

BAB II

LANDASAN TEORI

A. *Good Corporate Governance*1. *Pengertian Good Corporate Governance*

Pengertian *corporate governance* menurut Turnbull Report di Inggris yang dikutip oleh Tsuguoki Fujinuma adalah sebagai berikut: ¹

“Corporate governance is a company’s system of internal control, which has as its principal aim the management of risks that are significant to the fulfilment of its business objective, with a view to safeguarding the company’s assets and enhancing over time the value of the shareholders investment”.

Berdasarkan pengertian di atas, *corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang.

Good Corporate Governance adalah sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham (*stakeholders’s value*) serta mengalokasikan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholder*) seperti kreditor, supplier, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas.²

Good Corporate Governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham

¹ Muh. Arief Effendi, *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2009, hal.1.

² Hessel Nogi Tangkilisan, *Manajemen keuangan Bagi Analisis Kredit Perbankan Mengelola Kredit Berbasis Good Corporate Governance*, Balairung & Co, Yogyakarta, 2010, hal.11.

untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.³

Konflik keagenan yang terjadi akibat pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Melalui manajemen laba, pihak manajemen berusaha melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dan bukan demi kepentingan prinsipal. Untuk mengurangi terjadinya manajemen laba sebagai akibat dari konflik keagenan, maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme *corporate governance* dalam sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan diharapkan dapat memberikan pengawasan terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga hal tersebut dapat meyakinkan pihak prinsipal bahwa mereka akan memperoleh *return* atas dana yang diinvestasikan. Mekanisme *corporate governance* memiliki kemampuan dalam kaitannya menghasilkan suatu laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi laba.⁴

Corporate governance didefinisikan sebagai suatu sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Struktur *Good Corporate Governance* menetapkan distribusi hak dan kewajiban di antara berbagai pihak yang terlibat dalam suatu korporasi, seperti dewan direksi, manajer, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam menciptakan sebuah *Good Corporate Governance*, sebuah perusahaan membutuhkan sebuah mekanisme atau cara yang harus diterapkan dalam perusahaan tersebut, diantaranya Keberadaan Komisaris Independen, Keberadaan Komite Audit, *CEO duality*, *Top Share* dan

³ Djokosantoso Moeljono, *Good Corporate Culture Sebagai Inti Good Corporate Governance*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2005, hal.27.

⁴ Paramitha Anggia Puteri dan Abdul Rohman, *Op. Cit.*, hal. 2.

Koalisi Pemegang Saham. Penerapan prinsip-prinsip dalam *Corporate Governance* akan memberikan manfaat:⁵

- a. Meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen;
- b. Meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal;
- c. Meningkatkan citra perusahaan;
- d. Meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan
- e. Peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholders* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance*. *Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya.⁶

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) merumuskan tujuan dari *Corporate Governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate Governance* mengandung empat unsur penting, yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, yang mana diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik maka akan dinilai dengan baik pula oleh investor.⁷

⁵ Galuh Nur Fitri, Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2016, hal. 23.

⁶ Galuh Nur Fitri, *Op. Cit.*, hal. 24.

⁷ *Ibid.*, hal. 25.

Secara konkrit prinsip *corporate governance* memiliki beberapa tujuan yaitu memberikan kemudahan informasi mengenai akses investasi domestik maupun asing, mendapat *cost of capital* yang lebih murah, memberikan sebuah keputusan terhadap kinerja ekonomi perusahaan, serta dapat meningkatkan kepercayaan *shareholders* terhadap perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh konflik-konflik yang muncul dalam perusahaan itu sendiri, konflik tersebut muncul karena adanya suatu kepentingan yang berbeda antara agen dan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik kepentingan tersebut dapat diminimumkan melalui mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut. Struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme internal untuk mengendalikan masalah agensi pada perusahaan.

Good Corporate Governance adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Tentu saja hal ini dimaksudkan pengaturan kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan di lingkungan tertentu. *Good Corporate Governance* merupakan:⁸

- a. Suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran Dewan Komisaris, Direksi, Pemegang Saham dan Para *Stakeholder* lainnya.
- b. Suatu sistem pengecekan dan perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang: pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan.

⁸ Irmawati Wijaya dan Amelia Permatasari, Pengaruh Implementasi Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan PT. United Tractors. *UG JURNAL Publikasi Ilmiah Universitas Gunadarma*, 2011, hal. 20.

- c. Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, berikut pengukuran kinerjanya.

Berdasarkan aspek tersebut, dalam penelitian ini lebih menitikberatkan pada aspek struktur *Good Corporate Governance* yaitu laporan tentang struktur dan mekanisme kerja organ perusahaan meliputi struktur dan mekanisme kerja Dewan Komisaris, yang antara lain mencakup:⁹

- a. Nama anggota Dewan Komisaris dengan menyebutkan statusnya yaitu Komisaris Independen atau Komisaris bukan Independen;
- b. Jumlah rapat yang dilakukan oleh Dewan Komisaris, serta jumlah kehadiran setiap anggota Dewan Komisaris dalam rapat;
- c. Mekanisme dan kriteria penilaian sendiri (*self assessment*) tentang kinerja masing-masing para anggota Dewan Komisaris;
- d. Penjelasan mengenai komite-komite penunjang Dewan Komisaris yang meliputi (i) nama anggota dari masing-masing komite; (ii) uraian mengenai fungsi dan mekanisme kerja dari setiap komite; (iii) jumlah rapat yang dilakukan oleh setiap komite serta jumlah kehadiran setiap anggota; dan (iv) mekanisme dan kriteria penilaian kinerja komite.

Struktur dan mekanisme kerja Direksi, yang antara lain mencakup:¹⁰

- a. Nama anggota Direksi dengan jabatan dan fungsinya masing-masing;
- b. Penjelasan ringkas mengenai mekanisme kerja Direksi, termasuk didalamnya mekanisme pengambilan keputusan serta mekanisme pendelegasian wewenang;
- c. Jumlah rapat yang dilakukan oleh Direksi, serta jumlah kehadiran setiap anggota Direksi dalam rapat;
- d. Mekanisme dan kriteria penilaian terhadap kinerja para anggota Direksi;

⁹ Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2016.

¹⁰ Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2016

- e. Pernyataan mengenai efektivitas pelaksanaan sistem pengendalian internal yang meliputi pengendalian risiko serta sistem pengawasan dan audit internal.

2. Indikator *Good Corporate Governance*

Good Corporate governance merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari proteksi investor yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal. Dalam penelitian ini *good corporate governance* diukur dengan menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh *Indonesia Institute of Corporate Governance (IICG)* berupa skor *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang diterbitkan di majalah *SWA*.¹¹

3. *Good Corporate Governance* Menurut Islam

Good Corporate Governance adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya.¹²

Islam mengajarkan umatnya untuk menjaga kepemilikan materi dan mengembangkannya di jalan yang halal. Sebagaimana firman Allah SWT dalam surat An-Nisa ayat 5:¹³

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ

وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٥﴾

Artinya: “Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. berilah mereka

¹¹ Sang Made Aditya Mahardika Kebon dan Ketut Suryanawa, *Op. Cit.*, hal. 1545.

¹² Irmawati Wijaya dan Amelia Permatasari, *Op. Cit.*, hal. 20.

¹³ Faisal Badroen, dkk, *Etika Bisnis dalam Islam*, Kencana, Jakarta, 2006, hal.154.

belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik”. (QS. An-Nisa: 5).¹⁴

Dalam Surat Al-Baqarah ayat 188 disebutkan:¹⁵

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ

أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Artinya: “Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, Padahal kamu mengetahui” (QS. Al-Baqarah: 188).¹⁶

Tidak dibenarkan bagi seorang muslim untuk menimbun harta, akan tetapi harus dikelola di jalan yang halal, sebagaimana firman-Nya yang dinyatakan dalam surat At-Taubah ayat 34:¹⁷

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُوا أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيُصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ ۗ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا

يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih”.¹⁸

¹⁴ Al-Qur’an Surah An-Nisa ayat 5, *Al Qur’an dan Terjemahannya*, Mubarakatan Toyyibah, Kudus, 1998., hal 235.

¹⁵ Faisal Badroen, dkk, *Etika Bisnis dalam Islam*, Kencana, Jakarta, 2006, hal.155.

¹⁶ Al-Qur’an Surah Al-Baqarah ayat 188, *Al Qur’an dan Terjemahannya*, Mubarakatan Toyyibah, Kudus, 1998., hal 123.

¹⁷ Faisal Badroen, dkk, *Etika Bisnis dalam Islam*, Kencana, Jakarta, 2006, hal.155.

¹⁸ Al-Qur’an Surah At-Taubah ayat 34, *Al Qur’an dan Terjemahannya*, Mubarakatan Toyyibah, Kudus, 1998., hal 213.

B. *Investment Opportunity Set*

1. *Pengertian Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Manajemen *investment opportunities* membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih *unobservable*. Tindakan manajer yang *unobservable* dapat menyebabkan prinsipal tidak dapat mengetahui apakah manajer telah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan prinsipal atau tidak.¹⁹

Investment Opportunity Set (IOS) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS). Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu

¹⁹ Paramitha Anggia Puteri dan Abdul Rohman, *Op. Cit.*, hal. 3.

kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.²⁰

Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan.²¹

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai

²⁰ Anthi Dwi Putriani Anugrah, *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur*, Skripsi yang dipublikasikan, Univesritas Gunadarma, 2016, hal. 14.

²¹ Anthi Dwi Putriani Anugrah, *Op. Cit.*, hal. 14.

kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Mengukur pemanfaatan kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang.²²

Hubungan parameter estimasi dan arah variabel peluang investasi kepada kebijakan dividen bernilai positif. Dengan demikian, hal itu dapat memberikan sinyal bagi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan dividen. Perusahaan di Indonesia dan beberapa negara yang menjadi sampel di dalam penelitian tentang dividen cenderung menggunakan kebijakan dividen untuk memberikan sinyal atas arus kas di masa yang akan datang dan menggunakan arus kas tersebut untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa yang akan datang. Di dalam kesetimbangan, dampak pengumuman pada penerbitan baru akan bergantung pada informasi asimetri yang berasal dari aktiva yang dikuasai perusahaan atau berasal dari peluang investasi. Manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan.

2. Indikator *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan investasi suatu perusahaan yang tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set* diukur dengan indikator berbasis harga yaitu *price earnings ratio* (PER). *Price earnings ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung

²² Michell Suharli, *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta, 2007, hal. 12.

tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada suatu saham atau menghitung kemampuan suatu emiten dalam menghasilkan laba.²³

3. *Investment Opportunity Set Menurut Islam*

Investasi merupakan salah satu bentuk simpanan atau menabung. Menabung adalah tindakan yang dianjurkan dalam Islam. Karena dengan menabung berarti seorang muslim mempersiapkan diri untuk pelaksanaan perencanaan masa yang akan datang sekaligus untuk menghadapi hal-hal yang tidak diinginkan. Investasi merupakan salah satu cara yang tepat untuk dilakukan. Dalam Al-Qur'an terdapat ayat ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik. Ada beberapa ayat dalam Al-Qur'an yang dapat dijadikan sandaran dalam berinvestasi, antara lain :²⁴

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا
 اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya : “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.” (QS. An Nisa : 9)²⁵

Ayat diatas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan dzurriat dhi'afa (keturunan yang lemah) baik moril maupun materil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini secara ekonomi) yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara ekonomi, nampaknya Al-Qur'an telah jauh hari mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya adalah dengan berinvestasi.

²³ Sang Made Aditya Mahardika Kebon dan Ketut Suryanawa, *Op. Cit.*, hal. 1546.

²⁴ Rinda Marestiani, *Ayat yang Berkaitan Dengan Investasi*, Jurnal Global Teens, 2017, hal. 1.

²⁵ Al-Qur'an dan Terjemahannya, Mubarakatan Thayyibah, Kudus, 2010, hal. 53.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ

إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang Telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr : 18)²⁶

Kata waltandzur nafsun maa qaddamat lighad dapat pula diartikan bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun memperhatikan kehidupan dunia karena kata ghad bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu Taqwa kepada-Nya.

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya : “Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.” (QS. Al Baqarah : 261)²⁷

Ayat diatas dapat merupakan contoh kongkrit dari kita berinvestasi yang dimuai dengan habatin wahidatin (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-qur’an telah memeberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infaq, yang berdimensi ukhrawi), namun bila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktifitas ke arah yang lebih baik. Nampaknya

²⁶ Al-Qur’an dan Terjemahannya, Mubarakatan Thayyibah, Kudus, 2010, hal. 95.

²⁷ Al-Qur’an dan Terjemahannya, Mubarakatan Thayyibah, Kudus, 2010, hal. 12.

multiplier effect dari infaq bukan hanya berpengaruh pada akhirat saja namun juga mempengaruhi dimensi duniawiyah.

C. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya.²⁸

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan

²⁸ Dwi Sukirni, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, 2012, hal. 3.

pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.²⁹

Nilai perusahaan dapat diukur berdasarkan dua pendekatan yaitu pendekatan berdasarkan akuntansi dan pasar modal. Pengukuran dengan pendekatan akuntansi contohnya pengukuran ROA. Sedangkan pendekatan pasar modal diantaranya diindikasikan dengan PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham, *market to book ratio* dan *tobin's Q*.³⁰

Di penelitian ini akan digunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena dengan semakin besarnya nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset pada perusahaan, maka akan semakin besar pula kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih agar dapat memiliki perusahaan tersebut.

2. Konsep Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang

²⁹ Wahab dan Saiful, *Kepemilikan Internal, Kualitas Auditor, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Fairness. Volume 3 Nomor 1, 2013, hal. 6.

³⁰ Wahab dan Saiful, *Op. Cit.*, hal. 7.

diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan. Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan.³¹

Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor. Terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain; 1) Nilai buku. Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan. 2) Nilai pasar perusahaan. Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat. 3) Nilai appraisal. Perusahaan yang berdasarkan appraiser independent akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktiva. 4) Nilai arus kas yang diharapkan. Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah

³¹ Yuda Nur Yahya, *Pengaruh Skor Iicg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 9, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya, 2014, hal. 15.

ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.³²

Konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.³³

3. Indikator Nilai Perusahaan

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel-variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang dicerminkan kinerja perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari harga sahamnya, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang didapat investor. Nilai perusahaan diukur dengan *price to*

³² Yuda Nur Yahya, *Op. Cit.*, hal. 16.

³³ *Ibid.*, hal. 17.

book value (PBV) pada perusahaan di Jakarta Islamic Index dan mengikuti survey CGPI periode 2013-2016. *Price to Book Value* mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relative terhadap modal yang diinvestasikan.³⁴

Nilai perusahaan menurut Islam

Nilai perusahaan penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham.³⁵

Hal ini sesuai dengan firman Allah bahwa manusia memperoleh hasil atau balasan sesuai atas apa yang ia kerjakan sebagaimana firman Allah SWT dalam surat Al Baqarah ayat 134 sebagai berikut :

تِلْكَ أُمَّةٌ قَدْ خَلَتْ لَهَا مَا كَسَبَتْ وَلَكُمْ مَا كَسَبْتُمْ وَلَا تُسْأَلُونَ عَمَّا

كَانُوا يَعْمَلُونَ

Artinya : “itu adalah umat yang lalu; baginya apa yang telah diusahakannya dan bagimu apa yang sudah kamu usahakan, dan kamu tidak akan diminta pertanggung jawaban tentang apa yang telah mereka kerjakan”. (Q.S Al Baqarah:134).³⁶

Al-Quran adalah wasiat yang ditinggalkan oleh Rasulullah SAW bagi kita ummat Islam sebagai pedoman untuk menjalani hidup yang berkualitas secara Islami, di dalamnya tertera hukum, nasehat dan ibrah yang selayaknya kita jadikan acuan dalam mengarungi bahtera kehidupan. Salah satu dari banyak ibrah yang Al-Quran ajarkan kepada kita adalah untuk menghargai proses tanpa merisaukan hasilnya dalam mengerjakan segala

³⁴ Sang Made Aditya Mahardika Kebon dan Ketut Suryanawa, *Op. Cit.*, hal. 1547.

³⁵ Arnida Wahyuni, dkk, *Op. Cit.*, hal. 2.

³⁶ Al-Qur'an Surat Al Baqarah Ayat 134, *Al Qur'an dan Terjemahannya*, Mubarakatan Toyiyah, Kudus, 2008, hal. 15.

hal, berikut beberapa ayat Al-Qur'an yang membahas mengenai proses. Kemudian pada surat An-Najm 40-41, dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya - dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya.

وَأَنَّ سَعْيَهُ سَوْفَ يُرَىٰ ﴿٤٠﴾ ثُمَّ يُجْزَاهُ الْجَزَاءَ الْأَوْفَىٰ ﴿٤١﴾

Artinya : “dan bahwasanya usaha itu kelak akan diperlihatkan (kepadanya). kemudian akan diberi Balasan kepadanya dengan Balasan yang paling sempurna”. (Q.S An Najm:40-41).³⁷

Demikian halnya dalam firman Allah SWT yang menyatakan bahwa Allah SWT tidak akan merubah suatu kaum jika kaum tersebut tidak mau berusaha.

لَهُرَّ مُعَقِّبَتٌ مِّنْ بَيْنِ يَدَيْهِ وَمِنْ خَلْفِهِ تَحْفَظُونَهُ مِنْ أَمْرِ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ ۗ وَإِذَا أَرَادَ اللَّهُ بِقَوْمٍ سُوءًا فَلَا مَرَدَّ لَهُ ۗ وَمَا لَهُمْ مِنْ دُونِهِ مِنْ وَالٍ ﴿١١﴾

Artinya :”bagi manusia ada malaikat-malaikat yang selalu mengikutinya bergiliran, di muka dan di belakangnya, mereka menjaganya atas perintah Allah. Sesungguhnya Allah tidak merobah Keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merobah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri. dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap sesuatu kaum, Maka tak ada yang dapat menolaknya; dan sekali-kali tak ada pelindung bagi mereka selain Dia. (Q.S Ar Ra’d:11).³⁸

³⁷ Al-Qur'an Surat An Najm Ayat 40-41, *Al Qur'an dan Terjemahannya*, Mubarakatan Toyyibah, Kudus, 2008, hal. 165.

³⁸ Al-Qur'an Surat Ar Ra'd Ayat 11, *Al Qur'an dan Terjemahannya*, Mubarakatan Toyyibah, Kudus, 2008, hal. 326.

Berdasarkan ayat tersebut dapat diambil hikmah bahwa apabila sebuah perusahaan ingin memiliki nilai di hadapan investor dengan tingginya nilai pasar, maka harus mampu mendayagunakan semua kemampuannya dalam mengolah aset tidak berwujud serta memanfaatkan ilmu pengetahuan melalui penelitian dan pengembangan.

D. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Kebon dan Suryana wa (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> pada Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen : 1. <i>Good Corporate Governance</i> 2. <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel <i>good corporate governance</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan variabel <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. ³⁹	Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks CGPI.
2.	Carningsih (2016)	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i>	Variabel Independen : <i>Good Corporate Governance</i>	1. ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,	Penelitian ini hanya menggunakan variabel nilai

³⁹ Sang Made Aditya Mahardika Kebon dan Ketut Suryanawa, *Op. Cit.*, hal. 1547.

		Terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Variabel dependen : 1. Kinerja Keuangan 2. Nilai Perusahaan	2. Proporsi komisaris independen tidak mempunyai nilai signifikan terhadap nilai perusahaan, 3. Bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. ⁴⁰	perusahaan sebagai variabel dependen.
3.	Puteri dan Rohman (2012)	Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Kualitas Laba dan	Variabel Independen : 1. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) 2. Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Variabel dependen : 1. Kualitas	1. Kualitas laba (<i>discretionary accrual</i>) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 2. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) secara negatif berpengaruh terhadap kualitas laba dan di sisi lain secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 3. Jumlah rapat komite audit	Penelitian ini hanya menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

⁴⁰ Carningsih, *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Jurnal yang dipublikasikan, Universitas Gunadarma, 2016, hal. 1.

		Nilai Perusahaan	Laba 2. Nilai Perusahaan	secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 4. Komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kualitas laba namun secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 5. Kepemilikan institusional secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan; 6. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba namun secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 7. Variabel kontrol ukuran KAP, ukuran perusahaan, dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. ⁴¹	
4.	Ratih (2011)	Pengaruh <i>Good</i>	Variabel Independen :	Hasil pengujian pengaruh tak langsung didapatkan tidak	Penelitian ini hanya

⁴¹ Paramitha Anggia Puteri dan Abdul Rohman, Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 1 No. 2, Universitas Diponegoro Semarang, 2012, hal. 12.

		<p><i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel <i>Intervening</i> pada Perusahaan Peraih <i>The Indonesia Most Trusted Company - CGPI</i></p>	<p><i>Good Corporate Governance</i></p> <p>Variabel dependen :</p> <p>1. Nilai Perusahaan</p> <p>2. Kinerja Keuangan</p>	<p>satu model pun dari NPM dan ROA yang terbukti sebagai variabel <i>intervening</i>.⁴²</p>	<p>menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.</p>
5.	Yahya (2014)	<p>Pengaruh Skor IICG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas laba sebagai Variabel</p>	<p>Variabel Independen : Skor IICG</p> <p>Variabel dependen : Nilai Perusahaan dengan</p>	<p>Skor IICG tidak dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh tidak langsung dengan melewati kualitas laba sebagai variabel <i>intervening</i> kemudian mempengaruhi nilai perusahaan.⁴³</p>	<p>Penelitian ini hanya menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.</p>

⁴² Suklimah Ratih, Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Peraih *The Indonesia Most Trusted Company - CGPI*, Jurnal Kewirausahaan Vol. 5 No. 2 ISSN: 1978-4724, Universitas Widya Kartika Surabaya, 2011, hal. 23.

		<i>Intervening</i>	Kualitas laba sebagai Variabel <i>Intervening</i>		
--	--	--------------------	---	--	--

Sumber : Berbagai penelitian terdahulu

E. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan.⁴⁴

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Besarnya IOS tergantung dari pengeluaran-pengeluaran yang ditentukan oleh manajemen di masa depan yang diharapkan menghasilkan pengembalian yang tinggi. Oleh karena itu, tindakan manajemen ini sifatnya tidak dapat diobservasi sehingga pihak manajemen berpotensi untuk bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, misalnya dengan melaporkan laba secara oportunistik. Konflik keagenan yang terjadi akibat pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Melalui manajemen laba, pihak manajemen berusaha melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dan bukan demi kepentingan prinsipal. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat

⁴³ Yuda Nur Yahya, Pengaruh Skor IICG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas laba sebagai Variabel *Intervening*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 9, STIESIA Surabaya, 2014, hal. 1.

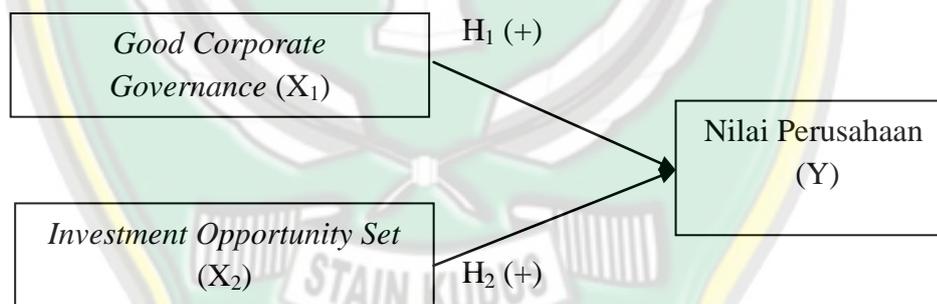
⁴⁴ Andri Rachmawati Dan Triatmoko. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*. Simposium nasional akuntansi X. Universitas Hasanuddin. Makasar. 2007, hal. 11.

kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Untuk mengurangi terjadinya manajemen laba, maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme *corporate governance* dalam sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan. Ada empat mekanisme *corporate governance* yang seringkali dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.⁴⁵

Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti. Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini, maka digambarkan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Berpikir



Sumber : Kebon (2014) dan Suryanawa (2014) yang di kembangkan oleh peneliti.

F. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat. Dikatakan jawaban sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang

⁴⁵ Paramitha Anggia Puteri dan Abdul Rohman, *Op. Cit.*, hal. 4.

empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Dengan demikian, hipotesis merupakan dugaan sementara yang nantinya akan diuji dan dibuktikan kebenarannya melalui analisa data.⁴⁶ Berdasarkan pernyataan tersebut, maka penulis meumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan

Penerapan GCG dalam perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut telah memiliki tata kelola yang baik didalamnya. Hal itu dapat menumbuhkan keyakinan dan kepercayaan bagi para investor. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola kekayaan perusahaan dengan baik yang tercermin dari kinerja keuangannya. Penerapan GCG dalam perusahaan diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor memiliki pandangan bahwa perusahaan yang telah menerapkan GCG berupaya untuk meminimalisir pengambilan keputusan yang akan menguntungkan manajemen. Semakin baik kinerja *corporate governance* sebuah perusahaan, maka semakin baik pula kinerja operasional perusahaan. Secara umum terdapat dua alasan mengapa GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan. Alasan yang pertama karena dapat meningkatkan kepercayaan investor dan alasan kedua perusahaan yang menerapkan GCG memiliki kinerja operasional yang efisien. Semakin baik penerapan CG dalam perusahaan akan semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki skor indeks CG yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Dalam penelitian ini, penerapan GCG diproksikan dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Terdapat tiga kategori penilaian dalam CGPI yaitu sangat terpercaya, cukup terpercaya, dan terpercaya.⁴⁷ Berdasarkan uraian dan penelitian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

⁴⁶ Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2007, hal. 62

⁴⁷ Sang Made Aditya Mahardika Kebon dan Ketut Suryanawa, *Pengaruh Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set pada Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*, E-Jurnal Vol. 20 No. 2 ISSN: 2302-8556, Universitas Udayana Bali, 2017, hal. 1543.

H₁ : Adanya pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2016.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* pada Nilai Perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak manajer akan berdampak bagi perusahaan. Pemilihan investasi tergantung peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Semakin besar peluang investasi perusahaan maka perusahaan dapat memilih investasi yang dapat menguntungkan dan memilih risiko yang kecil. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika keputusan investasi diprosikan melalui set kesempatan investasi (IOS) meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sama halnya dengan penelitian Pratiska (2012), IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan IOS, akan memiliki prospek yang bagus di kemudian hari sehingga berinvestasi pada perusahaan tersebut akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Kenaikan atau penurunan peluang investasi dapat mengubah nilai perusahaan.⁴⁸ Oleh karena itu, dari beberapa penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Adanya pengaruh *Investment Opportunity Set* pada Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2016.

3. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* pada Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi

⁴⁸ Sang Made Aditya Mahardika Kebon dan Ketut Suryanawa, *Op. Cit.*, hal. 1544.

investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Besarnya IOS tergantung dari pengeluaran-pengeluaran yang ditentukan oleh manajemen di masa depan yang diharapkan menghasilkan pengembalian yang tinggi. Oleh karena itu, tindakan manajemen ini sifatnya tidak dapat diobservasi sehingga pihak manajemen berpotensi untuk bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, misalnya dengan melaporkan laba secara oportunistik. Konflik keagenan yang terjadi akibat pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat mempengaruhi kualitas laba perusahaan.

Melalui manajemen laba, pihak manajemen berusaha melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dan bukan demi kepentingan prinsipal. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Untuk mengurangi terjadinya manajemen laba, maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme *corporate governance* dalam sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan. Ada empat mekanisme *corporate governance* yang seringkali dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.⁴⁹ Berdasarkan kesimpulan dan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Adanya pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* pada Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2016.

⁴⁹ Paramitha Anggia Puteri dan Abdul Rohman, *Op. Cit.*, hal. 4.