

merupakan *total effect* pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah dan pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan, selanjutnya adalah Ha6 yang menyatakan terdapat pengaruh kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh struktur modal dapat diterima dengan koefisien beta 0.6926 dan  $R^2 = 0.534$  dengan  $t = 18.0148$ , hal tersebut menjelaskan bahwa hasil atau kinerja saham syariah adalah oleh adanya *feed back* pengetahuan yang berisi nilai-nilai moral dan etika berbalik mempengaruhi pengetahuan agar meningkatkan valuenya dan isinya dalam mempengaruhi kinerja saham syariah, hal ini tercermin dari arus timbal balik antara pernyataan Ha1 dengan pernyataan Ha6. Dengan demikian pasangan-pasangan resiprokal pernyataan dalam skema RERANGKA pemikiran yang menggambarkan *circular causation* dapat dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pernyataan Ha1 berpasangan dengan pernyataan Ha6 ( $Ha1 \leftarrow \rightarrow Ha6$ ), resiprokal positif terjadi dan dapat dibuktikan dan nyata.

Pernyataan Ha2 berpasangan dengan pernyataan Ha4 ( $Ha2 \leftarrow - \rightarrow Ha4$ ), resiprokal negatif terjadi, tapi tidak dapat diterima atau tidak nyata.

Pernyataan Ha3 berpasangan dengan pernyataan Ha5 ( $Ha3 \leftarrow - \rightarrow Ha5$ ), resiprokal positif terjadi dapat dibuktikan dan nyata.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN**

### **5.1.Simpulan**

Berdasarkan hasil pengolahan data, penafsiran dan pembahasan hasil penelitian, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: **1.** Terdapat pengaruh positif signifikan pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi struktur modal, hasil ini didukung oleh Pohan,(2014).Hal ini dapat diartikan bahwa pengetahuan membawa kesejahteraan kepada pemilik saham syariah. **2.** Tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi oleh pengetahuan, artinya struktur modal belum memberikan kontribusi yang nyata terhadap kinerja saham syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sari dan Huta Gaol, (2009) yang menyatakan terdapat hubungan positif tapi tidak signifikan *Debt to Equity* terhadap imbal hasil saham. **3.** Terdapat pengaruh positif signifikan pengetahuan terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh kinerja saham syariah, hasil penelitian ini sejalan dengan Pohan, (2014) yang menyatakan, pengetahuan berbasis Nilai Universal yaitu Kaidah Fikih mengungkapkan “Bahaya atau Resiko harus dihilangkan atau diminimalisir” dengan demikian interaksi antara pengetahuan dan struktur modal akan menghasilkan struktur modal yang seimbang dan harmonis menuju struktur modal yang menghasilkan kesejahteraan. **4.** Tidak terdapat pengaruh yang signifikan kinerja saham syariah terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh pengetahuan, kinerja saham syariah yang tumbuh maupun yang menurun baik pada internal, maupun pada pasar tidak mampu berintegrasi dengan struktur modal artinya tidak ada sinyal positif atau negatif yang signifikan dari interaksi kedua variable tersebut yang membawa perubahan struktur modal menuju sejahtera walaupun telah dimediasi oleh



pengetahuan.5.Terdapat pengaruh positif yang signifikan struktur modal terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh kinerja saham syariah, hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Pohan, (2014) yang menyatakan konstruk struktur modal berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap pengetahuan.6.Terdapat pengaruh positif signifikan kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh struktur modal, hal ini didukung oleh hasil penelitian Pohan, (2014) yang menyatakan kinerja saham syariah yang berasal dari pasar telah berinteraksi dan menghasilkan pengaruh positif terhadap pelaksanaan pengetahuan di perusahaan, yang berarti terlaksananya proses belajar yang menghasilkan nilai-nilai yang menumbuhkan nilai perusahaan sekaligus mensejahterakan *stakeholdernya*.

## 5.2. Keterbatasan

1. Konstruk variable pengetahuan hanya mempunyai satu indikator pengetahuan yang di bangkitkan dari variable-variable, *Debt to Asset*, *Debt to Equity*, *return*, ekspektasi *return*, *abnormal return* ( $\alpha$ ), dan Indeks Sri Kehati ( $D/A, D/E, Ri, E(Ri), \alpha, \text{IndekSRIKEHATI},$ ).

2. Penulis tidak melakukan perbandingan dengan data primer persepsi pengetahuan yang berasal dari perusahaan.

## 5.3. Saran

1. Pada simpulan 2 dan 4 terdapat hasil yang tidak sesuai dengan harapan *circular causation*, yaitu saling interaksi dan integrasi struktur modal, kinerja saham syariah yang dimediasi oleh pengetahuan yang tidak menghasilkan perubahan menuju kesejahteraan.2.Penelitian ini membuktikan variable-variabel pengetahuan, struktur modal dan kinerja saham syariah saling mempengaruhi, melengkapi dan menguatkan, atau saling mengurangi dan melemahkan satu dengan lainnya.3.Untuk penelitian selanjutnya diharapkan memperbanyak indikator untuk mengukur variable laten, hendaknya dilakukan simulasi *shuratic process* pada periode-periode berikutnya, sebaiknya dilakukan perbandingan antara indek pengetahuan yang diperoleh dari menghitung dengan indek pengetahuan yang berasal dari data primer melalui questioner atau analisis konten (*content analysis*).

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'anul Karim, dan terjemahannya, Penerbit Asy-Syifa' Semarang.

Ahmed, Habib, (2007), *ISSUE IN ISLAMIC CORPORATE FINANCE: CAPITAL STRUKTURE IN FIRMS*, IRTI Research Paper Series No.70, Jeddah, Saudi Arabia.

- Chapra dan Ahmed. (2008), Corporate Governance, Lembaga Keuangan Syariah, (Terjemahan Ikhwan Abidin Basri), Penerbit Bumi Aksara, Jakarta.
- 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 analisis, Ch.9- 10, Emerald United Kingdom.
- Dewan Syariah Nasional (Dewan Syariah Nasional-MUI), (2003), Himpunan Fatwa, Edisi kedua, Dewan Syariah Nasional-Bank Indonesia, Jakarta.
- Ghozali, Imam. (2008), STRUKTURAL EQUATION MODELING, METODE ALTERNATIF dengan PARTIAL LEAST SQUARE, edisi 2, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Governance Standard for Islamic Financial Institutions, (GSIFI), No.1, 2, 3, 4. AAOIFI, P.O.Box 1176, Manama, Bahrain.
- Huda dan Nasution (2007), Investasi Pada Pasar Modal Syariah, Kencana Prenada Media Group, Jakarta
- Harahap (2001), Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam, Penerbit Quantum, Jakarta.
- Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Dewan Syariah Nasional-MUI.
- Harris and Raviv, (1991). The Theory of Capital Structure, The Journal of Finance, Vol 46, No.1, March
- Hasyim, (2008). The FTSE Global Islamic and the Risk Dilemma, Working Paper No. AIUB-BUS-Econ-2008-08, American International University, BanglaDesh.
- Indek SriKehati, diunduh dari: dari: ([http://www.kehati.or.id/id/site\\_content/14-green-investment/42-indeks-sri-kehati.html](http://www.kehati.or.id/id/site_content/14-green-investment/42-indeks-sri-kehati.html)), tanggal 26 Desember 2013.
- 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.
- Jogiyanto, Hartono, (2013), Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Edisi Kedelapan, Penerbit Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM, Jl. Yogyakarta 55281.

Analisis Pengaruh Pengetahuan, Struktur Modal, Terhadap Kinerja Saham Syariah  
Dalam Perspektif Islam Dengan Pendekatan *Circular Causation* di Bursa Efek  
Indonesia

- Myrdal, Gunnar, (1974), What Is Development ?, *JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES*, Volume VIII No. 4 Desember.
- Muradoglu dan Sivaprasad (2008), AN EMPIRICAL TEST ON LEVERAGE AND STOCK RETURNS, *Research Paper, CASS Business School, City University London, London*.
- Manurung, (2004), Penilaian Perusahaan: Pendekatan Sederhana sampai Ekonometrika, Penerbit P.T. Adler Manurung Press, Jl. Kasuari I Blok HB –I/18, Tangerang 15229.
- Manurung, (2011), METODE PENELITIAN : Keuangan, Investasi dan Akuntansi Empiris, Penerbit.P.T. Adler Manurung Press, Jl. Kasuari I Blok HB –I/18, Tangerang 15229.
- Pohan, Hotman Tohir, (2014), Ringkasan Disertasi, ANALISA FAKTOR-FAKTOR SISTEM PERUSAHAAN YANG BERPENGARUH TERHADAP KRITERIA PEMILIHAN SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA, Program Doktor Ilmu Ekonomi ISLAMIC ECONOMIC FINANCE (IEF), Universitas Trisakti, Jakarta.
- Rosly, Saiful Azhar. (2010), Shariah parameters reconsidered, International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF), Kuala Lumpur, International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Vol 3.No.2. Emerald group Publishing Limited 1753-8394
- Rony Setiawan, Ignatius, (2012), Empirical Test for Market Timing Theory of Structure Capital on the Indonesian Stock Exchange, Tarumanegara University, Jakarta.
- Singarimbun dan Effendi, (1989), METODE PENELITIAN SURVAI, Penerbit LP3ES, Jakarta.
- Sekaran, Uma, (2003), Research Methods For Business, A skill Building Approach, Fourth Edition, John Wiley & Sons, Inc, United States America
- Sari dan Hutagaol, (2009), DEBT TO EQUITY RATIO, DEGREE OF OPERATING LEVERAGE STOCK BETA AND STOCK RETURNS OF FOOD AND BEVERAGE COMPANIES ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE, *Journal of Applied Finance and Accounting* 2(2) 1 – 13
- 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.

UNDP Report, (2010), Techniquel Note, UNDP