

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Deskripsi Teori

#### 1. *Shariah Enterprise Theory*

*Shariah Enterprise Theory* merupakan dasar pemikiran yang dikemukakan oleh Triyuwono pada tahun 2000 dalam Tatang pada tahun 2020, berdasar dari Q.S Al-Qashash ayat 77:

وَأَتَّبِعْ فِي مَآءِ اتَّكَلِ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَسْرَ نَصِيبَكَ  
مِنَ الدُّنْيَا ۖ وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ  
الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya : “Dan carilah (pahala) negeri akhirat dengan apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sungguh, Allah tidak menyukai orang yang berbuat kerusakan.”

Triyuwono berpendapat bahwa kehidupan yang kekal bukanlah dunia melainkan akhirat, namun bukan serta merta harus aba pada dunia. Oleh karena itu, dicetuskanlah teori ini guna memberikan keseimbangan dan mencapai tujuan syariah yakni mendatangkan kebaikan dan mencegah kerusakan. *Shariah Enterprise Theory* berasumsi bahwa kepemilikan utama berada dibawah kendali Allah SWT, sedangkan manusia hanya sebatas pengelola (*khalifa fil ardhi*).<sup>1</sup>

*Shariah Enterprise Theory* hadir sebagai teori penyempurna dari *enterprise teory* sebelumnya termasuk dalam bidang akuntansi syariah yang telah dikolaborasi

---

<sup>1</sup> Musthafa, Triyuwono, dan Adib, “Application of Asset Revaluation by the Public Assessment Office: A Reflection of Sharia Accounting, Shari’ah Enterprise Theory.”

dengan berlandaskan nilai-nilai Islam. Nilai-nilai Islam yang dimaksud adalah memuat nilai keadilan, kebenaran, amanah, kejujuran, serta pertanggungjawaban yang telah sesuai dengan karakteristik bidang akuntansi syariah. Karakteristik yang melekat pada teori ini adalah menghendaki adanya perhatian yang bersifat material dan spiritual. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat keseimbangan antara kesejahteraan ekonomi, sosial dan spiritual. Oleh karena itu, dengan adanya teori ini, akan mengutamakan kepentingan seluruh pihak. Manusia yang sejatinya merupakan pengelola sumber daya titipan dari Allah, memiliki tanggungjawab sepenuhnya terhadap pengelolaan seluruh titipan-Nya.<sup>2</sup>

Manusia yang menjadi pengelola diharapkan mampu mempertanggungjawabkan segala aktivitas kepada Allah, manusia, dan lingkungan. Terdapat dua golongan *stakeholder* yang terlibat dalam pertanggungjawaban yaitu *direct participant* dan *indirect participant*. *Stakeholder* yang memiliki keterkaitan dalam kegiatan operasional secara langsung seperti pemilik, karyawan, dan investor dinamakan *direct participant*. Sedangkan *stakeholder* yang tidak turut andil dalam kegiatan perusahaan, tetapi secara syariah mereka merupakan pihak yang memiliki hak untuk memperoleh kesejahteraan dari kinerja perusahaan, seperti Allah, masyarakat, dan alam dinamakan *indirect participant*. Tingginya tingkat kepedulian terhadap seluruh pihak menjadikan teori ini sebagai pilar kesuksesan perusahaan yang tercermin dari tingginya kepercayaan *stakeholder* terhadap kinerja perusahaan.<sup>3</sup>

Secara tidak langsung, keberadaan teori ini merupakan landasan berlakunya pengungkapan tanggungjawab sosial berbasis syariah yakni *Islamic Social*

---

<sup>2</sup> Institut Agama Islam Negeri Parepare, *Menyikapi Pemilu Berkeadaban: Wujudkan Demokrasi yang "Mallebbi Warekkadan, Makkiade Ampena"* (Sopan Dalam Bertutur Santun Dalam Berperilaku), (Parepare: IAIN Parepare Nuantara Press, 2019), 82.

<sup>3</sup> Sudirman dan M. Wahyuddin Abdullah, "Corporate Social Responsibility (CSR) Berbasis Syariah Enterprise Theory (SET) dalam Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat," *Jurnal Hukum dan Ekonomi Islam* 15, no. 2 (2021): 244.

*Reporting* (ISR). Maksimalnya pengungkapan ISR akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* akan kinerja perusahaan dan akan menjadi suatu sinyal positif bagi investor yang akan berpengaruh terhadap *firm value*.<sup>4</sup>

## 2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali digagas oleh Spence pada tahun 1973 melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Spence pada tahun 1973 dalam Elfrida tahun 2020 mengemukakan bahwa pihak yang memiliki informasi akan menyampaikan suatu petunjuk kepada investor berupa informasi terkait kondisi perusahaan yang dipilihnya. *Signaling theory* digunakan untuk menggambarkan perilaku disaat dua pihak (investor atau perusahaan) memperoleh perbedaan akses informasi. Umumnya, pihak pengirim (perusahaan) akan memilih apa dan bagaimana pihak tersebut dapat memberitahukan sinyal berupa informasi kepada investor. Sedangkan pihak yang menerima (investor) akan memilih cara yang tepat untuk mengartikan sinyal tersebut. Berdasarkan asumsi tersebut, *signaling theory* memiliki peran paling menonjol pada siklus perusahaan.<sup>5</sup>

Melalui teori inilah pasar mampu menilai kualitas perusahaan. Terdapat dua bentuk sinyal informasi yang diungkapkan manajemen yaitu sinyal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*). Baiknya sinyal yang dipublikasikan manajemen dapat berupa peningkatan laba atau keputusan pembagian dividen. Sebaliknya jika manajemen mempublikasikan suatu informasi akan kerugian perusahaan seperti halnya penurunan laba atau

---

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Elfrida Anggun Kurnia Utami, Dewi Saptantinah Puji Astutie, dan Djoko Kristianto, “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018,” *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* 16, no. 2 (2020): 164, <https://doi.org/10.33061/jasti.v16i2.4425>.

tidak adanya pembagian dividen pada tahun berjalan yang berimbas pada kerugian investor, maka informasi tersebut dapat dikatakan sinyal buruk (*bad news*).<sup>6</sup>

Teori sinyal ini menjadi landasan dalam penelitian ini guna membahas pengaruh *leverage*, likuiditas, serta kebijakan dividen terhadap *firm value*. Kondisi ketiganya mampu menjadi sinyal terhadap peningkatan maupun penurunan *firm value*. Wajarnya atau tidaknya nilai dari ketiga faktor tersebut dianggap mampu menjaga kepercayaan investor terhadap citra perusahaan. Melalui sinyal ini investor akan melakukan analisis terhadap nilai perusahaan guna melihat prospek perusahaan kedepannya, apakah perusahaan tersebut mampu memberikan potensi baik atau buruk. Melalui fenomena tersebut informasi merupakan unsur terpenting bagi pengguna laporan keuangan, karena informasi dapat menyajikan keterangan, gambaran, atau catatan kondisi perusahaan baik dari masa lalu, saat ini atau periode yang akan datang. Informasi yang disajikan secara lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan para *stakeholder* sebagai alat analisis guna mengambil keputusan.<sup>7</sup>

### 3. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

#### a. Pengertian *Firm Value*

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan gambaran terhadap prestasi kinerja manajemen dalam pengelolaan aktiva. *Firm value* dapat diamati dari berbagai sisi seperti kinerja keuangan, nilai utang, dan nilai saham atau lebih singkatnya *firm value* dapat diamati dari kemakmuran pemegang sahamnya.<sup>8</sup> Dilihat

---

<sup>6</sup> Nisa Nafisa Sholikhah, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 11, no. 1 (2022): 1192, <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i1.1849>.

<sup>7</sup> Baiq Fitri Arianti, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Keputusan investasi Terhadap Nilai Perusahaan," *Gorontalo Accounting Journal* 5, no. 1 (2022): 3–4, <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>.

<sup>8</sup> Hairudin, Umar Bakti, dan Agung Rachmadi, "Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Manajemen Bisnis* 17, no. 2 (2020): 155.

dari sudut pandang investor, *firm value* merupakan suatu penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham, hal tersebut dikarenakan harga pasar saham suatu perusahaan yang dimiliki investor akan mencerminkan penilaian investor terhadap seluruh ekuitas yang dimilikinya. Investor memiliki pandangan bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang akan diprolehnya. Semakin meningkatnya permintaan saham perusahaan otomatis akan meningkatkan *firm value* tersebut.<sup>9</sup>

**b. Faktor yang Mempengaruhi *Firm Value***

Sebelum memutuskan melakukan investasi, investor perlu melakukan pertimbangan guna menilai kinerja perusahaan. Berikut merupakan beberapa faktor yang mempengaruhi *firm value*:<sup>10</sup>

1. Saham, merupakan bukti kepemilikan dari individu atau badan atas suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula *firm value*.
2. Profitabilitas, merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal.
3. *Leverage*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai penggunaan pembiayaan utang dalam kegiatan operasional perusahaan.
4. Kebijakan dividen, merupakan keputusan pembagian atau penahanan laba perusahaan yang dilakukan oleh manajer.
5. Pertumbuhan perusahaan, merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

---

<sup>9</sup> Tina Martini dan Sunarto, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2016," *Jurnal Akuntansi Syariah* 1, no. 2 (2018): 290.

<sup>10</sup> Tiwi Hernita, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen Bisnis* 22, no. 3 (2019): 327–28, <https://doi.org/10.55886/esensi.v22i3.175>.

6. Skala perusahaan, skala atau ukuran perusahaan masuk dalam indikator penentuan *firm value* karena ukuran dapat mengindikasikan sebaran aset yang tersebar dalam perusahaan, baik pusat maupun cabang.

**c. Metode Pengukuran *Firm Value***

Untuk menghasilkan perhitungan *firm value* yang akurat, peneliti dapat menggunakan beberapa metode diantaranya:<sup>11</sup>

1. *Price Earning Ratio* (PER), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba yang diperoleh dari per lembar saham. Melalui rasio ini, dapat dilihat seberapa besar penilaian investor terhadap harga saham dengan kelipatan *earnings*. Perhitungan PER diperoleh dari rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

Di mana, *Earning Per Share* (EPS) dapat diketahui dari:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV), merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan harga saham terhadap nilai buku perusahaan. Perhitungan PBV diperoleh dari rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Book Value}}$$

Di mana, *book value* dapat diketahui dari:

$$\text{BV} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. *Tobin's Q*, merupakan indikator untuk menilai kinerja manajemen dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Perhitungan *Tobin's Q* diperoleh dari rumus:

---

<sup>11</sup> Renly Sondakh dan Jenny Morasa, "Ipteks Mengukur Nilai Perusahaan di Pasar Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ipteks Akuntansi bagi Masyarakat* 03, no. 01 (2019): 18–19, <https://doi.org/10.32400/jiam.3.1.2019.23304>.

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Di mana :

MVS = *Market Value Share*

D = *Debt*

TA = *Firm's asset's*

Perusahaan yang telah *go public* menjadikan *firm value* sebagai tolok ukur untuk menilai kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya *firm value* maka kemakmuran pemegang saham juga semakin terjamin.<sup>12</sup> Tinggi rendahnya *firm value* mengindikasikan tinggi rendahnya kepercayaan investor maupun kreditur terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Meningkatnya *firm value* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tujuan dari suatu perusahaan itu sendiri yaitu dengan meningkatnya *firm value*. Demi mencapai tujuan, perusahaan dituntut untuk lebih memperhatikan segala aspek yang mendukung seperti halnya pada pengungkapan *islamic social reporting*, *leverage*, likuiditas, serta kebijakan dividen.<sup>13</sup>

#### 4. Pengungkapan

##### a. Pengertian Pengungkapan

Makna pengungkapan dalam arti luas merupakan suatu penyajian informasi yang berguna bagi seluruh pihak yang membutuhkan. Sedangkan menurut paham akuntansi, pengungkapan merupakan penyajian informasi terkait kondisi perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan, yang dapat digunakan seluruh pihak yang memiliki kepentingan guna mengambil keputusan. Tujuan utama pengungkapan laporan dalam pandangan islam adalah

---

<sup>12</sup> Baiq Fitri Arianti, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Keputusan investasi Terhadap Nilai Perusahaan," *Gorontalo Accounting Journal* 5, no. 1 (2022): 2, <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>.

<sup>13</sup> Henryanto Abaharis dan Wela Gusanda, "Pengaruh Dean Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Pundi* 5, no. 03 (2021): 341.

untuk menunjukkan kepada *stakeholder* bahwa perusahaan, khususnya yang telah masuk dalam daftar efek syariah telah menunjukkan kepatuhannya terhadap semua pihak dalam melakukan pelaporan yaitu dengan mengedepankan syariat Islam.<sup>14</sup>

## b. Jenis Pengungkapan

*Stakeholder* memiliki hak untuk mengetahui pengaruh bisnis yang dijalankan terhadap kesejahteraan. Oleh karena itu adanya pengungkapan memiliki peran besar dalam hal ini. Secara umum pengungkapan terdiri dari tiga jenis diantaranya:<sup>15</sup>

### 1. Pengungkapan Cukup (*Adequate Disclosure*)

Pengungkapan jenis ini merupakan pengungkapan minimum yang harus dilakukan dalam menyajikan laporan agar pengguna mampu mengambil keputusan dengan tepat.

### 2. Pengungkapan Wajar (*Fair Disclosure*)

Pengungkapan jenis ini merupakan pengungkapan yang disajikan harus tercapai agar pihak yang membutuhkan mendapat informasi yang sama.

### 3. Pengungkapan Penuh (*Full Disclosure*)

Pengungkapan jenis ini merupakan pengungkapan yang berisi informasi secara menyeluruh dan relevan.

Sedangkan menurut Darrough pada tahun 1993 dalam Meutia Handayani pada tahun 2020, dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan standar terdiri dari dua jenis yaitu:

### 1. Pengungkapan Wajib (*Mandatory Disclosure*)

Pengungkapan jenis ini merupakan pengungkapan yang bagian yang wajib ada dalam laporan keuangan sesuai dengan persyaratan standar akuntansi yang berlaku dan Badan Pengawas Pasar Modal yang berwenang.

---

<sup>14</sup> Ali Rama, "Analisis Determinan Pengungkapan Islamic Social Reporting: Studi Kasus Bank Umum Syariah di Indonesia," *EQUILIBRIUM* 2, no. 1 (2014): 87.

<sup>15</sup> 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): 148–149.

2. Pengungkapan Sukarela (*Valountary Disclosure*)  
Pengungkapan jenis ini merupakan pengungkapan item atau komponen sukarela tanpa ada peraturan yang berlaku.

## 5. *Islamic Social Reporting (ISR)*

### a. *Pengertian Islamic Social Reporting (ISR)*

*Islamic Social Reporting* merupakan hasil pengembangan dari *Corporate Social Responsibility (CSR)* dengan dasar standar pelaporan berdasarkan AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution*). Umumnya, keduanya sama-sama sebagai barometer reportase kinerja sosial pada suatu perusahaan yang memiliki tanggung jawab terhadap perekonomian masyarakat dan upaya perusahaan dalam pengembangan masyarakat sekitar lingkungan perusahaan. Perbedaan dari keduanya hanya terjadi pada ISR, di mana ISR melakukan pelaporan kinerja sosial perusahaan dengan menambahkan penekanan terhadap prinsip syariah.<sup>16</sup>

Berdasarkan pengembangan yang dilakukan Othman dkk pada tahun 2009 terkait deklarasi Haniffa pada tahun 2002 dalam Isnan pada tahun 2021, konsep terbentuknya ISR didasari pemikiran Haniffa yang mengungkapkan adanya keterbatasan pada laporan pertanggungjawaban konvensional, sehingga ia mencetuskan kerangka konseptual ISR berdasarkan prinsip syariat Islam. Dibentuknya ISR bukan semata-mata hanya untuk pengambilan keputusan bagi *stakeholder* muslim saja, melainkan untuk menyajikan laporan yang akuntabel dan transparan kepada Allah SWT dan publik serta menyediakan informasi yang akurat dan relevan selama periode kinerja perusahaan. Presentase ISR dapat dinilai dengan tinjauan terhadap indeks ISR.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> 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): 147–149.

<sup>17</sup> Isnan Murdiansyah, “Leverage, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Pengawas Syariah Dan Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Islamic

## b. Indeks *Islamic Social Reporting* (ISR)

*Islamic Social Reporting* (ISR) Indeks merupakan beberapa komponen yang menjadi tolok ukur dalam penilaian ISR yang telah ditetapkan AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*). Indeks ini merupakan hasil perluasan dari indeks CSR, di mana indeks ISR terbagi menjadi 6 tema besar yang terdiri dari 43 pengungkapan diantaranya:<sup>18</sup>

### 1. Investasi dan keuangan (*Finance and Investment Theme*)

Kriteria pada indeks ini mengungkapkan elemen yang berkaitan dengan riba, *gharar*, zakat, kebijakan keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih, laporan pertambahan nilai, dan neraca saldo atas nilai kini.

### 2. Produk dan jasa

Kriteria pada indeks ini mengungkapkan terkait informasi produk yang dihasilkan seperti produk yang ramah lingkungan, status kehalalan produk, kualitas dan keamanan, serta keluhan konsumen.

### 3. Karyawan

Kriteria pada indeks ini mengungkapkan informasi terkait keadilan yang diterapkan perusahaan dalam memberlakukan karyawan, di mana informasi yang disajikan seperti upah, karakteristik pekerjaan, jm kerja, libur tahunan dan cuti, tunjangan, remunerasi, pendidikan dan pelatihan kerja, kesetaraan *gender*, keterlibatan karyawan dalam diskusi manajemen, kesehatan dan keselamatan kerja, lingkungan kerja, karyawan khusus (cacat fisik, mantan narapidana, dan mantan pecandu narkoba), karyawan dengan jabatan tinggi melakukan ibadah secara berjamaah dengan

---

Social Reporting (ISR).” *Journal of Islamic Banking and Finance* 5, no. 1 (2021): 45, <http://dx.doi.org/10.21043/malia.v5i1.10543>.

<sup>18</sup> Meutia Handayani dkk., “Analisis Penilaian Skor Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) pada Perusahaan yang Terdaftar d Jakarta Islamic Index (JII),” *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4, no. 2 (2020): 149–150.

karyawan seluruh karyawan, pemberian izin kepada karyawan muslim untuk menjalankan shalat pada waktunya, dan berpuasa pada waktunya.

#### 4. Masyarakat

Kriteria pada indeks ini mengungkapkan informasi peran perusahaan dalam mensejahterakan kehidupan maupun perekonomian masyarakat setempat. Bentuk realisasinya seperti bantuan donasi, *wakaf*, *qardhassan*, bantuan sukarela, pemberian beasiswa, pemberdayaan bagi pelajar berupa magang, mengedepankan karir bagi masyarakat setempat yang memiliki kualifikasi sesuai perusahaan, menurunkan taraf kemiskinan, meningkatkan kepedulian kepada anak, kegiatan amal/bantuan, serta mensponsori kegiatan terkait kesehatan, hiburan, olahraga, budaya, dan agama pada masyarakat.

#### 5. Lingkungan

Kriteria pada indeks ini mengungkapkan informasi terkait peran perusahaan dalam merealisasikan prinsip kesederhanaan, keseimbangan, dan tanggung jawab dalam menjaga dan melestarikan lingkungan.

#### 6. Tata Kelola Perusahaan

Kriteria pada indeks ini mengungkapkan terkait aktivitas terlarang seperti praktik monopoli, manipulasi harga, perjudian, penimbunan barang, dan kegiatan yang melanggar hukum lainnya. Selain itu, diungkapkan juga terkait tata kelola perusahaan dalam status syariah seperti perusahaan telah melakukan operasional sesuai dengan prinsip syariah, dan pengungkapan struktur kepemilikan saham berdasarkan muslim dan non muslim.

Selain faktor tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan, berdasarkan pernyataan Brigham dan Houston dalam Chiquitta pada tahun 2021, analisis terhadap kinerja keuangan juga dianggap sebagai salah satu faktor kuat dalam melakukan analisis fundamental perusahaan guna mengetahui kondisi perusahaan. Analisis kinerja keuangan yang dimaksud seperti halnya

*leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen yang tertuang dalam laporan keuangan.<sup>19</sup>

## 6. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu penyajian terkait transaksi-transaksi secara terstruktur berdasarkan posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam dalam suatu entitas. Singkatnya, laporan keuangan adalah suatu informasi yang merangkum seluruh kegiatan perusahaan.<sup>20</sup> Transaksi akan dicatat, digolongkan, dan diringkaskan berdasarkan sistematika pelaporan keuangan dalam satuan mata uang, kemudian dilakukan penafsiran untuk berbagai tujuan. Transaksi dikelompokkan berdasarkan karakteristik ekonominya, kelompok dimaksud adalah unsur dari laporan keuangan. Unsur yang berkaitan langsung dengan posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban dan ekuitas, sedangkan unsur yang berkaitan dengan pengukuran kinerja pada laporan laba rugi adalah penghasilan dan beban. Secara umum, dalam penyajian laporan keuangan terdapat beberapa komponen keuangan yang mencakup:<sup>21</sup>

- a. Neraca, yakni laporan yang menjelaskan terkait kondisi keuangan perusahaan yang terdiri dari jumlah aktiva, kewajiban, dan modal.
- b. Laporan laba rugi, yakni laporan yang menunjukkan prestasi perusahaan selama periode tertentu, di mana laporan laba rugi berisi jumlah penjualan, total pendapatan, beban dan laba pada satu periode.
- c. Laporan arus kas, yakni laporan yang digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Laporan arus kas terdiri dari aliran kas masuk dan keluar.

---

<sup>19</sup> Chiquitta Kristiolina Ompusunggu dan Henryanto Wijaya, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 3, no. 2 (2021), 30, <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11718>.

<sup>20</sup> Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 (Revisi 2009), tentang *Laporan Keuangan*, 5.

<sup>21</sup> Syaharman, "Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Untuk Menilai Kinerja Perusahaan pada PT. Narasindo Mitra Perdana," *Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan* 4, no. 2 (2021): 284.

Penyajian informasi keuangan harus disajikan secara relevan dan akuntabel guna memberikan manfaat dan kebutuhan pemakai dalam pengambilan keputusan dapat terpenuhi. Berdasarkan rumusan yang dilakukan Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) yang dipublikasikan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), tujuan dibentuknya laporan keuangan yakni untuk menyajikan informasi terkait kinerja, posisi keuangan, serta perubahan posisi keuangan yang berguna bagi pemakai sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Jadi, dengan adanya laporan keuangan maka akan memudahkan para *stakeholder* untuk memantau dan melakukan penilaian terkait kondisi perusahaan. *Stakeholder* dapat melakukan analisis fundamental melalui rasio *leverage* atau rasio yang mengukur tingkat utang.<sup>22</sup>

## 7. *Leverage*

### a. Pengertian *Leverage*

*Leverage* merupakan salah satu rasio yang sering disebut rasio solvabilitas. *Leverage* digunakan untuk menilai sejauhmana penggunaan utang pada suatu perusahaan dan menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Penggunaan *leverage* bertujuan untuk menunjang kegiatan operasional guna menekan perolehan laba melalui modal yang digunakan. Penggunaan utang yang melebihi aktiva akan mengakibatkan turunnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, namun jika utang digunakan dengan baik maka hal tersebut tidak akan terjadi dan akan meningkatkan profitabilitas. Peingkatan maupun penurunan tingkat utang tidak luput dari penilaian pasar terhadap perusahaan.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Agus Dwi Cahya, Fitri Fidiastuti, dan Anugrah Sepnu Utama, "Analisis Pelaporan Keuangan Dilihat dari Jenjang Pendidikan dan Pengetahuan Akuntansi," *Jurnal Manajemen* 13, no. 3 (2021): 376, <https://doi.org/10.30872/jmmn.v13i3.9623>.

<sup>23</sup> Dedi Rossidi Utama dan Erna Lisa, "Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* 10, no. 1 (2018): 22.

Terlalu tingginya rasio *leverage* akan mempengaruhi penilaian pasar dan investor yang berimbas pada turunnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Investor akan menghindari perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi karena hal tersebut dapat memungkinkan terjadinya gagal bayar yang mengakibatkan kebangkrutan dan menurunkan harga saham. Oleh karena itu, perlu adanya pemaksimalan peran dan tanggungjawab mekanisme internal guna menghindari kelebihan tingkat utang yang mengakibatkan kebangkrutan dan menurunkan tingkat *firm value*.<sup>24</sup>

Berdasarkan penelitian Weston dan Brigham pada tahun 1998 dalam Dedi dan Erna pada tahun 2018, terdapat tiga implikasi penting yang ditunjukkan perusahaan dengan penggunaan pendanaan utang diantaranya:

- a) Meningkatnya proporsi utang, pemilik perusahaan dan *stakeholder* dapat mempertahankan posisi mereka terhadap perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- b) Persyaratan yang diajukan kreditur guna menjamin batas aman, sehingga semakin tinggi pendanaan yang diberikan pemegang saham maka akan memperkecil risiko gagal bayar.
- c) Prakiraan meningkatnya perolehan laba daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian modal pada kreditur akan meningkat.

Tingginya rasio utang akan menghadapi risiko kerugian yang berimbas pada resesi (kondisi ekonomi yang buruk), namun jika pendanaan utang tersebut digunakan semaksimal mungkin, maka tingkat pengembalian modal pada kreditur meningkat. Lain halnya jika perusahaan yang tidak memiliki rasio utang tinggi maka tingkat risiko yang dihadapi kreditur juga lebih kecil dan perusahaan dengan rasio utang kecil

---

<sup>24</sup> Adni Dwi Astuti dan Moh Syaiful Anwar, "Determinasi Harga Saham Pertambangan," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 5, no. 1 (2019): 77, <https://doi.org/10.21093/at.v5i1.1662>.

juga tidak akan menghadapi kerugian yang besar disaat masa resesi, namun peluang untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas disaat kondisi perekonomian normal juga rendah.<sup>25</sup>

#### b. Jenis Leverage

Adapun beberapa jenis rasio *leverage* diantaranya:<sup>26</sup>

##### 1. Debt to Asset Ratio (DAR)

*Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar modal perusahaan dalam bentuk pinjaman. Tinggi rendahnya tingkat rasio ini menjadikan gambaran risiko bagi kreditur dalam hal pelunasan kewajibannya. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kemacetan atau bahkan gagal bayar dalam memenuhi kewajibannya. Tinggi rendahnya nilai DAR dapat diukur dari hasil pembagian antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan total asetnya. Indikator yang dapat digunakan untuk menilai *Debt to asset ratio* (DAR) adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

##### 2. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan suatu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur sejauh mana ekuitas tersedia untuk menutupi utang perusahaan. Singkatnya, rasio DER digunakan untuk mengetahui tingkat risiko yang akan dihadapi perusahaan dalam hal memenuhi kewajibannya, hal tersebut dapat mempengaruhi pandangan kreditur maupun investor terhadap perusahaan. Jika perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik dan benar, misalnya

<sup>25</sup> Dedi Rossidi Utama dan Erna Lisa, "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* 10, no. 1 (2018): 22-23.

<sup>26</sup> Indriana Damaianti, "Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ekonam* 1, no. 2 (2019): 115-116, <https://doi.org/10.37577/ekonam.v1i2.216>.

digunakan untuk peningkatan produksi, maka *Debt to Equity Ratio* bisa menjadikan nilai tambah laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat rasio ini maka risiko yang akan didapatkan juga semakin tinggi, seperti halnya kerugian di mana perusahaan harus modal besar dan laba yang diperoleh akan habis untuk melunasi modal tersebut. Fenomena tersebut juga berimbas pada saham perusahaan. Tinggi rendahnya nilai DER dapat diukur dari perbandingan total utang dengan total ekuitas. Indikator yang dapat digunakan untuk menilai *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtDER)

*Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtDER) merupakan bagian dari rasio *leverage* atau sering disebut solvabilitas. Rasio ini terfokus pada huang jangka panjang perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur presentase dari ekuitas yang dijadikan jaminan atas pengajuan utang jangka panjang. Tingginya rasio ini akan menyebabkan kerugian dan gagal bayar terhadap kreditur. Tingginya rasio ini juga mempengaruhi *Net Profit Margin* (NPM) dan *Current Ratio* (CR). Indikator yang dapat digunakan untuk menilai *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtDER) adalah:

$$\text{LTDtDER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

### 4. *Times Interest Earned*

*Times Interest Earned* atau sering disebut rasio cakupan bunga merupakan rasio yang digunakan untuk menilai perolehan bunga dan laba sebelum pajak yang dipergunakan untuk membayar bunga pada periode selanjutnya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar pula harapan perusahaan mampu membayar beban bunga pada satu periode yang dijadikan dasar perhitungan.

Indikator yang dapat digunakan untuk menilai *Times Interest Earned* adalah:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga (Interest)}}$$

##### 5. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

*Fixed Charge Coverage* (FCC) merupakan rasio pengembangan dari *Times Interest Earned*, di mana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetapnya dengan laba sebelum pajak dan bunga. Indikator yang dapat digunakan untuk menilai *Times Interest Earned* adalah:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}$$

Berdasarkan saran dari penelitian terdahulu, maka penelitian ini menggunakan variabel *leverage* yang diprosikan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hubungan yang ditunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *signalling theory* yaitu dalam publikasi laporan keuangan terkait penggunaan *leverage*, jika dirasa cukup tinggi akan menjadi sinyal bagi investor. Karena tingginya tingkat *leverage* akan berisiko besar akan gagal bayar kepada kreditur ataupun bisa juga terjadi kebangkrutan. Namun, jika perusahaan mampu mengelola utang dengan baik maka akan menghasilkan profit dan akan berpengaruh terhadap *firm value*. Oleh karena itu investor harus jeli dalam menafsirkan suatu analisis. Melalui informasi yang tertuang pada laporan keuangan tersebut akan memudahkan pihak investor untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan. Selain melalui analisis tingkat hutang, analisis likuiditas juga dinilai bagus dalam menilai perusahaan.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> 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 (2022): 4292, <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>.

## 8. Likuiditas

### a. Pengertian Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sebelum jatuh tempo. Rasio likuiditas memiliki peran penting dalam menentukan layak atau tidaknya perusahaan jika memperoleh pendanaan dari kreditur. Selain itu, investor juga menjadikan rasio ini sebagai sinyal dalam memilih kelayakan perusahaan untuk mendapatkan *suplay* modal dari investor. Perusahaan dikatakan likuid jika aktiva lancar yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan total hutang. Tetapi perlu diketahui bahwa adakalanya perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu akan menarik minat investor, di mana pada kondisi tertentu tingginya tingkat likuiditas dapat mengindikasikan adanya persediaan yang tidak terjual atau adanya piutang tidak tertagih. Situasi tersebut otomatis akan menurunkan profitabilitas.<sup>28</sup>

### b. Jenis-Jenis Rasio Likuiditas

Adapun beberapa jenis rasio likuiditas menurut Kasmir pada tahun 2013 dalam Meutia pada tahun 2017, diantaranya:<sup>29</sup>

#### 1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancar. Tingkat *current ratio* dikatakan ideal jika sebesar 2 kali, kondisi tersebut sudah dikatakan likuid. Jika nilai CR lebih dari 2, maka nilai tersebut dikatakan *over* atau terlalu tinggi. Kondisi tersebut dapat disimpulkan kurang baik, karena bisa jadi perusahaan tidak handal dalam menggunakan aktiva

---

<sup>28</sup> Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba, dan Sri Martina, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan", 4294.

<sup>29</sup> Meutia Dewi, "Penggunaan Analisis Rasio ikuiditas dan Solvabilitas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan di PT. Aneka Tambang Tbk," *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 1, no. 2 (2017): 105.

lancarnya, namun jika dilihat dari sisi kreditur perusahaan dengan kondisi seperti itu akan dinilai baik. Sedangkan jika nilai CR dibawah satu, maka perusahaan dikatakan tidak likuid. Standar rata-rata industri *current ratio* adalah 200% atau 2 kali. Indikator yang digunakan untuk menila *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

## 2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva yang siap dikonversikan menjadi uang tunai. Standar rata-rata industri *quick ratio* adalah 150% atau 1,5 kali. Indikator yang digunakan untuk menila *quick ratio* adalah:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

## 3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan standar yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Standar rata-rata industri *cash ratio* adalah 50%. Indikator yang digunakan untuk menila *cash ratio* adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Utang Lancar}}$$

## 4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rasio perputaran kas merupakan standar yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan biaya lain yang berkaitan dengan penjualan. Standar rata-rata industri rasio perputaran kas adalah 1kali. Indikator yang digunakan untuk menila *current ratio* adalah:

$$\text{Cash Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

Berdasarkan saran dan hasil yang masih rancu antara satu penelitian dengan penelitian lain, maka dalam

penelitian ini menggunakan variabel likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (CR). Likuiditas memiliki hubungan keterkaitan dengan *signalling theory*, di mana tingginya likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sehat karena mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebelum atau tepat pada temponya. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Namun perlu diketahui, pada kondisi tertentu tingginya likuiditas dapat mengindikasikan adanya persediaan yang tidak terjual atau adanya piutang tidak tertagih. Kondisi tersebut otomatis akan berdampak pada menurunnya tingkat profitabilitas. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal negatif bagi investor dalam menilai perusahaan.<sup>30</sup>

## 9. Kebijakan Dividen

### a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil perusahaan terkait perolehan laba yang menjadi hak pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan dapat memilih membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai maupun saham (*stock dividen*) atau menahannya sebagai laba ditahan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen, maka *retained earning* yang dimiliki akan berkurang. Berkurangnya *retained earning* akan mengurangi kas perusahaan. Sedangkan jika perusahaan memutuskan untuk menahan labanya, maka nilai kas perusahaan akan meningkat, tetapi hal tersebut akan mempengaruhi persepsi para investor terhadap perusahaan. Melalui kemampuan pembayaran dividen juga menjadi salah satu sinyal bagi investor untuk menilai baik buruknya perusahaan. Sedangkan dari sisi pasar saham akan akan menginterpretasikan kebijakan dividen sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan dimasa mendatang.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> 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.

<sup>31</sup> Firmansyah, "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Komisaris Independen, dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

Cerahnya prospek perusahaan dianggap akan menguntungkan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor untuk meningkatkan kepemilikan saham dan perusahaan juga akan menambah saham beredarnya. Perusahaan yang mampu membayarkan dividen dengan jumlah besar, mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan modalnya untuk memenuhi kewajibannya, serta ditunjukkan dengan tingginya tingkat ROA, ROE, dan likuiditas perusahaan, di mana hal tersebut akan berimbas pada kenaikan harga saham yang mencerminkan tingginya *firm value*.<sup>32</sup>

Informasi terkait pembayaran dividen yang diumumkan oleh manajemen akan menjadi sinyal bagi investor. Kondisi tersebut seolah memberikan sinyal berupa informasi akan baiknya kondisi keuangan perusahaan sehingga mampu membayarkan dividennya. Sehatnya keuangan perusahaan menandakan prospek yang positif untuk kedepannya, oleh karena itu investor menjadikan kebijakan dividen sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan dan prospek perusahaan kedepannya. Sesuai dengan konsep ini, maka tingginya pembagian dividen akan diiringi dengan meningkatnya nilai saham sehingga respon pasar akan semakin baik, sebaliknya apabila pembayaran dividen rendah atau tidak teratur maka respon pasar juga akan negatif.<sup>33</sup>

---

Sebagai Variabel Moderating,” *Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis* 7, no. 3 (2019): 201.

<sup>32</sup> 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): 133, <https://doi.org/139>, <https://doi.org/10.35838/jrap.2019.006.01.10>.

<sup>33</sup> 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): 136, <https://doi.org/10.22225/we.18.2.1166>.

## b. Jenis-Jenis Dividen

Dividen yang akan dibagikan oleh investor kepada para investornya terbagi dalam beberapa jenis, diantaranya:<sup>34</sup>

1. Dividen tunai (*cash dividend*), merupakan laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk tunai dengan pengenaan pajak. Bentuk dividen ini merupakan bentuk umum dan paling sering diterapkan.
2. Dividen saham (*stock dividend*), merupakan laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri.
3. Dividen harta, merupakan bagian dari laba yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas.
4. Dividen skrip, merupakan bagian dari laba yang dibagikan dalam bentuk janji secara tertulis yang berisikan pembayaran uang pada periode selanjutnya.
5. Dividen likuidasi, merupakan pembagian dividen dalam berbagai bentuk, tetapi tidak berpatokan pada besarnya laba atau jumlah laba ditahan perusahaan.

Indikator yang dapat digunakan untuk menilai kebijakan dividen suatu perusahaan adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Guna memperkuat hasil penelitian, peneliti menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen dinilai memiliki hubungan dengan *signalling theory*. Penilaian investor terhadap perusahaan dinilai dari kinerjanya yang tertuang pada laporan keuangan yang telah diterbitkan. Investor akan menilai baik jika perusahaan mampu memenuhi beberapa aspek seperti meningkatkan profit, pembayaran dividen secara teratur dan relatif tinggi, serta menyajikan informasi perusahaan secara relevan

---

<sup>34</sup> Muhammad Fiqih, "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017," *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Unsurya* 1, no. 1 (2021): 33.

dan dapat dipercaya seluruh pihak yang membutuhkan informasi tersebut. Investor akan menjadikan informasi dari aspek-aspek tersebut sebagai sinyal untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Terfokus pada kebijakan dividen, rata-rata investor lebih tertarik dengan perusahaan yang rutin dan relatif tinggi dalam pembayaran dividen.<sup>35</sup>

## 10. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar pendanaan untuk dana jangka panjang. Sama halnya dengan pasar pada umumnya, pasar modal juga kegiatan penawaran dan perdagangan yang mempertemukan penjual dengan pembeli dalam suatu transaksi melalui sekuritas. Namun, yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, reksadana, obligasi, *exchange traded fund* (ETF), dan derivatif perusahaan yang telah diterbitkan. Sedangkan tempat terjadinya transaksi sekuritas disebut dengan bursa efek.<sup>36</sup>

Sekarang ini, keberadaan pasar modal menjadi menjadi pondorakrak perekonomian negara, khususnya dari segi alternatif pendanaan jangka panjang. Hal tersebut sesuai dengan tujuan utama pasar modal, yaitu menunjang pelaksanaan pembangunan negara yang berperan sebagai lembaga sumber pendanaan dunia usaha. Meningkatnya perkembangan pasar modal dan semakin populernya lembaga keuangan yang berbasis syariah, dan didukung populasi masyarakat Indonesia juga mayoritas adalah muslim, maka pasar modal membuat inovasi baru dengan menerbitkan indeks

---

<sup>35</sup> Nisa Nafisa Sholikhah dan Rina Trisnawati, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 11, no. 1 (2022): 1192, <https://doi.org/10.34308/equin.v11i1.849>.

<sup>36</sup> Devara Rustiana dan Sarah Ramadhani, "Strategi di Pasar Modal Syariah," *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen* 2, no. 1 (2022): 1580.

dengan mengedepankan prinsip syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).<sup>37</sup>

## 11. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham syariah yang telah diluncurkan Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. ISSI merupakan indikator kinerja seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI setelah lolos seleksi berkala pada Daftar Efek Syariah (DES) yang dipublikasikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Daftar perusahaan yang terdaftar di ISSI akan dilakukan seleksi ulang selama dua kali dalam satu tahun yaitu setiap bulan Mei dan November sesuai dengan jadwal *review* yang telah ditetapkan Daftar Efek Syariah (DES). Salah satu sektor perusahaan yang telah lolos seleksi dan masuk dalam ISSI adalah sektor *energy*.<sup>38</sup> Merujuk pada peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 dalam website IDX, syarat suatu perusahaan lolos seleksi kriteria saham syariah sehingga masuk dalam Daftar Efek Syariah jika perusahaan telah memenuhi diantaranya:<sup>39</sup>

- a. Kegiatan usaha yang dilakukan tidak mengandung unsur:
  - 1) Perjudian
  - 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariat Islam
  - 3) *Ribawi*
  - 4) Ketidakpastian/ *gharar*
  - 5) Melakukan kegiatan usaha yang haram zatnya, haram bukan karena zatnya ditetapkan DSN MUI, serta

---

<sup>37</sup> Citra Puspa Permata dan Muhammad Abdul Ghoni, "Peranan Pasar Modal dalam Prekonomian Negara Indonesia," *Jurnal AkunStie* 5, no. 2 (2019): 58.

<sup>38</sup> 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): 203, <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2405>.

<sup>39</sup> "Produk Syariah," *Bursa Efek Indonesia*, 1 Juni 2023., <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>

- 6) Usaha yang merusak moral atau bersifat mudarat
- b. Rasio keuangan perusahaan diharuskan memenuhi:
  - 1) Total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total keseluruhan aset
  - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan usaha

## 12. Perusahaan Sektor Energy

Sektor *energy* merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang ekstraksi *energy* takterbarukan seperti halnya minyak, gas bumi dan batu bara. Berdasarkan tatanan perekonomian global, sektor *energy* dinilai memiliki kontribusi terbesar dalam sektor industri dalam pembangunan ekonomi maju dan berkembang diberbagai negara, termasuk Indonesia.<sup>40</sup> Argumen tersebut didukung dengan adanya survei tahunan dari Fraser Institut pada tahun 2019 terhadap perusahaan pertambangan yang menunjukkan bahwa dari 76 negara yang berpotensi memiliki mineral terbaik, Indonesia menduduki peringkat ke 3 dari 76 negara tersebut serta didukung dengan potensi alam dan dukungan dari pemerintah. Tingginya potensi pertambangan di Indonesia, menjadikan sektor ini sebagai salah satu penyumbangan Pemasukan Negara Bukan Pajak (PNBP).<sup>41</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa penelitian yang berkaitan dengan *Islamic Social Reporting*, *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen:

---

<sup>40</sup> Ira Anugerah Magireta dan Novi Khoiriawati, "Penerapan Pelaporan Sosial pada Perusahaan Sektor Energi yang Sudah Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 12 (2022): 5631.

<sup>41</sup> Ashley Stedman, Jairo Yunis, dan Elmira Aliakbar, "Survey of Mining Companies 2019" (Fraser Institute Annual, 2019), 18.

**Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Sutapa dan Heri Laksito  Jurnal Akuntansi Indonesia Vol. 7, No. 1, 2018.	Peran Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai perusahaan (PBV)  Independen: - <i>Islamic Social Reporting</i> (ISR) - Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa:  Variabel ISR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Erna Ardiana, Mochammad Chabachib  <i>Diponegoro Journal of Management</i> , Vol. 7, No. 2, 2018.	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada perusahaan <i>Cunsomer</i>	Dependen: Nilai perusahaan (PBV)  Independen : - Struktur modal (DER) - Ukuran perusahaan (SIZE) - Likuiditas (CR)  Intervening : Profitabilitas ( <i>Return on Equity</i> )	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: - SIZE dan CR berpengaruh terhadap ROE, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap ROE. - ROE dan SIZE berpengaruh

		<p><i>Goods</i> yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016)</p>		<p>signifikan terhadap PBV, sedangkan DER dan CR tidak berpengaruh terhadap PBV.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ROE mampu memediasi pengaruh SIZE dan CR terhadap PBV.</li> </ul>
3	<p>Ina Indrawaty dan Titik Mildawati</p> <p><i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i>, Vol. 7, No. 3 2018</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi</p>	<p>Dependen:</p> <p>Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas (ROE)</li> <li>- <i>Leverage</i> (DER)</li> <li>- Likuiditas (CR)</li> </ul> <p>Moderasi</p> <p><i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)</p>	<p>Berasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Kebijakan dividen mampu memoderasi</li> </ul>

				pengaruh seluruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.
4	<p>Rutin, Triyonowati, dan Djawoto</p> <p><i>Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan</i>, Vol. 6, No. 1 2019</p>	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating</p>	<p>Dependen : Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Independen: - Likuiditas (CR) - <i>Leverage</i> (DER) - Aktivitas (TATO) - Profitabilitas (ROA)</p> <p>Moderating: Kebijakan Dividen (DPR)</p>	<p>Berasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: - <i>Leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan</p>

				divden tidak mampu memoderasi hubungan <i>leverage</i> dan aktivitas terhadap nilai perusahaan.
5	<p>Januardi Pratomo</p> <p><i>Jurnal Sosial dan Teknologi</i>, Vol. 1, No. 12, 2021</p>	<p>Pengaruh Pengungkapan <i>Islamic Social Reporting</i> (ISR) Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Sebelum dan Saat Pandemi <i>Covid-19</i></p>	<p>Dependen: Nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p> <p>Independen: <i>Islamic Social Reporting</i> (ISR)</p> <p>Moderasi: Kinerja keuangan</p>	<p>Berasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: ISR berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Kinerja keuangan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh ISR terhadap nilai perusahaan.</p>
6	<p>Amalia Rosinta dan Andayani</p> <p><i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i>,</p>	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan</p>	<p>Dependen: Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Independen: - Likuiditas</p>	<p>Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Likuiditas dan</li> </ul>

	Vol. 11, No. 11 , 2022	Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	(CR) - Profitabilitas (ROA) - Solvabilitas (DER)  Moderasi:  Kebijakan dividen (DPR)	solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi seluruh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
7	Heni Widayanti dan Abdul Aziz Nugraha Pratama  <i>Journal of                  Accounting                  and Digital                  Finance,</i> Vol. 2, No. 1, 2021	Peran <i>Islamic                  Social                  Reporting</i> sebagai Pemoderasi Profitabilitas , Kebijakan Dividen, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai perusahaan (PBV)  Independen: - Profitabilitas - Kebijakan dividen - <i>Leverage</i>  Moderasi:  <i>Islamic Social                  Reporting</i>	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa : - Profitabilit as dan kebijakan dividen berpengaru h signifikan terhadap nilai perusahaan , sedangkan

				<p><i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan .</p> <p>- ISR mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan , namun ISR tidak mampu memoderasi hubungan <i>leverage</i> dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan .</p>
--	--	--	--	--

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, menyatakan bahwa sudah banyak penelitian terkait nilai perusahaan. Namun, rata-rata dari penelitian sebelumnya rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV). Sedangkan dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan rasio *Tobin's Q*, di mana *Tobin's Q* ini dirasa kuat dalam menilai perusahaan, karena rasio ini mencerminkan keseluruhan aset perusahaan. Selain *Tobin's Q*, dalam penelitian ini juga akan menguji kembali serta

berdasarkan saran dari penelitian terdahulu terhadap variabel yang masih memiliki kesenjangan dari penelitian satu dengan yang lain. Variabel yang digunakan yakni *Islamic Social Reporting*, *leverage*, likuiditas, serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

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*. Penelitian ini terfokus pada perusahaan sektor *energy* konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah penelitian yang dilakukan pada sektor tersebut menghasilkan hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian sebelumnya.

### C. Kerangka Berfikir

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah meningkatkan *firm value*. Maksimalnya *firm value* akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh kepercayaan baik dari pasar maupun *stakeholder*. Namun, jika *firm value* mengalami penurunan akan berakibat pada menurunnya kepercayaan kreditur dan investor dalam memberikan pendanaan dan minimnya kepercayaan dari mitra kerja. Jika perusahaan terus menerus berada dikondisi seperti ini akan berakibat fatal yakni mengalami kepailitan atau kebangkrutan.

Merujuk *shariah enterprise theory*, di mana tujuan teori ini adalah teori yang mengutamakan kepentingan seluruh *stakeholder* yakni Allah SWT, manusia, dan alam. Keberadaan *Islamic Social Reporting* dalam siklus operasional perusahaan selaras dengan tujuan teori ini, keduanya sama-sama melakukan transparansi kepada seluruh *stakeholder* dengan mengedepankan syariat Islam. Sehingga, perusahaan yang telah terdaftar dalam indeks syariah diharapkan dapat mengaplikasikan indeks syariah dalam pengungkapan kinerja sosialnya.

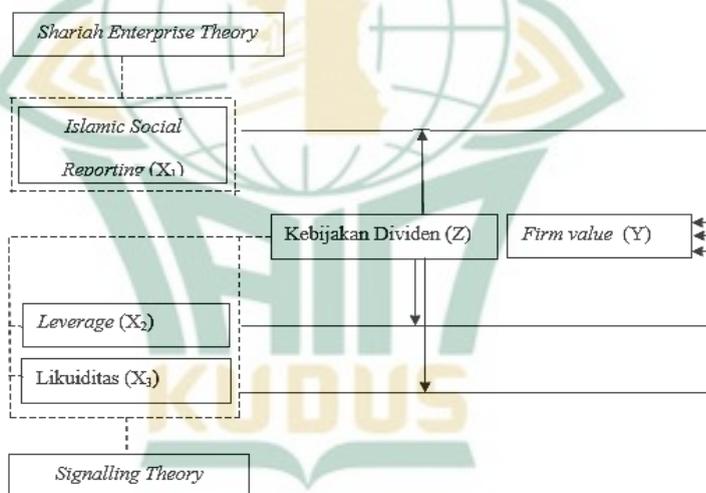
Merujuk pada *signalling theory*, informasi baik atau buruk yang disampaikan perusahaan mampu mempengaruhi persepsi *stakeholder* dalam menilai prospek perusahaan, yakni terkait kondisi finansial. Kondisi finansial merupakan topik

yang krusial untuk menilai suatu perusahaan. Perusahaan dinilai buruk jika kondisi finansalnya melemah. Oleh karena itu, guna menstabilkan *firm value* perusahaan diharapkan mampu menjaga tingkat *leveragedan* likuiditas.

Peran perusahaan dalam meningkatkan *firm value* jugaperlu memperhatikan kepentingan para pemegang saham, yakni terkait kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam menarik minat maupun meyakinkan investor terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan membandingkan antara *dividend per share* dan *earning per share*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat digambarkan skema kerangka pemikiran dari penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Berfikir**



Keterangan :

Garis → = Hubungan antar variabel

Garis --> = Hubungan antar teori

## D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan langkah ketiga pada suatu penelitian setelah menemukan landasan teori dan kerangka berfikir. Tetapi hipotesis hanya terjadi pada penelitian kuantitatif saja. Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara dari pemaparan pertanyaan pada rumusan masalah. Dikatakan sementara karena jawaban yang disajikan hanya berdasar pada teori yang relevan, belum berdasar pada fakta empiris melalui pengumpulan data.<sup>42</sup>

### 1. Pengaruh Pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *Firm Value*

Tingkat *firm value* tidak lepas dari peran tanggungjawab sosial yang dilakukan perusahaan. Merujuk paparan CNBC Indonesia yang menyatakan bahwa pertumbuhan investor muslim dari tahun ketahun yang semakin pesat, menjadikan saham syariah semakin digandrungi investor muslim.<sup>43</sup> Hal ini dikarenakan, masyarakat mempercayai bahwa perusahaan yang telah masuk dalam indeks syariah telah menjalankan seluruh aktivitasnya berdasarkan syariat Islam, termasuk laporan kinerja sosial. Sesuai dengan paparan Meutia dkk, keberadaan pengungkapan ISR relevan dengan *shariah enterprise theory*. Asumsi tersebut didasari karena keduanya sama-sama memiliki tujuan untuk melakukan transparansi kepada seluruh *stakeholder*. Opini tersebut, dikarenakan dengan mengedepankan kepentingan *stakeholder*, maka perusahaan akan memiliki citra positif dimata *stakeholder*. Kepercayaan *stakeholder*lah yang menjadi poin penting dalam *firm value*.<sup>44</sup>

Penelitian terkait pengaruh *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value* pernah dilakukan oleh Iwan Setiawan, Fifi Swandari dan Dian Masita Dewi pada tahun 2018, hasil penelitian menunjukkan bahwa ISR

---

<sup>42</sup> Sugiono, "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D" (Bandung: Alfabeta, 2015), 91.

<sup>43</sup> Purwanti, "Kompak Saham IHSG, Indeks Saham Syariah Tembus Rekor 200."

<sup>44</sup> 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): 149.

berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Karena, pada dasarnya perusahaan yang telah mengungkapkan ISR akan memiliki nilai tambah dimata *stakeholder* yang mengedepankan transparansi kepada Allah dan masyarakat sesuai dengan prinsip syariah.<sup>45</sup> Hasil yang sama terjadi pada penelitian Robbi dan Ahmad , yakni ISR berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>46</sup> Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Januardi Pratomo, di mana hasil menunjukkan ISR berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>47</sup> Namun, hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sutapa dan Heri Laksito, membuktikan bahwa variabel ISR tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>48</sup> Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Namira dan Aliamin, membuktikan bahwa tinggi rendahnya *firm value* tidak disebabkan oleh ISR.<sup>49</sup> Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H1 : Diduga pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

## 2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Merujuk pada paparan penelitian Rossidi an Lisa pada tahun 2018, kebijakan utang (*leverage*) merupakan

---

<sup>45</sup> 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):173.

<sup>46</sup> Robbi Hasana Ibrahim dan Ahamd Mifdlo 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): 9.

<sup>47</sup> Januardi Pratomo dan Trinandari Prasetya Nugrahanti, “Analisis Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting Pada Bank Umum Syariah,” *Jurnal Ilmiah Multi Disiplin Indonesia* 2, no. 1 (2022), <https://doi.org/10.32670/ht.v2iSpesial%10Issues%201.1158>.

<sup>48</sup> Sutapa dan Heri Laksito, “Peran Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Akuntansi Indonesia* 7, no. 1 (2018), 57.

<sup>49</sup> Namira Kamiliya dan Aliamin\ Aliamin, “Islamic Social Reporting, Komisaris Independen, dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan: Pera Moderasi Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2019-2021,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* 7, no. 2 (2022): 335.

permasalahan yang cukup krusial dikalangan dunia usaha. Tingkat utang sering kali dijadikan sebagai standar dalam menilai perusahaan.<sup>50</sup> Mengacu pada paparan Agustina pada tahun 2020, informasi terkait tingkat *leverage* mampu menjadi sinyal bagi *stakeholder* dalam menentukan pendanaannya pada suatu perusahaan.<sup>51</sup> Berdasarkan paparan dari Rossidi dan Lisa pada tahun 2018, jika mengacu pada sistem akuntansi dan pajak yang berlaku, perusahaan dengan tingkat utang tinggi cenderung memiliki tingkat *firm value* yang tinggi pula. Asumsi tersebut terjadi jika perusahaan mampu mengelola hutangnya guna menghasilkan profit. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu mengelola hutangnya dengan baik, maka nilai perusahaan justru akan menurun karena profit yang didapat habis untuk memenuhi kewajibannya.<sup>52</sup>

Penelitian terkait pengaruh *leverage* terhadap *firm value* dilakukan oleh Firza dan Soulthan yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>53</sup> Hasil tersebut dikuatkan oleh hasil penelitian Zahra, Ikin dan Maya yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>54</sup> Hasil yang sama dibuktikan penelitian Azhari pada tahun 2018, di mana tingkat *firm value* dipengaruhi oleh *leverage*.<sup>55</sup>

---

<sup>50</sup> Rossidi Utama dan Lisa, "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* 10, no. 1 (2018): 24.

<sup>51</sup> Agustina Khoeriyah, "Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan," *Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan* 13, no. 1 (2020): 98.

<sup>52</sup> Rossidi Utama dan Lisa, "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)."

<sup>53</sup> M. Firza Alpi dan Soulthan S. Batubara, "Studi Profitabilitas: Antasedan dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis* 22, no. 1 (2021): 46, <https://doi.org/10.30596/jimb.v22i1.5617>.

<sup>54</sup> Zahra Ramadhonah, Ikin Solikin, dan Maya Sari, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 7, no. 1 (2019.): 79.

<sup>55</sup> Azhari, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang

Hasil berbeda dibuktikan oleh penelitian Indriana pada tahun 2019, di mana keberadaan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.<sup>56</sup> Hasil ini dikuatkan oleh penelitian Agustina pada tahun 2020, bahwa tingkat *firm value* tidak disebabkan oleh *leverage*.<sup>57</sup> Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H2 : Diduga *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

### 3. Pengaruh Likuiditas terhadap Firm Value

Likuiditas merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebelum jatuh tempo. Merujuk paparan Zahra, Ikin dan Maya pada tahun 2019, likuidnya perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut baik dalam memenuhi kewajibannya. Namun, perlu digaris bawahi bahwa tingginya likuiditas tidak menjadi patokan ketertarikan investor terhadap perusahaan. Karena, pada kondisi tertentu tingginya likuiditas dapat mengindikasikan adanya dana yang menganggur yang sebenarnya dana tersebut dapat diinvestasikan guna meningkatkan keuntungan.<sup>58</sup>

Merujuk pada uraian tersebut dan diperkuat paparan Wilyani dkk pada tahun 2021, di mana rasio keuangan perusahaan, salah satunya adalah rasio likuiditas ini mampu menjadi sinyal dalam menarik *stakeholder* untuk percaya terhadap kinerja perusahaan. Maksimalnya likuiditas akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan, baik dari kreditur maupun investor. Maksimalnya rasio ini mengindikasikan perusahaan

---

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014,” *JOM FISIP* 5, no. 1 (2018): 15.

<sup>56</sup> Indriana Damaianti, “Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Ekonam* 1, no. 2 (2019): 113, <https://doi.org/10.37577/ekonam.v1i2.216>.

<sup>57</sup> Khoeriyah, “Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan.”

<sup>58</sup> 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): 9.

mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu.<sup>59</sup>

Penelitian terkait pengaruh likuiditas terhadap *firm value* pernah dilakukan oleh Muhammad dkk pada tahun 2018, di mana hasil pengujian membuktikan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>60</sup> Hasil yang sama dibuktikan oleh penelitian Ina dan Titik pada tahun 2018, yang memaparkan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *firm value*.<sup>61</sup> Kedua hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Raja dan Agus pada tahun 2021, di mana hasil pengujian membuktikan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>62</sup> Namun, hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Fahriyal dkk pada tahun 2020, di mana hasil penelitiannya membuktikan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.<sup>63</sup> Hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Wilyani dkk pada tahun 2021, di mana keberadaan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap

---

<sup>59</sup> Wilyani Handali, Kurniawan, dan Suharto Mulyanta, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 2 (2021): 108, <https://doi.org/10.33510/sta.tera.2021.3.2.107-118>.

<sup>60</sup> Muhammad Faishal Kahfi, Dudi Pratomo, dan Wiwin Aminah, “Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan,” *e-Proceeding of Management* 5 (2018).

<sup>61</sup> Ina Indrawaty dan Titik Mildawati, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi,” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7 (2018): 15.

<sup>62</sup> Raja Fikri Ilham dan Agus Endro Suwarno, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate,” *Jurnal MEBIS (Manajemen dan Bisnis)* 6, no. 2 (2021).

<sup>63</sup> M. Fahriyal Aldi, Erlina, dan Khaira Amalia, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018,” *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 4 (2020), *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 4, no. 1 (2020): 262.

*firm value*.<sup>64</sup> Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H3 : Diduga likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *Firm Value*

Perusahaan yang melakukan pengungkapan ISR dirasa lebih memiliki pola pikir yang mengedepankan kepentingan *stakeholder* atau investor. Perusahaan dengan pola pikir tersebut akan lebih mengutamakan hak investor yakni dividen. Maksimalnya dividen, mampu menjembatani hubungan perusahaan dengan *stakeholder* melalui kepercayaan yang diberikan *stakeholder* akan kinerja perusahaan. Kondisi ini mampu menjadi sinyal *stakeholder* dalam melihat tanggungjawab perusahaan. Sehingga perusahaan dengan pola pikir ini, secara tidak langsung mampu mempengaruhi *firm value* melalui kepercayaan *stakeholder*.<sup>65</sup>

Penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh ISR terhadap *firm value*, masih jarang ditemukan. Namun, penelitian Sherrina dan Santi pada tahun 2019, membuktikan ISR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial dan institusional, serta kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.<sup>66</sup> Hasil tersebut diperkuat oleh hasil penelitian I Putu Pande Hary dan I. D. G. Dharma pada tahun 2017 yang menyatakan CSR tidak berpengaruh terhadap

---

<sup>64</sup> Wilyani Handali, Kurniawan, dan Suharto Mulyanta, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 2 (2021): 107, <https://doi.org/10.33510/sta.tera.2021.3.2.107>.

<sup>65</sup> I Putu Pande Hary Arjana dan I. D. G. Dharma Suputra, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 21, no. 3 (2017): 2044, <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i03.p12>.

<sup>66</sup> 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): 208.

kebijakan dividen.<sup>67</sup> Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H4 : Diduga kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah pengaruh pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *firm value*.

## 5. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Merujuk dari paparan Ni Putu Diah dan Made Mertha, perusahaan dengan tingkat utang yang rendah akan diapresiasi baik oleh investor. Asumsi tersebut didasari dengan pemikiran bahwa dengan rendahnya utang dan jika profit yang diperoleh meningkat maka keputusan pembayaran dividen juga akan meningkat, karena perusahaan tidak terbebani dengan tingginya kewajiban yang harus dipenuhi. Namun, asumsi tersebut belum bisa dijadikan acuan. Adakalanya perusahaan yang memilih pendanaan melalui utang yang tinggi dan mampu mengelolanya dengan baik maka akan menghasilkan profit. Tingginya utang juga bermanfaat pajak bagi perusahaan, karena biaya bunga atas utang yang dimiliki mampu mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan. Sehingga, informasi perihal utang menjadi sinyal *stakeholder* dalam menentukan keputusannya.<sup>68</sup>

Penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*, telah dilakukan Ina dan Titik pada tahun 2018 yang menyatakan bahwa ROE dan CR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan DER tidak berpengaruh. Keberadaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh DER, ROE

---

<sup>67</sup> I Putu Pande Hary Arjanal dan I. D. G. Dharma Suputra2, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 21 (2017): 2033, <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i03.p12>.

<sup>68</sup> Ni Putu Diah Pratiwi dan Made Mertha, "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20, no. 2 (2017): 1449.

dan CR terhadap nilai perusahaan.<sup>69</sup> Penelitian Rutin dkk pada tahun 2019, membuktikan bahwa rasio likuiditas dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.<sup>70</sup> Hasil berbeda dibuktikan dari hasil penelitian Fahriyal pada tahun 2020, hasil menunjukkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *firm value*.<sup>71</sup> Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H5 : Diduga kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *firm value*.

## 6. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Firm Value*

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebelum jatuh tempo. Kewajiban jangka pendek yang dimaksud adalah tagihan pajak, utang usaha, pembayaran dividen, dan lain sebagainya. Berdasarkan uraian Rutin dkk pada tahun 2019, kebijakan dividen sangat mempengaruhi tingkat likuiditas. Karena, yang akan dibagi sebagai dividen bersumber dari laba yang masuk kedalam aktiva. Likuid atau tidaknya perusahaan mampu meningkatkan kepercayaan investor maupun kreditur, sehingga perusahaan akan mudah untuk mendapatkan dana, dan dana tersebut dapat meningkatkan profit melalui maksimalnya pengelolaan selama kegiatan operasional dan

---

<sup>69</sup> Ina Indrawaty dan Titik Mildawati, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7, no. 3 (2018): 14.

<sup>70</sup> Rutin, Triyonowati, dan Djawoto, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating."

<sup>71</sup> Aldi, Erlina, dan Amalia, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018."

meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga informasi tersebut menjadi sinyal *stakeholder* dalam menilai kinerja perusahaan.<sup>72</sup>

Penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *firm value*, telah dilakukan Fahriyal, dkk pada tahun 2020 yang memaparkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *firm value*.<sup>73</sup> Hasil berbeda dibuktikan penelitian Rutin dkk pada tahun 2019, di mana keberadaan kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *firm value*.<sup>74</sup> Berdasarkan tinjauan tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H<sub>6</sub> : Diduga kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *firm value*.



---

<sup>72</sup> 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): 129, <https://doi.org/10.35838/jrap.2019.006.01.10>.

<sup>73</sup> M. Fahriyal Aldi, Erlina, dan Khaira Amalia, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018,” *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 4, no. 1 (2020): 272.

<sup>74</sup> Rutin, Triyonowati, dan Djawoto, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating.”