

Profil Risiko, Indeks Maqashid Syariah, dan Harga Saham Bank Syariah: Evaluasi Peran Mediasi *Financial Distress*

Mohammad Khoiruzi Afiq*

Pascasarjana Akuntansi, STIESIA Surabaya, Indonesia

Titik Mildawati

Pascasarjana Akuntansi, STIESIA Surabaya, Indonesia

Ikhsan Budi Riharjo

Pascasarjana Akuntansi, STIESIA Surabaya, Indonesia

***Corresponding Author**

Mohammad Khoiruzi Afiq

khoiruziafiq@gmail.com

ARTICLE INFO

Article history :

Received:

09 Juli 2025

Revised:

19 Mei 2026

Accepted:

18 Juni 2026

ABSTRACT

The disparity between the stock prices of Sharia-compliant banks and those of conventional banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) presents an intriguing phenomenon for academic inquiry. This research aims to examine and analyze the influence of risk profile and the sharia maqashid index on stock prices, with financial distress as a mediating variable in Sharia banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research applies a quantitative approach. The population and sample of this study consist of all Sharia banks listed on the IDX from 2021 to 2023. The sample is selected using a saturated sampling technique. The analytical methods applied in this study include panel data analysis and path analysis. The findings indicate that: (1) the risk profile has a negative effect on stock prices, (2) the sharia maqashid index has no effect on stock prices, (3) financial distress has a positive effect on stock prices, (4) financial distress does not mediate the relationship between the risk profile and stock prices, and (5) financial distress does not mediate the relationship between the sharia maqashid index and stock prices.

Keywords: stock prices, risk profile, sharia maqashid index, financial distress

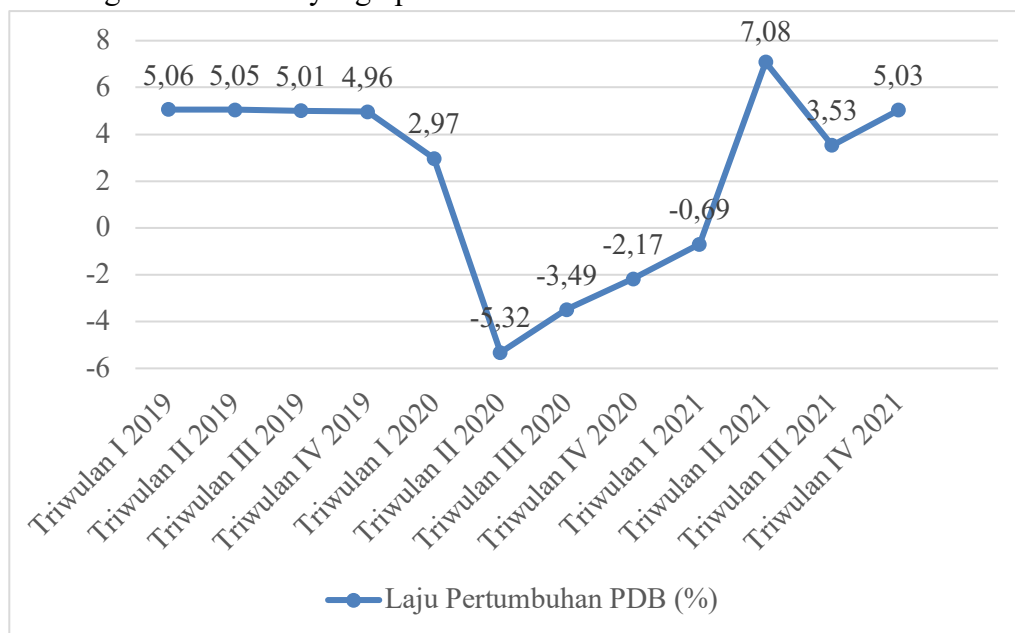
This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



PENDAHULUAN

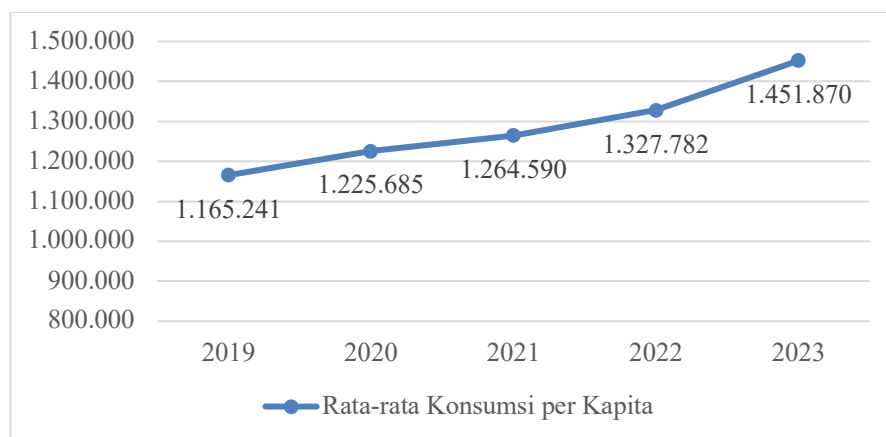
Pertumbuhan ekonomi syariah kini menjadi topik pembahasan menarik di dunia, khususnya Indonesia yang sedang menguatkan rantai nilai halal melalui Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia 2019–2024 demi mewujudkan cita-cita menjadi pusat halal dunia (Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2018). Potensi ini diperkuat oleh faktor demografi di mana Indonesia merupakan negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, mencapai 86,7% atau sekitar 240,62 jiwa dari total 277,53 juta penduduk Indonesia (Annur, 2023), yang menjadi modal utama pertumbuhan ekonomi syariah (Muryanto, 2022).

Secara makro, daya beli masyarakat Indonesia terbukti sangat kuat dan stabil; ketika laju pertumbuhan PDB sempat berkontraksi hingga -5,32% pada triwulan II tahun 2020 akibat pandemi Covid-19, rata-rata konsumsi per kapita masyarakat justru tetap tumbuh positif sebesar 3,02% (dari Rp1.165.241 pada 2019 menjadi Rp1.225.685 pada 2020 dengan tren pertumbuhan konsumsi tahunan yang stabil di kisaran 5,7% yang dapat dilihat pada Gambar 1 (Badan Pusat Statistik, 2023a) dan Gambar 2 (Badan Pusat Statistik, 2023b). Tingginya tingkat konsumsi ini menunjukkan pangsa pasar domestik yang potensial bagi ekspansi pelaku usaha dan UMKM, yang menuntut peran perbankan syariah sebagai lembaga intermediasi yang optimal.



Sumber : (Badan Pusat Statistik, 2023a)

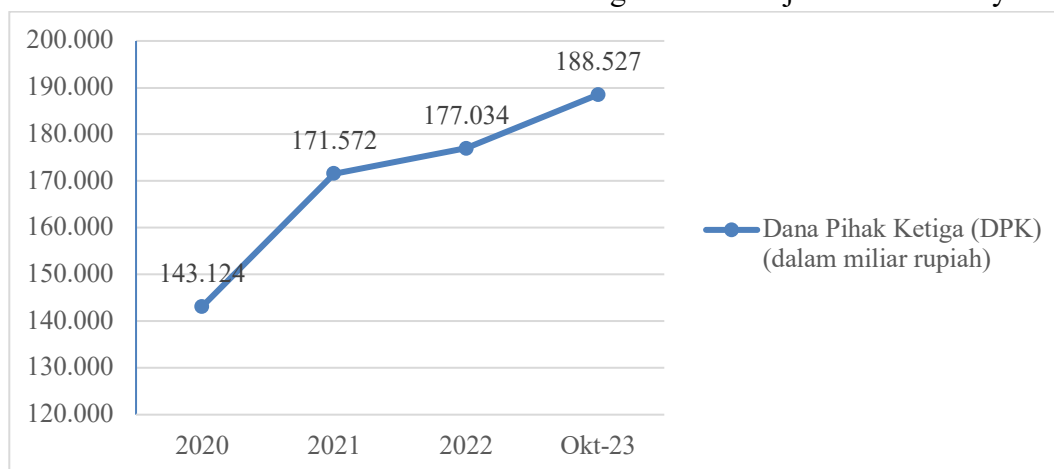
Gambar 1 Laju Pertumbuhan PDB



Sumber : (Badan Pusat Statistik, 2023b)

Gambar 2 Rata-rata Konsumsi per Kapita (dalam rupiah)

Sebagai sektor vital, keuangan memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi karena berkaitan erat dengan keberlanjutan sektor produktif lainnya (Guru dan Yadav, 2019). Di Indonesia, perkembangan lembaga keuangan syariah berjalan pesat di mana data OJK per Oktober 2023 menunjukkan peningkatan dana pihak ketiga (DPK) dalam 4 tahun terakhir yang menandakan tingginya kepercayaan publik, didukung ekspansi jaringan yang mencapai 13 Bank Umum Syariah (BUS) dan 20 Unit Usaha Syariah (UUS) dengan 582 Kantor Pusat Operasional dan 1.798 Kantor Cabang Pembantu (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Namun secara global, data *State of the Global Islamic Economy Report* 2022 memaparkan bahwa meskipun Indonesia menduduki peringkat ke-4 dunia dari 81 negara dengan skor *Global Islamic Economy Indicator* (GIEI) sebesar 68,5, Indonesia masih terpaut jauh dari Malaysia yang memperoleh skor akumulasi 207,2 (Dinar Standard, 2022). Khusus pada aspek keuangan syariah, Indonesia (skor 91) tertinggal jauh dari Malaysia yang memimpin dengan skor 426,9 (setara 4 kali lipat dari Indonesia) (Dinar Standard, 2022). Hal ini menjadi indikasi kuat bahwa sektor keuangan syariah Indonesia masih memerlukan evaluasi mendalam untuk meningkatkan kinerja fundamentalnya.

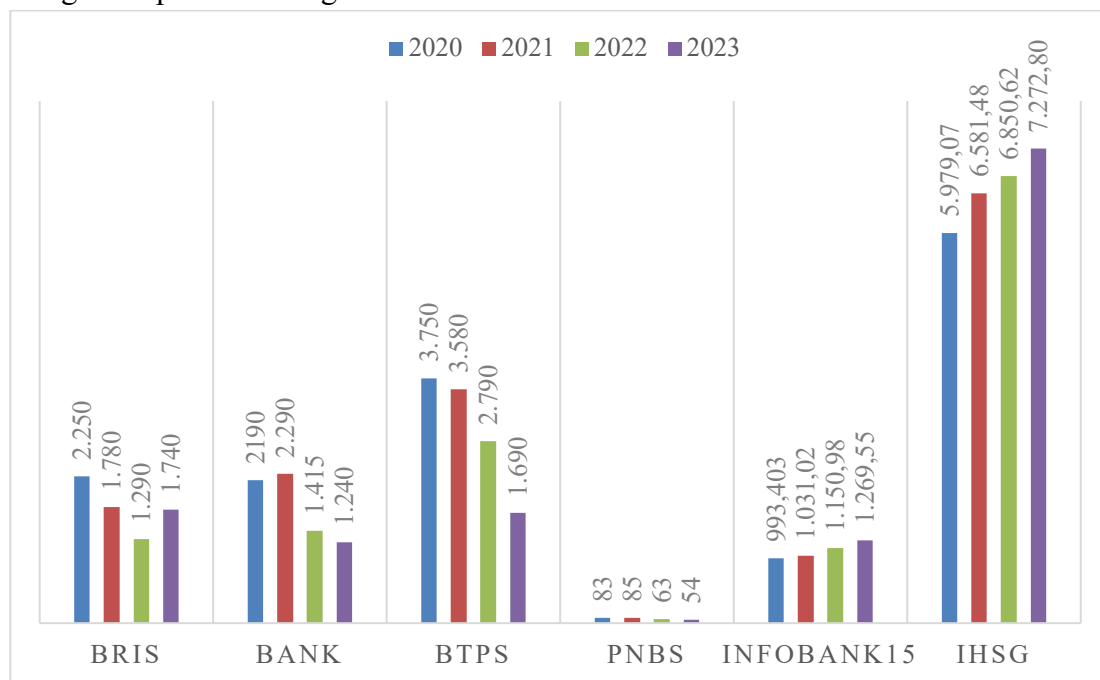


Sumber : (Otoritas Jasa Keuangan, 2023)

Gambar 3 Perkembangan Dana Pihak Ketiga

Sejalan dengan visi Masterplan Ekonomi Syariah, salah satu langkah strategis bagi perbankan syariah untuk membuka akses permodalan luas dan menarik investasi internasional adalah melalui mekanisme *go public* atau listing di bursa efek, karena semakin baik kinerja harga saham, semakin besar pula apresiasi investor terhadap emiten (Kurniawati & Hasib, 2020). Merujuk pada UU No. 10 Tahun 1998, perbankan berfungsi Lembaga intermediasi menghubungkan pihak surplus dan defisit dana, menjadikannya posisi strategis sebagai katalisator pembiayaan di tengah tantangan pemulihan pandemi Covid-19 yang berdampak pada *multiplier effect* di berbagai sektor (Nordin *et al.*, 2022) bahkan berdampak pada stabilitas sektor bisnis akibat penurunan daya beli masyarakat (Remeikienė dan Gasparynienė, 2023). Merujuk pada penelitian Nordin *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa perbankan memiliki peran penting dalam perkembangan dan memiliki kontribusi besar terhadap stabilitas negara melalui kualitas pembiayaan yang diberikan terlebih dalam menghadapi suatu kondisi krisis (salah satunya pandemi).

Namun, data Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023 menunjukkan fenomena anomali yang kontradiktif: di saat indeks perbankan unggulan (INFOBANK15) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencatatkan tren peningkatan, harga saham emiten perbankan syariah utama (seperti BRIS, BANK, BTPS, dan PNBS) justru mengalami penurunan signifikan.



Sumber : (Bursa Efek Indonesia, 2024)

Gambar 4 Pergerakan Kinerja Saham 2020-2023

Fenomena ini memicu pertanyaan besar karena banyak literatur menyatakan kinerja keuangan bank syariah justru lebih stabil dan resilient menghadapi guncangan ekonomi dibanding bank konvensional, dimana menurut Kurniawati dan Hasib (2020) menjelaskan bahwa kinerja harga saham yang baik dapat mencerminkan apresiasi investor dalam

menilai kinerja fundamental emiten. Sedangkan, Fakhri dan Darmawan (2021) menjelaskan hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan bank syariah lebih stabil dibandingkan dengan bank konvensional dalam menghadapi guncangan pandemi covid-19.

Sejalan dengan penelitian Alfijan *et al.* (2023), dimana dalam penelitiannya mencoba untuk membandingkan perbedaan kinerja bank syariah sebelum dan saat pandemi covid-19, hasilnya yang diukur melalui analisa *Z-Score* menjelaskan bahwa meskipun lebih stabil ketika sebelum pandemi, namun bank syariah masih tergolong memiliki stabilitas yang baik ketika pandemi Covid-19. Hal ini juga diperkuat oleh beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Hanafi, Rohman, dan Sutapa, 2022; Sugiharto, Azimkulovich, dan Misdiyono, 2021; Wijana dan Widnyana, 2022) yang menjelaskan bahwa dalam menghadapi pandemi covid-19, bank syariah jauh lebih *resilience* dibandingkan bank konvensional, hal ini disebabkan bank konvensional terkena guncangan pandemi covid-19 lebih dalam dibandingkan bank syariah yang dibuktikan dari hasil pengukuran kinerja keuangan yang masih tergolong stabil. Selain itu, (Abasimel, 2023; Hanafi *et al.*, 2022) juga memperkuat bahwa Kestabilan tersebut secara teoretis bersumber dari karakteristik fundamental bank syariah yang tidak hanya mengejar keuntungan finansial (duniawi), melainkan juga berorientasi pada kemaslahatan (falah atau ukhrawi). Ketidakselarasan antara stabilitas fundamental dengan pergerakan harga sahamnya di BEI menunjukkan perlunya evaluasi kritis dan penilaian performa terhadap pengelolaan risiko dan tingkat kesehatan bank (Afik dan Yudha, 2023).

Peraturan Bank Indonesia nomor 13/1/PBI/2011 tentang penilaian tingkat kesehatan bank umum pasal 2 ayat 3 dan pasal 3 ayat 1 menjelaskan bank memiliki kewajiban dalam melakukan penilaian secara mandiri (*self assesment*) terkait tingkat kesehatan dengan menggunakan penilaian berbasis risiko (*Risk-based Bank Rating*) melalui 4 indikator metode pengukuran yakni profil risiko (*risk profile*), *good corporate governance* (GCG), rentabilitas (*earnings*), dan permodalan (*capital*) (RGEC) setidaknya minimal dilakukan pada setiap akhir semester. Pengukuran berkala ini penting untuk menjaga kepercayaan stakeholder dan memikat daya tarik investor di pasar modal (Al-Slehat, 2020; Santoso, 2019), yang pada akhirnya akan timbul hubungan timbal balik terhadap pergerakan harga saham (Kurniati, 2019).

Meskipun demikian, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara penilaian tingkat kesehatan bank melalui pengukuran profil risiko dengan harga saham. Penelitian oleh Kurniawati dan Hasib (2020), Widjaja dan Ariefianto (2022), dan Daryanto dan Meiliawati (2022) menemukan bahwa komponen profil risiko dalam penilaian tingkat kesehatan bank berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Subagyo *et al.* (2022) bahwa pengukuran kinerja yang didasarkan atas metode RGEC yakni pengukuran profil Risiko tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan 71,11% dipengaruhi oleh variabel lainnya. Begitu juga dengan penelitian Melliza (2021), bahwa kinerja perbankan yang diukur melalui risiko kredit tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Inkonsistensi hasil ini memunculkan sebuah celah penelitian (*research gap*). Peneliti mengidentifikasi bahwa salah satu penyebab ketidakpastian ini adalah adanya keterbatasan metodologis, di mana alat ukur resmi seperti metode RGEC atau CAMELS masih bias pada aspek keuangan semata. Alat ukur konvensional ini dinilai belum mampu merepresentasikan kinerja bank syariah secara utuh yang memiliki landasan nilai berbeda (Rusydiana dan Sanrego, 2018). Fenomena rendahnya market share aset bank syariah di Indonesia yang masih di bawah 7% pada 2021 diduga kuat dipicu oleh adanya persepsi publik bahwa sistem operasional bank syariah masih cenderung berkiblat pada bank konvensional (Harahap dan Risfandy, 2022). Hal ini terjadi karena pengabaian aspek kepatuhan syariah dalam pengukuran performa (Tarique *et al.*, 2021). Untuk menjawab tantangan tersebut, penelitian ini mengintegrasikan Indeks Maqashid Syariah sebagai salah satu variabel yang diteliti. Indeks Maqashid Syariah (IMS) yang dicetuskan oleh Abu Zahra merupakan sebuah konsep yang membahas terkait dengan pencapaian *maqashid syariah* yang terbagi atas 3 tujuan utama yakni *Tahdzib Al-Fard* (pendidikan individu), *Iqamah Al-Adl* (penegakan keadilan) dan *Jalb al-Maslahah* (kesejahteraan) sebagai fundamental suatu entitas yang mendeklarasikan sebagai entitas syariah yang berfungsi untuk pedoman guna meraih kesejahteraan (Antonio *et al.*, 2020). Konsep tersebut selanjutnya dikembangkan oleh Tarique *et al.* (2021) yang didasarkan atas konsep *sharia enterprise theory* dimana objektif dari maqashid syariah dikembangkan sehingga diperoleh 10 elemen indikator yang berguna sebagai evaluator dalam penilaian kinerja yang didasarkan atas nilai islam dimana amanah yang diberikan oleh investor, negara dan masyarakat kepada perbankan syariah akan dipertanggung jawabkan kepada stakeholder tertinggi yakni Allah SWT.

Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan selain faktor kesesuaian nilai syariah, asas kelangsungan usaha (*going concern*) juga menjadi perhatian utama investor di pasar modal. Oleh karena itu, variabel *Financial Distress* dipertimbangkan sebagai variabel mediasi yang relevan. Secara teoretis, tingkat kesehatan bank yang buruk akibat pengelolaan profil risiko yang lemah dapat mendekatkan bank pada kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*. Menurut (Appendini, 2018; Gutiérrez *et al.*, 2015) risiko *financial distress* dapat ditekan melalui kondisi keuangan yang sehat sehingga perusahaan lebih mampu menjaga kelangsungan usaha. Hal ini berdampak positif pada persepsi investor, yang pada akhirnya tercermin dalam harga saham yang lebih stabil atau meningkat sehingga pasar akan bereaksi positif apabila perusahaan dengan tingkat kesehatan tinggi (dalam keadaan mengalami potensi *financial distress* yang rendah) dan sebaliknya pasar akan bereaksi negatif apabila tingkat kesehatan rendah (dalam keadaan mengalami potensi *financial distress* yang tinggi). Oleh karenanya, pengelolaan dan mitigasi risiko menjadi kewajiban bagi perbankan untuk menjaga performa kesehatan guna menghindari kondisi *financial distress* (Rusmita *et al.*, 2023; Younas *et al.*, 2021). Terdapat beberapa formulasi yang telah dikembangkan oleh peneliti untuk mendeteksi *financial distress* diantaranya yakni Altman Z-score, Zmijewski X-Score, Grover G-Score, Beneish M-Score, Dechow F-Score, Olshon dan CA-Score (Afiq dan Yudha, 2023;

Younas *et al.*, 2021). Investor di bursa efek umumnya merespons isu kelangsungan usaha ini secara sensitif, di mana potensi *financial distress* yang tinggi akan direspons negatif berupa penurunan harga saham. Melalui model analisis jalur (*path analysis*), variabel *financial distress* diuji untuk mengevaluasi apakah profil dan pencapaian Indeks Maqashid Syariah mentransmisikan dampaknya ke harga saham.

Berdasarkan latar belakang, fenomena anomali pasar pada emiten perbankan syariah di BEI, serta adanya kesenjangan teoretis tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan melakukan Evaluasi Peran Mediasi *Financial Distress* pada Hubungan antara Profil Risiko, Indeks Maqashid Syariah, dan Harga Saham Perbankan Syariah di Indonesia. Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan ganda. Secara teoretis, riset ini berkontribusi dalam memperkaya literatur keuangan Islam dan pengujian *Signaling Theory*, khususnya dalam mengonfirmasi apakah jalur transmisi mediasi *financial distress* terbukti berlaku secara empiris atau justru memunculkan karakteristik anomali baru pada industri perbankan syariah. Secara praktis (industri), hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi instrumen evaluasi bagi manajemen bank syariah dan regulator (OJK) dalam merumuskan strategi mitigasi risiko yang tepat, menjaga stabilitas nilai pasar saham emiten, serta mengoptimalkan implementasi nilai-nilai Maqashid Syariah demi meningkatkan kepercayaan investor global.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal merupakan sebuah konsep yang dibangun oleh Spence (2002) dalam karyanya yang berjudul *Job Market Signalling* bermula dari asimetri informasi pada bursa tenaga kerja yang menjelaskan bahwa sebuah informasi memiliki peran penting yang dapat berfungsi sebagai suatu sinyal dan dapat menunjukkan perilaku pengambilan keputusan antara 2 pihak yakni pemberi sinyal yang memberikan informasi tersebut dan penerima sinyal yang menginterpretasikan sinyal (informasi) yang diterima. Dalam konteks akuntansi, informasi merupakan sebuah pernyataan, catatan, keterangan, atau kondisi yang dapat menggambarkan sebuah nilai penting baik masa lalu, saat ini maupun potensi peluang di masa depan yang dapat berkontribusi atas dasar pengambilan sebuah keputusan seperti laporan keuangan, pembagian deviden, merger, akuisisi, opini auditor independen atas laporan keuangan dan informasi lainnya.

Bergh (2014) menjelaskan bahwa teori sinyal berdasar pada permasalahan inti yang dihadapi oleh penerima sinyal dalam pengambilan keputusan strategis yang mana mereka harus dapat mengolah atau menginterpretasikan sinyal yang diberikan untuk mengurangi ketidakpastian dalam asimetri informasi. Kesenjangan informasi antara pihak manajemen dan pemangku kepentingan (penerima sinyal) akan berdampak pada pengambilan keputusan strategis sehingga penerima sinyal akan memberikan respon atas sinyal yang diberikan untuk menutup gap tersebut berupa upaya observasi atas tindakan yang dapat diamati untuk memperoleh informasi penting tersembunyi yang telah didistribusikan mengenai prospek perusahaan kedepan.

Meskipun sinyal dianggap penting karena memuat informasi yang menggambarkan keadaan dan keinginan manajemen, tetapi kualitas sinyal sendiri harus memiliki kualitas yang berkorelasi pada reputasi atau kredibilitas pemberi sinyal karena banyaknya sinyal yang didistribusikan di pasar agar dapat membuat penerima sinyal tertarik dalam mengambil keputusan strategis (Yasar *et al.*, 2020). Selain itu, sinyal yang telah didistribusikan akan diolah dan diinterpretasikan oleh penerima sinyal apakah informasi penting yang diterima merupakan sinyal positif atau negatif. Apabila sinyal yang diterima oleh stakeholder dinilai positif, maka investor akan memberikan respon positif karena perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik dan memiliki prospek masa depan yang dapat memberikan benefit sehingga akan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut, sedangkan jika sinyal yang diterima dinilai negatif, maka investor ataupun pasar akan memberikan respon negatif karena perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk dan mungkin dinilai pada masa mendatang akan mengalami kebangkrutan sehingga investor akan mengambil keputusan yang berdampak pada penurunan harga saham (Jogiyanto, 2014).

Sharia Enterprise Theory

Sharia Enterprise Theory merupakan sebuah konsep dimana prinsip syariah menjadi landasan fundamental utama dan acuan entitas tidak hanya sebatas konsep atau teori yang bersifat normatif namun sudah masuk pada internalisasi dan implementasi nilai syariah termasuk *amar ma'ruf nahi munkar* yang dapat melindungi entitas dari kemudharatan akibat kebijakan yang diambil (Antonio *et al.*, 2012; Sri *et al.*, 2019).

Sharia Enterprise Theory (SET) merupakan teori yang dikembangkan pertama kali oleh Triyuwono (2001) yang mencoba untuk menyempurnakan kelemahan dari teori yang ada sebelumnya yakni *entitiy theory* yang hanya berorientasi pada kesejahteraan investor dan *stakeholder theory* yang telah berkembang lebih kompleks dimana entitas berorientasi pada seluruh pemangku kepentingan yang mencakup aspek sosial dan akuntabilitas pada informasi yang dibutuhkan stakeholder namun memiliki kelemahan karena tidak ada unsur konsep tauhid (hanya berbasis pada kepentingan manusia) (Sri *et al.*, 2019). Dalam konteks penelitian ini, yang meneliti bank syariah, SET relevan digunakan sebagai landasan teori yang kuat karena memiliki cakupan yang lebih luas yakni spritiual (*tauhid*) dimana Allah merupakan stakeholder tertinggi dimana prinsip syariah perlu dijadikan sebagai acuan oleh perusahaan atau emiten tersebut. Hal ini bersesuaian dengan kondisi dan regulasi yang ada di Indonesia POJK Nomor 17/POJK.04/2015 dan Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020 mengenai saham syariah bahwa emiten syariah merupakan emiten yang anggaran dasarnya menyatakan kegiatan dan pengelolaan usahanya berdasarkan prinsip syariah di Pasar Modal dan saham syariah harus terhindar dari unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah seperti riba, *gharar* (ketidakpastian sifat, harga dan tidak dapat diserahkan), *maysir* (judi), *risywah* (suap), memproduksi dan memperdagangkan barang atau jasa yang haram serta diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah.

Dasar yang dibangun mengenai SET merujuk pada dalil syariah yang dituangkan dalam Al-Qur'an surat Al Baqarah ayat 30 yang artinya : “(Ingatlah) ketika Tuhanmu berfirman kepada para malaikat, “Aku hendak menjadikan khalifah di bumi....” dan surat Al Qasas ayat 77 yang artinya “Dan, carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (pahala) negeri akhirat, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia. Berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.”

Dalil tersebut menjelaskan bahwa manusia diberikan amanah sebagai *khalifatul ard* untuk mengelola dan mendistribusikan kekayaan sebagai rahmat untuk seluruh umat manusia dan alam. Oleh karenanya, *sharia enterprise theory* (SET) lebih tepat digunakan sebagai konsep untuk menggambarkan tanggung jawab kepada seluruh stakeholder yakni Allah sebagai stakeholder tertinggi (*hablumminallahi*), manusia yang mendapatkan amanah sebagai *khalifatul ard* (*hablumminannas*), dan alam (*hablumminal`alam*) (Afik dan Yudha, 2023). Oleh karenanya, konsep SET lebih tepat digunakan untuk entitas yang mendeklarasikan sebagai entitas syariah salah satunya yakni lembaga keuangan syariah (bank syariah).

Pada dasarnya entitas syariah, memiliki 2 karakteristik yakni sebagai entitas yang berbasis pada *islamic commercial* dan *islamic philanthropy* dimana kepemilikan harta (seluruh alam) yang mutlak yakni Allah SWT sehingga harus seluruh harta yang didapatkan harus dipertanggung jawabkan dan membawa rahmat bagi seluruh alam (Antonio *et al.*, 2020). Dalam arti lain, setiap harta yang diperoleh harus diperoleh dengan cara yang sesuai syariat islam, halal dan *thayyib* serta terdapat hak yang dititipkan untuk didistribusikan melalui zakat, infak, sedekah dan wakaf sehingga membawa kemaslahatan 5 aspek utama *maqashid syariah* yakni *hifzud din* (menjaga agama), *hifzun nafs* (menjaga nyawa), *hifzul `aql* (menjaga akal), *hifzul maal* (menjaga harta) dan *hifzun nasab* (menjaga keturunan) yang dapat menjaga kesejahteraan seluruh stakeholder (*rahmatan lil `alamin*) dalam menjalankan akuntabilitasnya baik secara vertikal maupun horizontal (Meutia, 2010; Rahman *et al.*, 2017).

Kinerja Keuangan Perbankan

Kinerja sebuah entitas merupakan representasi tingkat kemampuan organisasi dalam mengelola seluruh aktivitasnya secara efektif dan efisien demi mencapai tujuan tertentu dalam jangka waktu tertentu. Dalam konteks lembaga keuangan, terutama perbankan, kinerja tidak hanya mencerminkan keberhasilan operasional, tetapi juga menjadi tolok ukur tanggung jawab perusahaan dalam mengelola kepercayaan nasabah (Gharbi dan Jarboui, 2024; Harmono *et al.*, 2023). Kepercayaan tersebut diwujudkan melalui pengelolaan dana yang aman dan terukur, sebagaimana ditunjukkan oleh laporan keuangan yang mencerminkan kesehatan perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan menjadi hal yang sangat fundamental untuk memastikan apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi sehat atau tidak dalam

mencapai target yang telah ditetapkan. Hal ini dapat dianalisis melalui laporan keuangan periodik yang mencakup komponen-komponen seperti neraca, laporan laba rugi, perubahan ekuitas, arus kas, serta catatan atas laporan keuangan (Jarbou *et al.* 2024; Kasmir, 2019). Dengan laporan-laporan tersebut, sebuah bank dapat mengevaluasi stabilitas operasionalnya, memastikan fungsi intermediasi berjalan optimal, serta memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu.

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 10 tahun (1998) tentang perbankan pasal 1 ayat 2 yang menjelaskan peranan bank sebagai lembaga intermediasi yang menghimpun (dalam bentuk simpanan) dan menyalurkan (dalam bentuk pembiayaan) dana harus memenuhi kewajibannya yang dituangkan dalam pasal 29 ayat 2 untuk memelihara tingkat kesehatan bank sesuai dengan ketentuan yang berlaku sesuai dengan prinsip kehati-hatian.

Kesehatan bank merupakan aspek yang sangat esensial dan diatur oleh regulasi yang berlaku. Bank Indonesia, misalnya, melalui Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 13/1/PBI/2011, mewajibkan setiap bank untuk melakukan *self-assessment* terhadap tingkat kesehatannya. Penilaian ini didasarkan pada metode RGEC (*Risk Profile, Good Corporate Governance, Earnings, Capital*) yang menggantikan metode CAMELS sebelumnya. RGEC yang keseluruhannya bertujuan untuk memitigasi risiko kebangkrutan dan mendukung pengambilan kebijakan strategis perusahaan (Bank Indonesia, 2011).

Profil risiko mencerminkan berbagai potensi risiko yang melekat pada aktivitas operasional bank, termasuk risiko kredit, likuiditas, hukum, kepatuhan, hingga reputasi. Risiko kredit, misalnya, dapat diukur melalui rasio *Non-Performing Finance* (NPF), sementara risiko likuiditas dianalisis menggunakan rasio *Financing to Deposit Ratio* (FDR) (Subagyo *et al.*, 2022). Di sisi lain, penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) menjadi pilar penting dalam menciptakan kepercayaan, baik di kalangan nasabah maupun para pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola ini bertumpu pada prinsip-prinsip keadilan, akuntabilitas, tanggung jawab, transparansi, dan independensi yang bertujuan mencegah konflik kepentingan serta menjaga keberlanjutan bisnis (Manzaneque *et al.*, 2016). Implementasi tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau GCG) adalah upaya strategis untuk menjaga stabilitas keuangan. Sebagai fondasi dalam menjalankan operasional perusahaan, GCG tidak hanya berfungsi untuk meningkatkan efisiensi, tetapi juga untuk memastikan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang (Rusmita *et al.*, 2023).

Rentabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menjadi ukuran penting untuk mengetahui apakah perusahaan berada dalam kondisi laba atau rugi. Indikator seperti *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Net Imbalan (NI) dan BOPO (Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional) menjadi alat ukur utama dalam hal ini. Sementara itu, kecukupan modal (*capital adequacy*) yang diukur dengan rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPM) menunjukkan kemampuan bank dalam kesiapan modal guna menghadapi risiko keuangan, sesuai standar yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (Andriyani *et al.*, 2018). Dengan demikian, kesehatan bank bukan hanya sekadar kebutuhan, tetapi juga kewajiban yang harus dipenuhi oleh setiap lembaga

keuangan demi menjaga kepercayaan nasabah dan mendukung stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Financial Distress

Keuangan memainkan peran yang sangat vital dalam menentukan kondisi suatu entitas, apakah sedang berada dalam posisi aman atau menghadapi ancaman yang serius. Melalui indikator keuangan, perusahaan dapat memetakan sejauh mana keberlanjutan operasionalnya mampu bertahan di tengah tantangan ekonomi yang dinamis. Dengan kata lain, kondisi keuangan adalah cerminan langsung dari kemampuan entitas dalam menjalankan operasionalnya secara efektif dan efisien, termasuk dalam memenuhi kewajibannya. Bagi lembaga keuangan, seperti bank syariah, yang bertanggung jawab atas pengelolaan dana yang telah dipercayakan nasabah, stabilitas keuangan menjadi aspek utama yang menentukan keberlangsungan operasional. Tanpa pengelolaan risiko yang efektif, entitas berpotensi menghadapi berbagai ancaman, termasuk risiko *financial distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan.

Salah satu upaya preventif dalam menghadapi risiko ancaman kondisi *financial distress* adalah dengan melakukan evaluasi secara berkala. Evaluasi ini bertujuan untuk mendeteksi potensi masalah keuangan sejak dini, sehingga langkah korektif dapat diambil sebelum kondisi memburuk. Deteksi dini terhadap gejala kebangkrutan, atau yang dikenal dengan istilah *financial distress*, memungkinkan perusahaan untuk mengambil langkah mitigasi sebelum situasi memburuk. Kondisi *financial distress* mengacu pada ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun panjang, yang dapat berdampak pada gangguan operasional hingga kebangkrutan. Gusni *et al.* (2019) menjelaskan beberapa faktor yang menjadi penyebab meliputi faktor ekonomi, keuangan, pengelolaan yang buruk, bencana, *fraud*, serta kurangnya tata kelola perusahaan yang baik. (Puspaningsih *et al.*, 2024) menambahkan kondisi *financial distress* juga dapat mengakibatkan perusahaan kehilangan nilai pasarnya. Situasi ini sering kali diawali dengan sejumlah indikator, seperti tata kelola yang buruk, inefisiensi manajemen (Kumar, 2023), ketidakmampuan dalam membayar dividen lebih dari 1 tahun, tingginya angka pemutusan hubungan kerja, arus kas yang lebih kecil dibandingkan dengan utang jangka panjang (Puspaningsih *et al.*, 2024), penurunan profitabilitas selama tiga periode berturut-turut, dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo (Bukhori *et al.*, 2022; Kordestani *et al.*, 2011)

Menurut Bukhori *et al.* (2022), gejala *financial distress* biasanya muncul sebelum perusahaan secara resmi dinyatakan bangkrut. Hal ini ditandai dengan melemahnya arus kas operasional, peningkatan liabilitas yang tidak terbayarkan, hingga risiko likuidasi. Lebih lanjut, Dunham dan Garcia (2021) menambahkan bahwa kondisi ini dapat memengaruhi sensitivitas investasi investor, yang pada akhirnya berkontribusi pada menurunnya kepercayaan terhadap perusahaan yang berakibat pada penurunan nilai pasar sahamnya dengan mengamankan modal investasi investor agar tidak mengalami kerugian yang lebih besar sebelum perusahaan delisting hingga di likuidasi (Li *et al.*, 2020; Siahaan

et al., 2019; Sumiyana *et al.*, 2023). Oleh sebab itu, evaluasi kondisi keuangan secara rutin menjadi langkah esensial untuk mendeteksi potensi ancaman dan mempersiapkan kebijakan strategis untuk mengatasi risiko tersebut. Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan dalam mendeteksi *financial distress* Altman Z-score, Springate, Olshon, Fulmer, Zmijewski X-score, dan Grover. Untuk metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Grover.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profil Risiko Terhadap Harga Saham

Tingkat kesehatan bank mencerminkan kemampuan bank untuk menjalankan operasinya secara efektif dan efisien, menjaga stabilitas keuangan, serta memenuhi liabilitasnya ketika jatuh tempo baik jangka pendek maupun liabilitas jangka panjang (Daryanto dan Meiliawati, 2022). Dalam konteks pasar modal, investor seringkali menggunakan indikator kesehatan bank sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Kurniawati dan Hasib, 2020). Pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya berpacu pada tingkat profitabilitasnya semata, namun lebih dari itu, investor akan menilai dari faktor lainnya bagaimana perusahaan mampu memperoleh profitabilitas tersebut baik dari sisi efektivitas operasional, tata kelola perusahaan yang baik, permodalan hingga pengelolaan risiko yang baik.

Hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Widjaja dan Ariefianto (2022) menjelaskan bahwa kesehatan kinerja keuangan yang diukur melalui *Non-Performing Financing* (NPF) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kurniawati dan Hasib (2020) juga memperluas bahwa NPF dan harga saham memiliki korelasi negatif. Cortés (2022) memperkuat bahwa harga saham juga dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan, termasuk kesehatan finansial. Berdasarkan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan dalam membangun hipotesis, tingkat kesehatan yang diprosikan melalui *risk profile* yang diukur dengan NPF sebagaimana Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 13/1/PBI/2011, maka semakin rendah *risk profile* maka menunjukkan kesehatan bank dalam pengelolaan risiko yang baik sehingga semakin tinggi harga saham. H1 : Profil risiko berpengaruh negatif terhadap harga saham

Pengaruh Indeks Maqashid Syariah Terhadap Harga Saham

Konsep *Sharia Enterprise Theory* menyatakan bahwa entitas yang mendeklarasikan sebagai entitas syariah harus menerapkan nilai-nilai syariah dalam operasionalnya. Konsep ini mendukung terkait kepatuhan syariah yang menekankan pentingnya tanggung jawab entitas tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada Allah SWT, masyarakat, dan lingkungan (Meutia, 2010; Puspitasari *et al.*, 2023). Sesuai dengan regulasi yang termuat dalam Undang-Undang Nomor 10 tahun 1998 tentang perbankan Pasal 1 ayat 13, Pasal 6 dan Pasal 8 ayat 1 bank syariah memiliki kewajiban untuk melaksanakan seluruh aktivitasn operasionalnya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah

yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia dengan tetap menjunjung tinggi prinsip kehati-hatian dan pengelolaan risiko yang baik sehingga dapat menjaga keberlangsungan perusahaan dan tetap menjaga kepatuhan syariah dimana hal ini ditujukan untuk memenuhi maqashid syariah.

Keberlanjutan operasional bank syariah tidak hanya diukur dari kinerja finansial semata, tetapi juga dari pencapaian nilai-nilai maqashid syariah yang mencerminkan tanggung jawab yang lebih pada taraf bagaimana cara memperoleh kinerja tersebut, tidak hanya berbasis pada halal atau haram, namun juga mempertimbangkan aspek kemaslahatan (Muryanto, 2022). Bank syariah yang menjalankan operasionalnya sesuai dengan prinsip syariah umumnya menunjukkan tingkat resiliensi yang lebih baik dibandingkan dengan bank konvensional. Hal ini disebabkan oleh pengelolaan risiko yang lebih hati-hati, model bisnis berbasis aset, dan pembagian risiko yang adil (Alfiyan *et al.*, 2023; Al-Slehat, 2020; Fakhri dan Darmawan, 2021). Resiliensi ini berdampak pada tingkat risiko yang lebih rendah dan stabilitas yang lebih tinggi, sehingga menarik minat investor yang mengutamakan keberlanjutan dan kepatuhan syariah.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan Afroh dan Hafidzi (2024) menunjukkan bahwa preferensi dalam pemilihan saham syariah oleh investor didasari dengan kepatuhan syariah dalam upaya pemenuhan tujuan maqashid syariah dan tingkat risiko yang lebih rendah. Farooq dan Ahmed (2022) juga memperkuat bahwa perusahaan yang memiliki kepatuhan syariah memiliki tingkat sinkronisasi yang lebih tinggi dengan harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang tidak patuh. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jaballah *et al.* (2018) mengemukakan bahwa kepatuhan syariah memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar saham di negara-negara muslim. Berdasarkan penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa pencapaian indeks maqashid syariah yang optimal memberikan sinyal positif kepada investor sehingga berpotensi meningkatkan harga saham. Sebaliknya, pencapaian indeks maqashid syariah yang rendah dapat menurunkan kepercayaan investor yang berimbas pada menurunnya harga saham.

H2 : Indeks maqashid syariah berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Harga Saham

Pengelolaan risiko yang efektif merupakan salah satu elemen fundamental dalam menjaga keberlanjutan usaha. Tanpa manajemen risiko yang memadai, perusahaan rentan terhadap ketidakpastian, seperti perubahan pasar, fluktuasi ekonomi, hingga tekanan internal (Puspaningsih *et al.*, 2024). Ketidakseimbangan ini dapat memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan, yang jika dibiarkan, berujung pada kondisi *financial distress* yang sering kali menjadi sinyal awal dari potensi kebangkrutan (Bukhori *et al.*, 2022; Sumiyana *et al.*, 2023).

Financial distress tidak hanya menjadi masalah internal perusahaan tetapi juga menimbulkan dampak besar terhadap para pemangku kepentingan, terutama investor. Investor, sebagai penyedia modal utama, sangat bergantung pada stabilitas keuangan perusahaan untuk mengukur prospek keuntungan mereka (Ramzan *et al.*, 2021). Ketika

perusahaan menunjukkan tanda-tanda *financial distress*, kepercayaan investor menurun, yang kemudian memengaruhi harga saham di pasar modal. Investor biasanya bersikap reaktif terhadap informasi keuangan perusahaan, termasuk laporan kerugian, arus kas yang negatif, atau ketidakmampuan membayar dividen (Bukhori *et al.*, 2022; Gutiérrez *et al.*, 2015). Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Khaira dan Ihsan (2021) potensi *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aroul *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dikatakan bahwa semakin rendah perusahaan mengalami *financial distress* maka semakin tinggi harga saham.

H3: *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham

***Financial Distress* Dapat Memediasi Pengaruh Profil Risiko Terhadap Harga Saham**

Menjaga stabilitas perusahaan melalui pengukuran kinerja secara berkala merupakan langkah esensial sebagai bentuk pertanggung jawaban perusahaan kepada stakeholder baik itu pemerintah, nasabah maupun investor. Sesuai yang dijelaskan dalam Undang-Undang Nomor 10 tahun (1998) tentang perbankan pasal 1 ayat 2, pasal 29 ayat 2 dan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 13/1/PBI/2011 pengukuran mandiri (*self assessment*) tingkat kesehatan bank dengan menggunakan pendekatan berbasis risiko (*Risk Based Bank Rating*) wajib dilakukan oleh bank guna menjaga stabilitas dan kepercayaan investor karena bank berperan sebagai lembaga intermediasi yang mendukung pertumbuhan ekonomi.

Merujuk pada penelitian yang telah dilakukan oleh Daryanto dan Meiliawati (2022) menunjukkan bahwa pengukuran kesehatan bank melalui NPL, LDR, ROA berpengaruh positif terhadap harga saham dan NIM, CAR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Monday (2023) bahwa stabilitas bank berpengaruh positif terhadap harga saham. Tugiantoro *et al.* (2022) juga mengemukakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Widjaja dan Ariefianto (2022) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan melalui ROE dan NIM memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan risiko kredit dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan sebaliknya, penelitian yang telah dilakukan oleh Tahmat (2020) pengukuran tingkat kesehatan bank melalui NPL, ROA, NIM, dan CAR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Subagyo *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa profil risiko (NPF, and LDR), GCG, rentabilitas (ROA and NIM) dan CAR tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham bank dimana 95,07% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Inkosistensi hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang mempengaruhi harga saham. Menurut Aroul *et al.* (2024) harga saham akan meningkat apabila kondisi perusahaan

mengalami *financial distress* yang rendah (kondisi kesehatan bank baik yakni kondisi profil risiko rendah), sebaliknya harga saham akan menurun apabila perusahaan mengalami *financial distress* tinggi (kondisi kesehatan bank buruk yakni dimana kondisi profil risiko tinggi).

H4 : *financial distress* dapat memediasi pengaruh antara profil risiko terhadap harga saham

***Financial Distress* Dapat Memediasi Pengaruh Indeks Maqashid Syariah Terhadap Harga Saham**

Pengukuran kinerja bank syariah tidak hanya didasarkan pada aspek keuntungan keuangan semata, namun memiliki nilai lebih yakni nilai yang berbasis pada prinsip syariah. Bank yang mendeklarasikan diri sebagai bank syariah tentu perlu mempertanggung jawabkannya melalui kepatuhan syariah yang ditujukan dalam pemenuhan maqashid syariah. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Jaballah *et al.* (2018) kepatuhan syariah berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, Ghenimi *et al.* (2024) memperkuat bahwa bank syariah memiliki stabilitas performa lebih tinggi karena risiko yang lebih rendah. Berlawanan dengan penelitian Bakar *et al.* (2023) menunjukkan bahwa kepatuhan syariah tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Inkonsistensi hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor tertentu yang mempengaruhi harga saham yakni *financial distress*. Bank syariah yang memiliki pencapaian indeks maqashid syariah yang baik cenderung memiliki karakteristik risiko rendah (Rusydia dan Sanrego, 2018). Menurut Jalari *et al.* (2023) investor akan mempertimbangkan faktor risiko dalam preferensinya ketika menggunakan dananya untuk investasi pada perusahaan yang memiliki prospek cerah dan berkelanjutan. Menurut Dunham dan Garcia (2021) risiko terbesar yang dihadapi oleh entitas yakni ketika perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dimana perusahaan dihadapkan pada risiko kebangkrutan apabila tidak dilakukan upaya preventif ataupun koreksi atas kinerjanya. Berdasarkan seluruh penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa harga saham akan meningkat apabila *financial distress* rendah (pencapaian indeks maqashid syariah tinggi), dan sebaliknya, harga saham akan menurun apabila *financial distress* tinggi (pencapaian indeks maqashid syariah rendah).

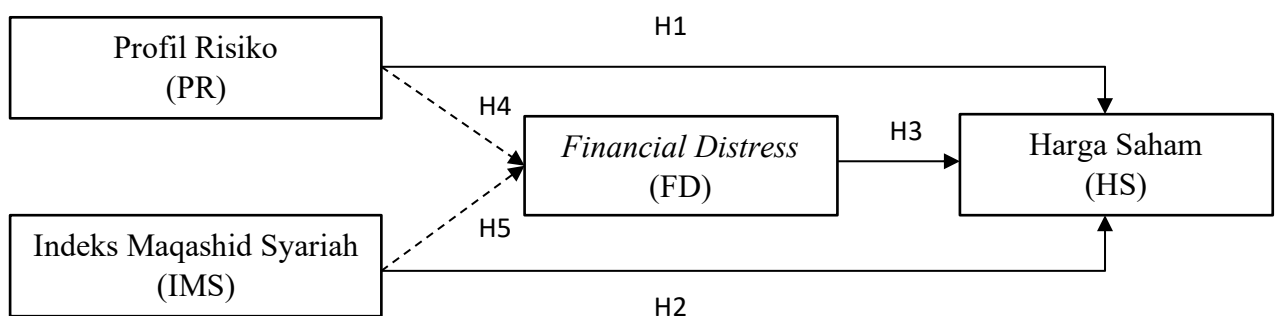
H5 : *financial distress* dapat memediasi pengaruh antara indeks maqashid syariah terhadap harga saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik *sampling* jenuh, di mana seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel. Sugiyono (2019) menjelaskan bahwa teknik *sampling* jenuh adalah metode pengambilan sampel yang melibatkan seluruh elemen populasi, terutama ketika ukuran populasi relatif kecil. Adapun sampel yang digunakan yakni seluruh populasi Bank Umum Syariah yang telah IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023 yang terdiri atas Bank Aladin Syariah (Kode: BANK), Bank Syariah Indonesia (Kode: BRIS),

Bank BTPN Syariah (Kode: BTPS), dan Bank Panin Dubai Syariah (Kode: PNBS). Adapun variabel independen yakni pengukuran kinerja tingkat kesehatan bank yang didasarkan atas peraturan Bank Indonesia nomor 13/1/PBI/2011 yakni metode RGEC (*risk profile, good corporate governance, earnings dan capital*) yang diproksikan melalui *risk profile* diukur dengan menggunakan rasio NPF, dan pencapaian maqashid syariah yang menggunakan Indeks Maqashid Syariah versi Abu Zahrah, pengukuran financial distress menggunakan metode Grover G-Score sebagai variabel pemediasi (*intervening*) dan harga saham sebagai variabel dependen.

Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder meliputi laporan tahunan yang dipublikasikan oleh bank umum syariah yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2021 hingga 2023, jurnal, buku dan data pergerakan harga saham yang diperoleh dari data Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id/id. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni analisis deskriptif dan analisis regresi data panel. Analisis deskriptif merupakan analisis yang digunakan untuk memberikan interpretasi ataupun deskripsi atas data yang telah dikumpulkan sehingga memiliki makna (Sugiyono, 2019). Menurut (Gujarati dan Porter, 2009) analisis data panel merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk gabungan dari data *cross-section* (sekumpulan subjek data yang dikumpulkan dalam satu waktu misalnya perusahaan, negara dan sebagainya) dan *time series* (data yang diamati lintas waktu misalnya bulanan, dan tahunan). Analisis data panel memiliki keunggulan dalam penggunaannya yakni gabungan dari data *time series* dan *cross section* memberikan lebih banyak data yang informatif sehingga memberikan lebih banyak derajat kebebasan, lebih sedikit kolinearitas di antara variabel, dan lebih banyak efisiensi serta dapat melihat efek yang tidak bisa diamati oleh penggunaan data *time series* atau *cross section* saja melalui pemilihan model efek terbaik yakni antara *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM) melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji LM (*Langrange Multiplier*) (Gujarati dan Porter, 2009). Sedangkan untuk uji pengaruh tidak langsung menggunakan uji sobel. Adapun rerangka konseptual dan persamaan model sebagai berikut :



Struktural Persamaan I :

$$HS = C + \beta_1 FD + \beta_2 PR + \beta_3 IMS + \varepsilon_t \dots\dots\dots (1)$$

Struktural Persamaan II :

$$FD = C + \beta_1 PR + \beta_2 IMS + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

HS = Harga Saham

C = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

FD = *Financial distress*

PR = Profil Risiko

IMS = Indeks Maqashid Syariah

ε_t = Error

HASIL PEMBAHASAN

Uji Pemilihan Model Terbaik

Analisis data panel yang memuat data *time series* dan *cross section* perlu dilakukan beberapa uji yakni Uji Chow, Uji Hausman dan Uji LM (*Langrange Multiplier*) untuk menentukan model terbaik yang akan digunakan diantara 3 pilihan model yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Dalam penelitian ini, terdapat 2 model struktural, struktural I digunakan untuk uji pengaruh langsung dan struktural II digunakan untuk kebutuhan uji pengaruh tidak langsung melalui uji sobel.

Struktural I

Tabel 3 Uji Struktural I Pemilihan Model Terbaik

Jenis Uji Model	Nilai Probabilitas Chi-Square
Uji Chow	0,2638
Uji LM (<i>Langrange Multiplier</i>)	0,0194

Sumber : (Data diolah hasil output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil pemilihan model terbaik pada Tabel 3, Uji Chow yang telah dilakukan menggunakan software Eviews maka dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Chi-Square yaitu $0,2638 > 0,05$ maka H_0 diterima CEM terpilih sebagai model terbaik, dapat dikatakan bahwa model CEM lebih baik dibandingkan dengan FEM sehingga perlu dilanjutkan Uji LM (*Langrange Multiplier*) untuk menentukan model terbaik antara CEM atau REM. Berdasarkan hasil Uji LM (*Langrange Multiplier*), nilai probabilitas Breusch Pagan $0,0194 < 0,05$ H_0 ditolak, maka model yang digunakan random effect model (REM), sehingga untuk struktural I menggunakan model REM dalam uji hipotesis pengaruh langsung.

Struktural II

Tabel 4 Uji Struktural I Pemilihan Model Terbaik

Jenis Uji Model	Nilai Probabilitas Chi-Square
Uji Chow	0,0001
Uji Hausman	0,0843

Sumber : (Data diolah hasil output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji pemilihan model pada Tabel 4, Uji Chow yang telah dilakukan menggunakan software Eviews, nilai probabilitas Chi-Square yaitu $0,0001 < 0,05$ maka H_0 ditolak artinya *fixed effect model* (FEM) terpilih dapat dimaknai bahwa pada struktural II dalam uji chow model FEM lebih baik dibanding CEM, sehingga perlu dilanjutkan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara FEM atau REM. Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai probabilitas $0,0843 > 0,05$, H_0 diterima, maka model yang digunakan *random effect model* (REM), sehingga untuk struktural II menggunakan model REM dalam uji hipotesis pengaruh tidak langsung.

Uji Hipotesis

Uji Pengaruh Langsung

Tabel 7 Uji Pengaruh Langsung

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistic	Probabilitas
C	-219,2305	614,4221	-0,356808	0,7305
FD	3.184,9880	905,8822	3,515897	0,0079
PR	-616,7678	239,9794	-2,570086	0,0331
IMS	28,5938	13,5301	2,113355	0,0675

Sumber : (Data diolah hasil output Eviews 13, 2025)

Pengaruh Profil Risiko Terhadap Harga Saham

Pengukuran tingkat kesehatan bank yang ditinjau dari segi profil risiko yang diukur menggunakan proksi rasio NPF. Dalam pengujian hipotesis, diperoleh nilai koefisien -616,7678 yang dapat diinterpretasikan bahwa memiliki hubungan pengaruh negatif. Adapun nilai t hitung sebesar -2,570086 dan nilai *p-value* $0,0331 < 0,05$ pada taraf signifikansi 95% artinya profil risiko berpengaruh negatif terhadap harga saham sehingga dapat disimpulkan H_1 diterima. Lebih lanjut, tingkat kesehatan bank yang ditinjau dari segi profil risiko melalui proksi NPF, maka dapat dimaknai bahwa semakin rendah profil risiko menunjukkan kesehatan bank syariah dalam mengelola risiko pembiayaan yang diberikan dengan baik sehingga berdampak pada peningkatan harga saham ataupun sebaliknya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pirgaip dan Uysal (2023) bahwa NPF berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kurniawati dan Hasib (2020) juga memperkuat bahwa semakin tinggi NPF maka berdampak pada besarnya risiko kerugian yang dihadapi oleh bank yang berimplikasi pada rendahnya harga saham.

Pengaruh Indeks Maqashid Syariah Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh nilai koefisien 28,5938 yang artinya memiliki hubungan pengaruh positif. Adapun nilai t hitung sebesar 2,113355 dan nilai *p-value* $0,0675 > 0,05$ pada taraf signifikansi 95% dapat diinterpretasikan bahwa indeks maqashid syariah tidak berpengaruh terhadap harga saham sehingga H_2 ditolak. Hal ini dapat diidentifikasi bahwa para investor tidak terlalu memerhatikan IMS sebagai salah satu faktor yang dapat menjadikan cerminan harga saham. Apabila merujuk pada

nilai performa terendah yakni 2,7% dan tertinggi hanya mencapai 42,01% nilai rata-rata 27,04% menunjukkan bahwa performa pencapaian kinerja berdasarkan maqashhid syariah relatif rendah dan belum konsisten pada bank syariah bisa memengaruhi persepsi investor terhadap pentingnya IMS sebagai faktor yang memengaruhi harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bakar *et al.*, 2023) bahwa meskipun perusahaan yang menerapkan kepatuhan syariah memiliki nilai yang tinggi namun dalam waktu jangka panjang investor akan cenderung memilih saham berdasarkan preferensi tingkat keuntungannya. Dengan adanya hasil penelitian tersebut, menunjukkan bahwa industri perbankan syariah dan regulator perlu memberikan respon dengan peningkatan kinerja pencapaian maqashhid syariah dan menjadikan Indeks Maqashid Syariah menjadi sebuah tolok ukur kinerja yang resmi sehingga menjadi perhatian lebih sebagai pertimbangan investor.

Pengaruh *financial distress* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh nilai koefisien 3.184,9880 yang artinya memiliki hubungan pengaruh positif. Adapun nilai t hitung sebesar 3,515897 dan nilai p-value $0,0079 < 0,05$ pada taraf signifikansi 95% dapat diinterpretasikan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap harga saham sehingga H3 ditolak. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azizan dan Abidin (2024), *financial distress* berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan di sisi lain, berlawanan dengan penelitian oleh (Aroul *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Merujuk pada teori sinyal bahwa informasi yang diterima oleh investor dapat memiliki interpretasi sinyal yang berbeda sesuai dengan kapasitasnya dalam menangkap adanya sinyal tersebut sehingga dapat memberikan aksi yang beragam yang dapat mempengaruhi harga saham (Spence, 2002). Sebagaimana hasil statistik deskriptif nilai minimum *G-score* yakni $0,06 \geq 0,01$, yang artinya seluruh bank syariah yang terdaftar di BEI tidak mengalami *financial distress*, namun kondisi lain seperti makroekonomi yang memburuk seperti resesi akibat pandemi, kinerja profitabilitas yang merugi dan faktor lainnya dapat memberikan sinyal negatif sehingga harga saham mengalami penurunan meskipun perusahaan tersebut memiliki *financial distress* yang rendah.

Uji Pengaruh Tidak langsung

Tabel 7 Uji Pengaruh Langsung

<i>Path</i>	Pengaruh Tidak Langsung	Sobel
PR -> FD -> HS	153,3476172	0,55541534
IMS -> FD -> HS	-2,764569584	-0,16433876

Sumber : (Data diolah, 2025)

***Financial Distress* Dapat Memediasi Pengaruh Antara Profil Risiko Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dilihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung Profil Risiko (PR) terhadap harga saham (HS) melalui *financial distress* (FD) yaitu sebesar 153,3476172 dan hasil uji sobel memperoleh nilai $0,55541534 < 1,96$ artinya *financial distress* tidak berhasil memediasi pengaruh antara profil risiko terhadap harga saham sehingga H4 ditolak. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Aroul *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa harga saham bergerak linier dengan rendahnya tingkat financial distress yang dipicu oleh sehatnya profil risiko. Temuan ini juga tidak sejalan dengan riset Appendini (2018) yang mengasumsikan investor bursa menilai harga saham melalui transmisi jalur risiko kesulitan keuangan emiten terlebih dahulu. Meskipun hipotesis ditolak, temuan ini masih relevan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 2002) dimana investor cenderung lebih cepat merespon sinyal langsung yang berasal dari variabel utama yakni tingkat kesehatan yang ditinjau dari segi profil risiko yang diukur melalui proksi NPF dibandingkan melalui jalur tidak langsung *financial distress*, serta temuan ini dapat menjadi peluang untuk meneliti variabel mediasi lain bagi penelitian. Bagi industri perbankan syariah di Indonesia, anomali ini menegaskan bahwa jaminan atau narasi posisi aman dari kebangkrutan (*low financial distress*) tidak serta-merta menjadi stimulus bagi apresiasi harga saham di bursa. Oleh karena itu, manajemen bank syariah dan regulator (OJK) harus memprioritaskan pengawasan pada stabilitas profil risiko triwulanan secara ketat, karena efisiensi pengelolaan risiko riil inilah yang menjadi indikator utama penentu sentimen pasar dan stabilitas harga saham emiten.

***Financial Distress* Dapat Memediasi Pengaruh Antara Indeks Maqashid Syariah Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dilihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung indeks maqashid syariah (IMS) terhadap harga saham (HS) melalui *financial distress* (FD) yaitu sebesar -2,764569584. Nilai sobel yang diperoleh sebesar $-0,16433876 < 1,96$ artinya *financial distress* tidak berhasil memediasi pengaruh antara tingkat kesehatan bank terhadap harga saham sehingga H5 ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bakar *et al.*, 2023) bahwa pemenuhan nilai-nilai kepatuhan syariah (*shariah compliance*) belum menjadi variabel transmisi keuangan yang dipertimbangkan pasar modal dalam memproyeksikan risiko teknis kesulitan keuangan emiten perbankan. Meskipun hipotesis ditolak, temuan ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh (Spence, 2002) bahwa investor cenderung lebih sensitif untuk merespon sinyal langsung dari variabel utama terkait dengan pencapaian kinerja berdasarkan maqashid syariah dibandingkan dengan melalui jalur tidak langsung *financial distress* serta temuan ini juga membuka peluang untuk penelitian selanjutnya menggunakan alternatif variabel mediasi lain. Tidak berfungsinya *financial distress* sebagai variabel pemediasi dapat terjadi sebab investor di Bursa Efek Indonesia (BEI)

belum mampu mengintegrasikan pencapaian Indeks Maqashid Syariah (IMS) ke dalam kalkulasi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) emiten.

Kondisi tersebut terjadi karena belum adanya regulasi spesifik dari otoritas pasar modal maupun regulator keuangan yang menjembatani untuk menampilkan pengungkapan pencapaian nilai-nilai syariah tersebut secara standar dalam laporan kinerja berkala perbankan syariah. Akibat ketiadaan standarisasi regulasi ini, informasi mengenai capaian Tahdzīb al-Fard (pendidikan individu), *Iqāmah al-'Adl* (penegakan keadilan), dan *Jalb al-Maṣlahah* (kesejahteraan) kurang mendapatkan perhatian (*concern*) teknis dari investor bursa. Bagi industri perbankan syariah di Indonesia dan regulator (OJK), temuan ini memberikan masukan sekaligus implikasi kebijakan (policy implication) yang sangat krusial. Karakteristik fundamental perbankan syariah yang menjadi pembeda utama dari bank konvensional tidak akan pernah diserap secara optimal oleh pasar modal jika belum ada jembatan regulasi yang formal.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa profil risiko berpengaruh negatif terhadap harga saham, indeks maqashid syariah tidak berpengaruh terhadap harga saham, *financial distress* berpengaruh positif terhadap harga saham, *financial distress* tidak mampu memediasi pengaruh antara profil risiko dan harga saham, *financial distress* tidak mampu memediasi pengaruh antara indeks maqashid syariah dan harga saham.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan baik dari segi waktu penelitian, dan juga variabel yang diambil belum menyeluruh salah satunya seperti pengukuran kinerja tingkat kesehatan bank metode RGEC hanya dilakukan melalui 1 proksi yakni profil risiko (*risk profile*), dan kompleksitas variabel yang dapat mempengaruhi harga saham tidak hanya didasarkan pada aspek fundamental keuangan, namun kedepan juga bisa menambahkan variabel kebijakan *corporate action* sebagai bahan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya dalam memperdalam dan memperkaya penelitian selanjutnya.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penelitian ini didedikasikan untuk Program Magister Akuntansi STIESIA Surabaya. Penulis mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan kemudahan-Nya sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Ucapan terima kasih disampaikan kepada guru kami Abuya KH. Mohammad Nizam As-Shofa yang telah memberikan bimbingan dan do'a tiada henti dan kedua orang tua atas do'a dan dukungannya, serta kepada para dosen pembimbing Dr. Titik Mildawati, M.Si., Ak., CA., Dr. Ikhsan Budi Riharlo, S.E., M.Si., Ak., CA., dan almarhum Dr. Maswar Patuh Priyadi, M.M., Ak., CA. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Ahmad Siddiq, S.Kom., selaku CEO PT

Virtual Medis Internasional, atas kesempatan dan waktu yang diberikan selama proses penelitian.

REFERENSI

- Abasimel, N. A. (2023). Islamic Banking and Economics: Concepts and Instruments, Features, Advantages, Differences from Conventional Banks, and Contributions to Economic Growth. *Journal of the Knowledge Economy*, 14(2), 1923–1950. <https://doi.org/10.1007/s13132-022-00940-z>
- Afiq, M. K., & Yudha, A. T. R. C. (2023). Analysis of Health Level, Sharia Maqashid Index and Potential Financial Distress at Bank Muamalat Indonesia for the 2017-2020 Period. *Journal of Islamic Economics and Business*, 9(1), 70–98. <https://doi.org/10.20473/jebis.v9i1.38245>
- Afroh, I. K. F., & Hafidzi, A. H. (2024). Sharia Stock Investment Decisions: Sharia Stock Literacy and Risk Factors and Their Relations with Behavioral Bias. *Journal of Accounting and Investment*, 25(1), 231–248. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.20534>
- Alfiyan, M., Wahyudi, R., Maimunah, M. B. A., & Riduwan, R. (2023). Financial Stability in Indonesian Islamic Banking Using Z-Score: Before and During Covid-19. *Al-Uqud : Journal of Islamic Economics*, 7(1), 17–32. <https://doi.org/10.26740/aluqud.v7n1.p17-32>
- Al-Slehat, Z. A. F. (2020). Financial Performance as Mediator on the Impact of Investment and Financial Decisions on Stock Price and Future Profit: The Case of the Jordanian Financial Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(2), 242–247. <https://doi.org/10.32479/ijefi.9520>
- Andriyani, I., Mayasari, R. P., & Aryani, D. S. (2018). Soundness Rating of Commercial Banks Before and After Implementation of RGEC Method in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 162–169. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1549>
- Annur, C. M. (2023). 10 Negara dengan Populasi Muslim Terbanyak Dunia 2023, Indonesia Memimpin! *Databoks (Katadata Media Network)*. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/10/19/10-negara-dengan-populasi-muslim-terbanyak-dunia-2023-indonesia-memimpin>
- Antonio, M. S., Laela, S. F., & Jazil, T. (2020). Abu Zahrah's Maqasid Sharia Model as a Performance Measurement System. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(3), 519–541. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2020.11.3.30>
- Antonio, M. S., Sanrego, Y. D., & Taufiq, M. (2012). An Analysis of Islamic Banking Performance: Maqashid Index Implementation in Indonesia and Jordania. *Journal of Islamic Finance*, 1(1), 12–29.
- Appendini, E. G. (2018). Financial Distress and Competitors' Investment. *Journal of Corporate Finance*, 51, 182–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.06.003>

- Aroul, R. R., Kone, N. K., & Sabherwal, S. (2024). Financial Distress Premium or Discount? Some New Evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(7), 1–24. <https://doi.org/10.3390/jrfm17070286>
- Azizan, N. A., & Abidin, S. Z. (2024). Behavior Among Stock Price, Financial Performance, and Financial Distress Evidence from the Australian and New Zealand Stock Exchanges. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 18(6), 1–22. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n6-077>
- Badan Pusat Statistik. (2023a). Laju Pertumbuhan PDB Year on Year 2019-2021. Retrieved January 9, 2024, from <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=/seri-2010--laju-pertumbuhan-pdb-seri-2010--persen-.html>
- Badan Pusat Statistik. (2023b). Rata-Rata Pengeluaran per Kapita Sebulan Untuk Makanan dan Bukan Makanan di Daerah Perkotaan dan Perdesaan Menurut Provinsi (rupiah), 2011-2023. Retrieved January 9, 2024, from <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/1/OTQ1IzE=/rata-rata-pengeluaran-per-kapita-sebulan-untuk-makanan-dan-bukan-makanan-di-daerah-perkotaan-dan-perdesaan-menurut-provinsi--rupiah---2011-2023.html>
- Bakar, N. A., Zaki, S. N. A., Jaafar, M. N. S., Yusoff, M. I., Ghani, M. G. A., & Bakar, N. A. H. A. (2023). The Impact of Shariah Non-Compliant Risk on Stock Return in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(2), 22–35.
- Bank Indonesia. (2011). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum*.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling Theory and Equilibrium in Strategic Management Research: An Assessment and a Research Agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Cortés, J. G. (2022). Sensitivity Analysis and Financial Decisions. *Mercados y Negocios*, 23(47), 107–118. <https://doi.org/10.32870/myn.vi47.7683>
- Daryanto, W. M., & Meiliawati, P. T. (2022). The Effects Of Risk Based Bank Rating On Stock Return During Covid-19 Of BUKU IV Banks In Indonesia. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 6(1), 181–200. <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v6i1.9120>
- Dinar Standard. (2022). State of the Global Islamic Economy Report 2022. Retrieved January 26, 2024, from <https://www.dinarstandard.com/post/state-of-the-global-islamic-economy-report-2022>
- Dunham, L. M., & Garcia, J. (2021). Measuring the Effect of Investor Sentiment on Financial Distress. *Managerial Finance*, 47(12), 1834–1852. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2021-0056>

- Fakhri, U. N., & Darmawan, A. (2021). Comparison of Islamic and Conventional Banking Financial Performance during the Covid-19 Period. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 4(SI), 19–40. <https://doi.org/10.18196/ijief.v4i0.10080>
- Farooq, O., & Ahmed, N. (2022). Shariah Compliance and Stock Price Synchronicity: Evidence from India. *International Journal of Emerging Markets*, 19(3), 752–774. (world). <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2021-1149>
- Gharbi, M., & Jarboui, A. (2024). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: Does corporate governance matter? *International Journal of Law and Management*, 66(6), 681–693. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2023-0203>
- Ghenimi, A., Chaibi, H., & Omri, M. A. (2024). Risk and Performance of Islamic and Conventional Banks Under Covid-19 Pandemic: Evidence from Mena Region. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*, 42(4), 1788–1804. (world). <https://doi.org/10.1108/AGJSR-03-2023-0098>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed). Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Guru, B. K., & Yadav, I. S. (2019). Financial Development and Economic Growth: Panel Evidence from BRICS. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24(47), 113–126. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-12-2017-0125>
- Gusni, Wiludjeng, S., & Silviana. (2019). Predicting Financial Distress: A Case Study of Indonesia Coal Firms. *Global Business and Management Research*, 11(1), 186–194.
- Gutiérrez, C. L., Azofra, S. S., & Olmo, B. T. (2015). Investment decisions of companies in financial distress. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(3), 174–187. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.09.001>
- Hanafi, R., Rohman, A., & Sutapa, S. (2022). Islamic Bank Resilience: Financial and Sharia Performance During Covid-19 Pandemic in Indonesia. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 13(1), 18–30. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v13i1.18-30>
- Harahap, B., & Risfandy, T. (2022). Islamic Organization and the Perception of riba (Usury) and Conventional Banks Among Muslims: Evidence From Indonesia. *SAGE Open*, 12(2), 21582440221097931. <https://doi.org/10.1177/21582440221097931>
- Harmono, H., Haryanto, S., Chandrarin, G., & Assih, P. (2023). Financial Performance and Ownership Structure: Influence on Firm Value Through Leverage. In *Macroeconomic Risk and Growth in the Southeast Asian Countries: Insight from SEA* (Vol. 33B, pp. 63–85). Emerald Publishing Limited. (world). <https://doi.org/10.1108/S1571-03862023000033B005>
- Indonesia. (1998). Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan. Retrieved December 8, 2024, from <http://peraturan.bpk.go.id/Details/45486/uu-no-10-tahun-1998>

- Jaballah, J., Peillex, J., & Weill, L. (2018). Is Being Sharia compliant worth it? *Economic Modelling*, 72, 353–362. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.02.011>
- Jalari, J., Anwar, S., & Ardiansyah, M. (2023). Determinants of Hybrid Investor Behavior: Selecting Stock in The Islamic Capital Market with Maqasid of Sharia as Moderation. *Millah: Journal of Religious Studies*, 701–732. <https://doi.org/10.20885/millah.vol22.iss2.art15>
- Jarbou, S. I., Irimia-Diéguez, A., & Prieto-Rodríguez, M. (2024). Financial performance of Islamic and conventional banks in MENA region: A GLS approach. *Journal of Islamic Accounting and Business Research, ahead-of-print*(ahead-of-print). (world). <https://doi.org/10.1108/JIABR-11-2023-0380>
- Jogiyanto. (2014). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BFPE.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Press.
- Kementrian Perencanaan Pembangunan Nasional. (2018). *Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia 2019-2024*. Indonesia.
- Khaira, A. F., & Ihsan, M. F. (2021). The Effect of Financial Distress Probability, Firm Size and Liquidity on Stock Return of Energy Users Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300.
- Kordestani, G., Bakhtiari, M., & Biglari, V. (2011). Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress. *Business: Theory and Practice*, 12(3), 277–285. <https://doi.org/10.3846/btp.2011.28>
- Kumar, S. (2023). Grover's G-Score Analysis: An Indian Perspective on Financial Distress. *IUP Journal of Financial Risk Management*, 20(1), 40–49.
- Kurniati, S. (2019). Stock Returns and Financial Performance as Mediation Variables in the Influence of Good Corporate Governance on Corporate Value. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1289–1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Kurniawati, E. F., & Hasib, F. F. (2020). The Effects of Non-Performing Financing (NPF), Return on Asset (ROA), and Capital Adequacy Ratio (CAR) on Stock Return of Sharia Bank That Goes Public. *International Journal Of Management (IJM)*, 11(6), 2031–2038.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Geri Djajadikerta, H. (2020). Financial Distress, Internal Control, and Earnings Management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100210. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>
- Manzanegue, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Melliza, M. (2021). The Influence of Banking Risk on Share Price and the Moderating Role of Inflation Rate. *The Indonesian Capital Market Review*, 13(2), 104–115. <https://doi.org/10.21002/icmr.v13i2.13358>

- Meutia, I. (2010). The Concept of Social Responsibility Disclosures for Islamic Banks Based on Shari'ah Enterprise Theory. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 1(3), 361–374. <https://doi.org/10.18202/jamal.2010.12.7098>
- Monday, U. (2023). Regulations, Bank Stability Measures and Stock Market. *The Journal of Developing Areas*, 57(1), 87–103.
- Muryanto, Y. T. (2022). The Urgency of Sharia Compliance Regulations for Islamic Fintechs: A Comparative Study of Indonesia, Malaysia and the United Kingdom. *Journal of Financial Crime*, 30(5), 1264–1278. <https://doi.org/10.1108/JFC-05-2022-0099>
- Nordin, N., Nordin, N., Nordin, N. I. A., Nordin, N. F., & Zainudin, N. (2022). The Economic Impact of Pandemic Covid-19 Outbreak: Comparative Analysis of Three Major Economic Groups. In B. Alareeni & A. Hamdan (Eds.), *Financial Technology (FinTech), Entrepreneurship, and Business Development* (pp. 395–411). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-031-08087-6_28
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Statistik Perbankan Syariah. Retrieved January 9, 2024, from <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/statistik-perbankan-syariah/Default.aspx>
- Pirgaip, B., & Uysal, A. (2023). The impact of non-performing loan sales on the stock market: The role of corporate governance in an emerging market. *Borsa Istanbul Review*, 23(3), 674–684. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.006>
- Puspaningsih, A., Hudayati, A., & Zulfikri, M. (2024). The Effect of Corporate Governance and Leverage on Financial Distress Measured by Gscore. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 291–303.
- Puspitasari, N., Prihatini, D., Suroso, I., Mufidah, A., & Muhsyi, A. (2023). Model of Institutional Strengthening Based on Management Function and Sharia Compliance: Exploration of Islamic Cooperative Institutions in Jember Regency, Indonesia. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 17(7), 1–16. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n7-026>
- Rahman, F. K., Tareq, M. A., Yunanda, R. A., & Mahdzir, A. (2017). Maqashid Al-Shari'ah-Based Performance Measurement for the Halal Industry. *Humanomics*, 33(3), 357–370. <https://doi.org/10.1108/H-03-2017-0054>
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2021). How Does Corporate Social Responsibility Affect Financial Performance, Financial Stability, and Financial Inclusion in the Banking Sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 55, 101314. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101314>
- Remeikienė, R., & Gaspareniene, L. (2023). Effects on the Soundness of Financial-Banking Institutions and on the Business Development. In *Economic and Financial Crime, Sustainability and Good Governance* (pp. 235–269). Springer.
- Rusmita, S. A., An-Nafis, M. S. A., Ramadhani, I., & Irfan, M. (2023). The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress in Companies Listed in Sharia Stock Index Indonesia: Machine Learning Approach. In *Advanced Machine Learning*

- Algorithms for Complex Financial Applications* (pp. 220–251). IGI Global.
<https://doi.org/10.4018/978-1-6684-4483-2.ch014>
- Rusydiana, A. S., & Sanrego, Y. D. (2018). Measuring the Performance of Islamic Banking in Indonesia: An Application of Maslahah-Efficiency Quadrant (meq). *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 3, 79–98.
<https://doi.org/10.21098/jimf.v3i0.909>
- Santoso, H. (2019). The Impact of Investment Decision and Funding on Financial Performance and Firm Value. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 103–112. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i2.31153>
- Siahaan, M., Umar, H., & Purba, R. B. (2019). Fraud Star Drives to Asset Misappropriation Moderated by Internal Controls. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 54(4), 1–10.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *The American Economic Review*, 92(3), 434–459.
- Sri, L., Iwan, T., Zaki, B., & Lilik, P. (2019). The Sharia Enterprise Theory as a Foundation in Building a Concept of Waqf Entity Theory. *Eurasia: Economics & Business*, 28(10), 3–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/econeurasia.2019-10>
- Subagyo, I. I., Achsani, N. A., & Sasongko, H. (2022). Understanding The Effects Of Bank Rating On Stock Return In Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 11(4), 24–36. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v11i4.2161>
- Sugiharto, T., Azimkulovich, E. S., & Misdiyono, M. (2021). Impact of the Covid-19 Pandemic on the Financial Performance of Sharia Commercial Banks: An Empirical Evidence from Indonesia. *Ikonomika : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 6(1), 39–72. <https://doi.org/10.24042/febi.v6i1.9014>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sumiyana, S., Na'im, A., Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2023). Earnings Management and Financial Distress or Soundness Determining Ceos' Future Over- and Under-Investment Decisions. *Humanities & Social Sciences Communications*, 10(1), 164. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01638-6>
- Tahmat, T. (2020). Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Return Saham Bank Bum Periode 2009-2018. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 4(3), 373–395. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i3.4261>
- Tarique, K. M., Islam, R., & Mohammed, M. O. (2021). Developing and validating the components of Maqasid al-Shari'ah-based performance measurement model for Islamic banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(2), 366–390. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2018-0432>
- Triuwono, I. S. (2001). Metafora Zakat Dan Shari'ah Enterprise Theory Sebagai Konsep Dasar Dalam Membentuk Akuntansi Syari'ah. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 5(2), 131–145.
- Tugiantoro, T., Khomsiyah, K., & Purwanti, A. (2022). Do Good Corporate Governance (gcg) and Integrated Corporate Governance (icg) Improve Performance and

- Reduce Fraud in Indonesian Public Banking? *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 22(1), 91–118. <https://doi.org/10.25105/mraai.v22i1.12953>
- Widjaja, H., & Ariefianto, M. D. (2022). The Dynamic of Bank Stock Price and Its Fundamentals: Evidence from Indonesia. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2107766. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2107766>
- Wijana, I. M. D., & Widnyana, I. W. (2022). Is Islamic Banking Stronger Than Conventional Banking During the Covid-19 Pandemic? Evidence from Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 8(1), 125–136. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol8.iss1.art9>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An Empirical Test of Signalling Theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate Governance and Financial Distress: Asian Emerging Market Perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>