

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini, perkembangan lingkup dunia perekonomian menjadi salah satu permasalahan kompleks. Salah satu dampak yang ditimbulkan dari pandemi *Covid-19* adalah merosotnya keuangan di pasar global, termasuk Indonesia.¹ Dampak serius yang ditimbulkan mendorong perusahaan untuk berfikir lebih keras dalam menyusun taktik baru guna menggali potensi laba yang akan diperoleh. Bukan hanya laba saja, perusahaan juga harus mampu untuk menjaga stabilitas nilai perusahaan ditengah pemulihan perekonomian, terutama pada perusahaan yang telah *Go Public*. Perusahaan yang telah *Go Public* memiliki tujuan untuk menambah suntikan dana demi keberlangsungan perusahaan tersebut, melalui jual beli surat berharga perusahaan atau yang sering dikenal dengan saham.²

Suntikan dana diperoleh dari penanaman modal yang dilakukan oleh investor. Tentunya, dalam menanamkan modal investor tidak langsung menempatkan modalnya, tetapi investor jangka panjang akan memikirkan kondisi fundamental atau teknikal perusahaan tersebut untuk melihat prospek perusahaan untuk kedepannya. Lain halnya dengan *trader*, mereka hanya fokus pada tren pergerakan harga saham saja bukan fundamental. Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis fundamental sebelum menempatkan modalnya. Analisis fundamental merupakan suatu analisis yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan yang menitik beratkan pada rasio finansial dan kondisi atau peristiwa tertentu yang mempengaruhi kinerja keuangan

¹ Gona Asri Wijayanti dan Kadir, “Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap IHSG dan Indeks Harga Saham Sektoral Selama Periode Awal Pandemi di Indonesia,” *Indonesian Journal of Human Resource Management* 1, no. 1 (2022): 1.

² Adni Dwi Astuti dan Moh Syaiful Anwar, “Determinasi Harga Saham Pertambangan,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 5, no. 1 (2019): 75–76, <https://doi.org/10.21093/at.v5i1.1662>.

perusahaan. Salah satu analisis fundamental yang dirasa kuat dalam menilai perusahaan adalah *Tobins'Q*.³

Merujuk paparan dari Bambang dan Elen pada tahun 2010, dimana *Tobins'Q* merupakan salah satu indikator yang dinilai kuat guna mengetahui kondisi nilai perusahaan, karena dengan menggunakan indikator ini bukan hanya terfokus pada perhitungan saham saja melainkan dari keseluruhan aset perusahaan. Sehingga informasi dari perhitungan tersebut tidak hanya digunakan investor saja, melainkan seluruh pihak pengguna informasi perusahaan guna melihat prospek melalui *firm value*.⁴ Asumsi ini dikuatkan oleh paparan dari Jauza dkk pada tahun 2020,⁵ serta paparan Harefaan dkk pada tahun 2020.⁶

Firm value merupakan suatu ukuran prestasi kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola kegiatan usahanya yang tercermin dari harga saham. Berdasarkan paparan Krisnando dan Sri pada tahun 2019, semakin tinggi *firm value* mengindikasikan tingginya kemakmuran pemegang saham. Tinggi rendahnya *firm value* yang diukur dengan *Tobins'Q* bermanfaat bagi investor maupun kreditur sebagai informasi untuk mengetahui perkembangan *firm value* sehingga investor dan kreditur dapat mengambil keputusan secara tepat sesuai kondisi.⁷ Paparan Rutin pada tahun 2019 juga menguatkan asumsi tersebut, dimana tingginya *firm value* mampu menarik minat investor karena tingginya *firm value* menandakan nilai

³ Kirana Arenggaraya dan Tjetjep Djuwarsa, "Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI," *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 1, no. 1 (2020): 201.

⁴ Bambang Sudyanto dan Elen Puspitasari, "Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan," *Kajian Akuntansi* 3, no. 1 (2010): 10.

⁵ Jauza Dzahabiyya, Dicky Jhoansyah, dan R Deni Muhammad Danial, "Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q," *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* 4, no. 1 (2020): 49, <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>.

⁶ Harefaan Arief dkk., "Pengaruh ROA, DER, dan Tobin's Q-Ratio Terhadap Harga Saham pada Industri Pertambangan Migas di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* 6, no. 2 (2020): 177.

⁷ Krisnando dan Sri Handoko Sakti, "Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* 16, no. 1 (2019): 74, <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.268>.

pasarnya lebih tinggi ketimbang nilai bukunya.⁸ Asumsi yang sama juga diungkapkan dari paparan Astakoni dkk pada tahun 2019, dimana maksimalnya kinerja perusahaan diimbangi dengan meningkatnya *firm value*.⁹

Idealnya, nilai *Tobins'Q* adalah 1,0 yang artinya pasar telah menilai perusahaan secara wajar dimana nilai pasar aktiva sama dengan nilai buku aktiva. Wajarnya nilai *Tobins'Q* akan menarik minat pihak lain untuk meniru model bisnis yang dijalankan. Lain halnya jika nilai *Tobins'Q* < 1,0 maka perusahaan tersebut tergolong murah (*undervalue*) karena nilai pasarnya lebih rendah daripada nilai bukunya. Hal tersebut akan menarik pihak untuk melakukan investasi atau akuisisi pada perusahaan tersebut. Salah satu sektor perusahaan yang kerap kali dilirik investor karena dinilai mampu memberikan *return* tinggi adalah sektor *energy*.¹⁰

Sektor *energy* merupakan salah satu perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tercatatnya perusahaan dalam pasar bursa dapat menciptakan pendanaan yang berkelanjutan untuk memperkuat *firm value*. Oleh karena itu, Bursa Efek Indonesia telah menyediakan indeks saham, salah satunya yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan salah satu indeks yang selektif perihal utang. Perusahaan sektor *energy* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang telah lolos seleksi berkala pada Daftar Efek Syariah (DES) yang dipublikasikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).¹¹

Sektor *energy* merupakan perusahaan yang memiliki kontribusi besar dalam sektor industri dalam pembangunan ekonomi maju dan berkembang diberbagai negara, termasuk

⁸ Rutin, Triyonowati, dan Djawoto, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating," *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 6 (2019): 129, <https://doi.org/139>, <https://doi.org/10.35838/jrap.2019.006.01.10>.

⁹ I Made Purba Astakoni, I Wayan Wardita, dan Ni Putu Nursiani, "Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ekonom, Bisnis dan Akuntansi* 18, no. 2 (2019): 134, <https://doi.org/10.22225/we.18.2.1166>.

¹⁰ Sudyanto dan Puspitasari, "Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan."

¹¹ "Produk Syariah," *Bursa Efek Indonesia*, 16 Desember 2022., <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

Indonesia. Jenis usaha yang digeluti dari sektor ini adalah ekstraksi *energy* takterbarukan seperti halnya minyak, gas bumi dan batu bara.¹² Merujuk dari artikel CNBC Indonesia, memaparkan bahwasannya investasi di sektor *energy* kini menjadi primadona.¹³ Berita tersebut dikuatkan oleh penelitian Hafiz, dkk pada tahun 2022, investasi di sektor *energy* kini semakin diminati. Hal ini karena melihat kontribusi yang ditorehkan sektor ini sangat luas guna menyokong perekonomian negara. Sehingga investasi di sektor *energy* memiliki peluang yang menggiurkan untuk mendapat *return* tinggi.¹⁴

Opini yang mendasari terkait tingginya *return* investasi pada sektor *energy*, dibuktikan data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral tahun 2019, sektor *energy* merupakan sektor penghasil emisi GRK terbesar. Tercatat bahwa penyumbang emisi terbesar sektor *energy* sebesar 43,83, transportasi 24,64, industri manufaktur dan konstruksi 21,46%, dan sektor lainnya 4,13%, emisi fugitive dari minyak bumi dan gas alam 4,81%, lain-lain 0,69% dan emisi dari bahan bakar pada 0,42. Pemerintah telah menargetkan penurunan emisi GRK sebesar 29% atau 834 juta ton CO_{2e} ditahun 2030. Upaya pencapaian target tersebut dilakukan melalui pelaksanaan berbagai aksi mitigasi dan inventarisasi GRK secara akurat.¹⁵ Selain itu, dalam survei tahunan yang dilakukan Fraser Institut pada tahun 2019 terhadap perusahaan pertambangan, menunjukkan bahwa dari 76 negara yang berpotensi memiliki mineral terbaik, Indonesia menduduki peringkat ke 3 dari 76 negara tersebut. Tingginya potensi

¹² Ira Anugerah Magireta dan Novi Khoiriawati, “Penerapan Pelaporan Sosial pada Perusahaan Sektor Energi yang Sudah Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 12 (2022): 5631.

¹³ Putra, “Sedang Hot! Saham Batu Bara Mana yang Paling Murah?,” 7 September 2022, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220906214741-17-369840/sedang-hot-saham-batu-bara-mana-yang-paling-murah>.

¹⁴ Hafiz Putra Amanta, Ratih Nur Wahyuni, dan Amrie Firmansyah, “Peran Kebijakan Utang dalam Respon Investor Atas Aset Pertambangan, Aset Tetap dan Ukuran Perusahaan,” *Jurnal Pajak dan Keuangan Negara* 4 (2022): 113, <https://doi.org/10.31092/JPKN.V411.1659>.

¹⁵ Pusat Data dan Teknologi Informasi Energi dan Sumber Daya Mineral, “Inventarisasi Emisi GRK Bidang Energi” (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2020), 40.

pertambangan di Indonesia, menjadikan sektor *energy* sebagai salah satu penyumbang Pemasukan Negara Bukan Pajak (PNBP).¹⁶

Tercatat dari laporan kinerja ESDM tahun 2020 bahwa realisasi penyerapan anggaran Kementerian ESDM mencapai 94,07%. Presentase tersebut merupakan realisasi kinerja terbaik selama 11 tahun terakhir. Tigginya capaian kinerja juga ditunjukkan pada setoran PNBP yang melebihi target yaitu 120,5% atau Rp 108,78 Triliun. Kontribusi penyumbang PNBP terbesar berasal dari sektor migas yaitu sebesar Rp 69,71 Milyar. Tercatatnya sektor *energy* sebagai salah satu penyumbang Pemasukan Negara Bukan Pajak (PNBP), dapat dikatakan bahwa sektor ini memiliki pengaruh besar dalam mendorong perekonomian nasional. Peran besar yang diemban tersebut mendorong perusahaan untuk menjaga stabilitas tingkat *firm value*.¹⁷ Berikut merupakan data perhitungan *Tobin's Q* perusahaan sektor *energy* konstituen ISSI tahun 2017 sampai dengan 2021:

Tabel 1.1 Data *Tobin's Q* Perusahaan Sektor *Energy* Konstituen ISSI Tahun 2017-2021

No	Sektor	<i>Tobin's Q</i>				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	<i>Energy</i>	0,77	0,81	0,77	0,88	0,93
Rata-Rata		0,83				

Sumber: Data sekunder yang diolah (2023)

Tabel di atas menunjukkan pertumbuhan tingkat nilai *Tobin's Q* sektor *energy*. Hasil perhitungan menunjukkan terjadinya fluktuatif di tahun 2017 hingga 2019. Pertumbuhan rata-rata nilai *Tobin's Q* di tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 4% menjadi 0,81. Kenaikan tersebut tidak berlangsung lama, karena di tahun 2019 terjadi penurunan sebesar 4% dari tahun sebelumnya hingga

¹⁶ Ashley Stedman, Jairo Yunis, dan Elmira Aliakbar, "Survey of Mining Companies 2019" (Fraser Institute Annual, 2019), 18.

¹⁷ Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, "Laporan Kinerja Kementerian ESDM 2020," Diakses pada 2 Desember 2022., www.esdm.go.id.

menyentuh 0,77 kali. Perhitungan *Tobin's Q* kembali menguat pada tahun 2020 dan 2021 dengan peningkatan 16% menjadi 0,93 kali di tahun 2021. Nilai 0,93 tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sektor *energy* yang konsisten di ISSI periode 2017-2021 memiliki nilai pasar yang tergolong murah (*undervalue*), karena nilai bukunya lebih tinggi daripada nilai pasarnya. Dilihat dari hasil rata-rata juga menunjukkan bahwa perusahaan sektor *energy* yang konsisten di ISSI periode 2017-2021 memiliki nilai *Tobin's Q* yang tergolong rendah. Rendahnya tingkat *firm value* yang diukur dengan rasio *Tobin's Q* tersebut tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor sehingga *firm value* tersebut mengalami perubahan disetiap tahunnya.

Kondisi tersebut dikuatkan dalam kutipan dari laman CNBC Indonesia, ditengah kepopuleran investasi sektor *energy* khususnya batubara di Tanah air, nyatanya masih terdapat beberapa perusahaan batubara yang tervaluasi relatif murah seperti PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Indika Energy (INDY), dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA). Penilaian tersebut dilakukan berdasarkan perhitungan *Price Earning Ratio* (PER). Penilaian pasar terhadap PER pada komoditas batubara dikatakan wajar apabila nilainya 10 kali dan dibawah 10 kali, artinya investor akan balik modal setelah 10 kali pembagian dividen. Sedangkan tingkat PER dikatakan tidak wajar bila menunjukkan kurang dari 5 kali.¹⁸

Kutipan berita tersebut didukung oleh kutipan berita lain yang menyatakan bahwa ditengah popularitas emiten tambang batubara, terdapat 8 saham dengan PER dan PBV rendah. Terdapat tiga perusahaan yang menempati jajaran perusahaan dengan PER rendah yakni INDY berada di posisi PER 2,36 kali dan PBV 0,86 kali, BSSR berada di posisi PER 2,70 kali dan PBV 2,73 kali, dan BOSS berada di posisi PER 2,72 kali dan PBV 5,94 kali. Bertumpu pada informasi tersebut, walaupun PER dan PBV merupakan alat untuk pertimbangan, namun PER dan PBV yang rendah bukanlah

¹⁸ Putra, "Sedang Hot! Saham Batu Bara Mana yang Paling Murah?", *CNBC Indonesia*, 7 September 2022, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220906214741-17-369840/sedang-hot-saham-batu-bara-mana-yang-paling-murah>.

menjadi acuan utama untuk menentukan valuasi saham. Rata-rata investor yang masih awam akan berasumsi bahwa saham yang tergolong murah dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut memiliki PER rendah dan otomatis perusahaan tersebut mengalami penurunan *firm value*.¹⁹ Selain itu, inovasi pasar bursa yang menyesuaikan kultur mayoritas masyarakat Indonesia yang beragama Islam dengan menerbitkan indeks dan saham syariah, mampu menarik minat investor muslim untuk berinvestasi.²⁰

Tercatat dalam data CNBC Indonesia, pertumbuhan investor muslim di pasar bursa meningkat disetiap tahunnya. Berikut merupakan data pertumbuhan investor muslim periode 2017-2021.²¹

Tabel 1.2 Data Pertumbuhan Investor Muslim Periode 2017-2021

No	Tahun	Jumlah
1	2017	23.207
2	2018	44.536
3	2019	68.599
4	2020	85.889
5	2021	108.345

Sumber : Data www.cnbcindonesia.com (2023)

Meningkatnya investor muslim menandakan investor muslim percaya akan kinerja perusahaan untuk mengaplikasikan prinsip syariah dalam seluruh kegiatannya, termasuk pengungkapan kinerja sosialnya. Keberadaan *Shariah Enterprise Theory* (SET) mampu mendasari pengungkapan kinerja sosial perusahaan dengan berlandaskan

¹⁹ Winarni, “8 Saham Emiten Tambang Batu Bara dengan PER dan PBV Terendah,” DataIndonesia.id, 13 Desember 2022, <https://dataindonesia.id/nursa-keuangan/detail/8-saham-emiten-tambang-batu-bara-dengan-per-dan-pbv-terendah>.

²⁰ Andriani, “Jumlah Investor Syariah Dan Harga Saham (Potret Harga Saham Pada JII Masa Pandemi Covid-19),” *Proceedings of Islamic Economics, Business, and Philanthropy* 1, no. 1 (2022): 27.

²¹ Teti Purwanti, “Kompak Saham IHSG, Indeks Saham Syariah Tembus Rekor 200,” diakses 1 Juni 2023, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220415135042-17-331980/kompak-sama-ihsg-indeks-saham-syariah-tembus-rekor-200>.

prinsip syariah atau *Islamic Social Reporting*. Hal ini dikarenakan keduanya sama-sama melakukan transparansi kepada seluruh *sakeholder* yakni Allah SWT, manusia, dan alam semesta.²²

Pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) merupakan hasil pengembangan dari *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan dasar standar pelaporan berdasarkan AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution*). Pada dasarnya, keduanya sama-sama sebagai barometer reportase kinerja sosial perusahaan yang memiliki tanggung jawab terhadap perekonomian masyarakat dan upaya perusahaan dalam pengembangan masyarakat sekitar lingkungan perusahaan. Perbedaan dari keduanya hanya terjadi pada penerapan prinsip syariah dalam ISR. Presentase ISR dapat dinilai dengan tinjauan terhadap indeks ISR. Sesuai dengan *shariah enterprise theory*, tujuan dibentuknya ISR ini adalah menyajikan laporan yang akuntabel dan transparan kepada Allah SWT dan publik serta menyediakan informasi yang akurat dan relevan selama periode kinerja perusahaan. Selain pengungkapan ISR, yang sering kali dianggap sebagai penentu tingkat *firm value* adalah kondisi finansial.²³

Kondisi finansial menjadi perhatian pengguna informasi perusahaan dalam menilai prospek perusahaan. Penilaian dapat diamati dari informasi yang disajikan baik dalam bentuk *annual report* atau melalui media masa. Keberadaan *signalling theory* mampu mendasari informasi terkait kondisi finansial perusahaan seperti *leverage* dan likuiditas. Hal ini dikarenakan informasi yang disajikan dapat dijadikan sinyal selama investor, *stakeholder*, dan kreditur

²² Tatang Fatah Musthafa, Iwan Triyuwono, dan Noval Adib, "Application of Asset Revaluation by the Public Assessment Office: A Reflection of Sharia Accounting, Shari'ah Enterprise Theory," *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* 4, no. 3 (2020): 20.

²³ Meutia Handayani dkk., "Analisis Penilaian Skor Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)," *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4, no. 2 (2020): 147–49.

mempertimbangkan keputusan terkait pendanaannya pada perusahaan.²⁴

Leverage merupakan penilaian kinerja perusahaan dalam menentukan efektif atau tidaknya pengelolaan modal yang bersumber dari utang. *Leverage* digunakan sebagai alat ukur guna menilai sejauh mana perusahaan dapat memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka panjang maupun pendek. Salah satu rasio *leverage* yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Penggunaan *Debt to Equity Ratio* dapat menjadikan nilai tambah laba perusahaan karena dapat digunakan untuk meningkatkan produksi dan akan meningkatkan laba. Namun, disisi lain tingginya rasio DER akan merugikan perusahaan karena perusahaan harus menanggung modal besar, dan laba yang diperoleh akan habis untuk membayar biaya modal tersebut. Karena, investor lebih tertarik dengan tingkat DER yang rendah. Rendahnya nilai DER membuktikan bahwa profit perusahaan akan dijadikan sebagai pembayaran dividen tanpa harus terbebani pelunasan tingginya kewajiban yang dimiliki. Merujuk dari paparan penelitian Sherrin dan Sani pada tahun 2020, mengatakan bahwa rata-rata investor yang lebih tertarik dengan dividen tunai, hal ini berarti membutuhkan aktiva lancar yang memadai. Oleh karena itu perusahaan diwajibkan untuk menjaga posisi likuiditasnya.²⁵

Kondisi yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancar sebelum jatuh tempo merupakan definisi dari likuiditas. Perusahaan dikatakan likuid jika total utang lebih rendah dari aktiva lancar. Semakin likuidnya perusahaan akan semakin mudah dalam menarik minat investor untuk berinvestasi dan kreditur dalam memberikan pinjaman. Merujuk pada argumen Sawir tahun 2005 dalam Mirza dan Sugiono tahun 2019, perlu diketahui bahwa adakalanya

²⁴ Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba, dan Sri Martina, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan," *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi* 6, no. 4 (2022): 4291, <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>.

²⁵ Sherrin Thandra dan Santi Yopie, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Islamic Social Reporting Terhadap Kebijakan Dividen," *Journal of Applied Managerial Accounting* 4, no. 2 (2020): 221.

perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi belum pasti akan menarik minat investor, dimana pada kondisi tertentu tingginya tingkat likuiditas dapat mengindikasikan adanya dana yang menganggur yang sebenarnya dana tersebut dapat diinvestasikan guna meningkatkan keuntungan. Alat pengukuran untuk menilai likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (CR), di mana rasio ini digunakan untuk mencari perbandingan dari aktiva lancar dan hutang lancar.²⁶

Selain beberapa faktor yang telah disebutkan, merujuk pada paparan Astakoni dkk pada tahun 2019, kebijakan dividen juga diasumsikan menjadi salah satu faktor internal yang dapat memperkuat atau memperlemah (memoderasi) *firm value*. Penelitian ini memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi karena merujuk paparan Astakoni dkk pada tahun 2019, di mana kebijakan dividen dinilai menjadi bagian investasi yang penting bagi *stakeholder*, karena dengan adanya pembagian dividen akan menambah keuntungan investasi yang dilakukan.²⁷ Seorang investor memiliki hak atas perolehan laba perusahaan, oleh karena itu pihak manajemen diharapkan tepat dalam mengambil keputusan apakah laba akan dibagi kepada investor atau ditahan guna memenuhi biaya kegiatan operasional. Wajarnya pembayaran dividen dinilai mampu menjaga kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan cenderung membagikan dividen yang relatif rendah maka akan memunculkan *statement* buruk dari investor terhadap citra perusahaan. Presentase pengukuran kebijakan dividen dapat dinilai dari perbandingan *dividend per share* dengan *earnings per share*.²⁸

Terdapat beberapa *research gap* terkait penelitian *firm value* seperti halnya penelitian yang dilakukan Robbi Hasana dan Ahmad Mifdlol pada tahun 2019 terhadap 30 perusahaan yang terdaftar dalam ISSI periode 2015-2017, di mana

²⁶ Mirza Laili Inoditia dan Sugiono, "Pengaruh Current Ratio, Total Aset Turnover dan Debt to Equity Ratio dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset manajemen* 8, no. 10 (2019): 6.

²⁷ Astakoni, Wardita, dan Nursiani, "Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur."

²⁸ Renitia dkk., "Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19," *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19* 1, no. 1 (2020): 80.

penelitian terfokus pada pengaruh *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Islamic Social Reporting* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hasil menunjukkan adanya pengaruh negatif yang ditunjukkan dari hubungan antara ISR terhadap *firm value*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa semakin meningkatnya pengungkapan ISR akan menurunkan *firm value*.²⁹ Namun, hasil berbeda ditunjukkan penelitian terhadap Iwan, Fifi, dan Dian pada tahun 2018 terhadap perusahaan yang termasuk indeks JII periode 2013-2016. Hasil menunjukkan bahwa ISR berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.³⁰

Penelitian lain terkait *leverage* dilakukan oleh Sahala dan Lorina pada tahun 2022 terhadap perusahaan pertambangan periode 2018-2020 menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Likuiditas tidak berpengaruh dikarenakan laba yang diperoleh cenderung ditahan bukan digunakan sebagai pelunasan kewajibannya maupun memenuhi biaya investasi. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh karena perusahaan cenderung memilih menggunakan modal sendiri dari laba ditahan dan modal saham ketimbang menggunakan pembiayaan utang.³¹

Hasil berbeda ditunjukkan dari penelitian Rutin, Triyonowati, dan Djawoto pada tahun 2019 terhadap 66 perusahaan manufaktur periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu mengelola utang sehingga mampu menghasilkan profit dan

²⁹ Robbi Hasana Ibrahim dan Ahamd Mifdlol Muthohar, "Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, no. 1 (2019): 17.

³⁰ Iwan Setiawan, Fifi Swandari, dan Dian Masita Dewi, "Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating," *Jurnal Wawasan Manajemen* 6, no. 2 (2018): 181.

³¹ Sahala William Rajagukguk dan Lorina Siregar Sudjiman, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020," *Intelektiva* 3, no. 9 (2022): 133-34.

akan meningkatkan kepercayaan investor dan juga dengan adanya kebijakan hutang tersebut akan mengurangi beban pajak, karena bunga yang ditimbulkan dari utang tersebut bersifat mengurangi beban pajak. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena likuiditas berorientasi jangka pendek sedangkan *firm value* berorientasi jangka panjang. Tetapi, dengan adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memoderasi dan memperlemah hubungan likuiditas terhadap *firm value*. Pemberlakuan kebijakan dividen mampu menjaga keseimbangan aktiva dalam pendanaan guna menstabilkan likuiditas. Sedangkan pada pengaruh *leverage* terhadap *firm value*, kebijakan dividen tidak mampu memoderasinya. Hal tersebut dikarenakan penentuan *firm value* terletak pada kemampuan dalam pencapaian profit maupun kebijakan investasi.³²

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Erna Ardiana dan Mochammad Chabachib pada tahun 2018 dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016)”. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.³³

Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut, terdapat beberapa variabel yang menunjukkan perbedaan antara penelitian satu dengan penelitian lainnya. Bersumber dari perbedaan hasil penelitian dan saran dari penelitian terdahulu

³² Rutin, Triyonowati, dan Djawoto, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating,” *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 6, no. 1 (2019): 128–29, <https://doi.org/139>, <https://doi.org/10.35838/jrap.2019.006.01.10>.

³³ Erna Ardiana dan Mochammad Chabachib, “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening,” *Diponegoro Journal of Management* 7, no. 2 (2018): 9.

tersebut, maka penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang memiliki hasil berbeda seperti variabel *Islamic Social Reporting* yang diukur dengan indeks ISR, variabel *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (CR). Keberadaan *shariah enterprise theory* dalam penelitian ini juga menjadi pembeda dengan penelitian lain. Penggunaan teori ini dirasa sesuai dengan variabel yang digunakan, yakni *islamic social reporting*. Karena, keduanya sama-sama melakukan transparansi kepada seluruh *stakeholder*. Selain itu, untuk memperkuat hasil penelitian, maka peneliti menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* karena kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal yang memiliki kepentingan dari informasi perusahaan. Penelitian terfokus pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar dalam indeks ISSI pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Pemilihan indeks ISSI dikarenakan indeks ini merupakan salah satu indeks yang selektif perihal utang. Sehingga perusahaan yang masuk adalah perusahaan yang telah lolos seleksi berkala pada Daftar Efek Syariah (DES) yang dipublikasikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).³⁴

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui penyebab dari rendahnya tingkat *firm value* pada perusahaan sektor *energy* ditengah popularitas dan kontribusi besar yang ditorehkan dalam pembangunan negara. Berdasarkan identifikasi masalah di atas, peneliti memiliki ketertarikan untuk mengkaji permasalahan tersebut secara lebih mendalam yang dijadikan penelitian dengan judul **“Firm Value: Ditinjau dari Pengaruh Pengungkapan *Islamic Social Reporting*, *Leverage*, dan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Moderating* (Studi pada Perusahaan Sektor *Energy* Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017-2021)”**.

³⁴ Bursa Efek Indonesia, “Produk Syariah,” diakses 16 Desember 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka beberapa masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value*?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *firm value*?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *firm value*?
4. Bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value*?
5. Bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*?
6. Bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *firm value*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value*.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap *firm value*.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap *firm value*.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi dan memperkuat pengaruh pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value*.
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*.
6. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *firm value*.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat secara teoritis serta manfaat secara praktis.

1. Manfaat Teoritis

- a) Secara teoritis penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan dan berkontribusi memberi

sumbangan berupa pengembangan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Selain itu, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

- b) Memberikan bukti empiris kebenaran teori-teori terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dalam penelitian ini dikaitkan dengan pengungkapan *Islamic Social Reporting (ISR)*, *leverage*, dan likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

2. Manfaat Praktis

- a) Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel yang digunakan yaitu *Islamic Social Reporting*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio* dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga tercapailah tujuan perusahaan.
- b) Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan melihat tingkat *firm valuenya*. Karena tujuan melakukan investasi adalah mendapatkan *return* tinggi.
- c) Bagi penulis, dilakukannya penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dan ilmu pengetahuan, serta mampu mengembangkan wacana dan pemikiran dalam menerapkan teori yang ada dengan keadaan lapangan.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika yang dimaksud dalam penelitian ini adalah penempatan unsur permasalahan dan struktur di dalam skripsi, sehingga membentuk satu kesatuan karangan ilmiah yang tersusun rapi dan logis.

Sistematika ini digunakan sebagai gambaran yang akan menjadi pembahasan dan penelitian, sehingga memudahkan bagi pembaca. Maka dapat disusun sistematika sebagai berikut:

1. Bagian Awal

Bagian awal pada penulisan skripsi ini terdiri dari halaman judul, halaman nota persetujuan pembimbing skripsi, halaman pengesahan skripsi, halaman motto, halaman persembahan, kata pengantar, halaman abstrak, halaman daftar isi dan daftar tabel.

2. Bagian Isi

Pada bagian ini memuat garis besar dari bab I sampai bab V, kelima bab tersebut adalah sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini menjadi deskripsi *Shariah Enterprise Theory*, *signaling theory*, nilai perusahaan, pengungkapan, *Islamic Social Reporting (ISR)*, Laporan keuangan, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen, pasar modal, Indeks Saham Syariah Indonesia, dan perusahaan sektor *energy*. Selanjutnya, terdapat penelitian terdahulu yang mendukung dan memperkuat penelitian ini, kerangka berfikir yang menggambarkan tentang konsepsi berpikir terkait tema yang dibahas dalam skripsi ini serta argumentasi yang membangun hipotesis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang jenis dan pendekatan penelitian, sumber data, populasi dan sampel, identifikasi variabel, variabel operasional, teknik pengumpulan data, uji asumsi klasik, analisis data dan pengujian hipotesis.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang gambaran umum obyek penelitian, analisis data dan pembahasan.

Bab V : Penutup

Bab ini berupa kesimpulan, keterbatasan, saran penelitian dan penutup.

3. Bagian akhir meliputi : Daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

